

KnowHow kompakt.

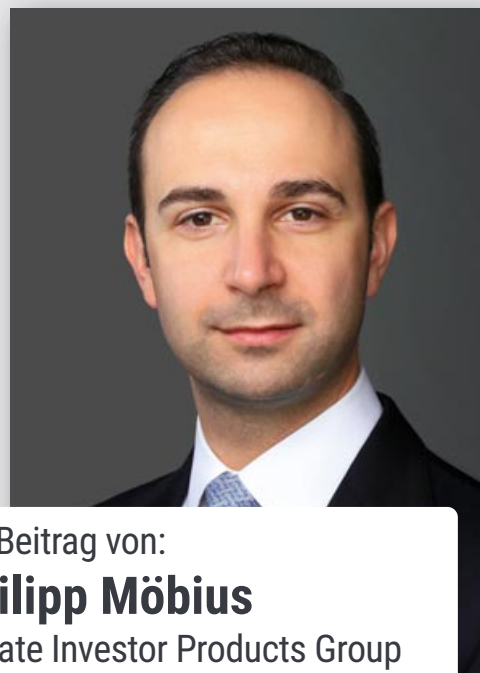
Aktuelle Analysen aus dem Finanzsektor

- + „Grüne Metalle“ im Blick: Ist Kupfer das neue Öl? > 01–07
- + Im Gespräch: Naohiko Baba, Goldman Sachs, Tokio > 08–12
- + Beispiel Brasilien, Chile, Indien: Covid-19 in den Emerging Markets > 13–19
- + Marquee QuickPoll April 2021: Märkte verdauen höhere Zinsen, Investoren rotieren in Wachstum > 20–21
- + Termine: Daran sollten Sie denken > 22–25
- + Hinweise, Risiken und Impressum > 26–30

„Grüne Metalle“ im Blick: Ist Kupfer das neue Öl?

Keine Dekarbonisierung ohne Kupfer: Beim Erreichen der Pariser Klimaziele kommt dem Industriemetal Kupfer eine zentrale Rolle zu. Das rötlich glänzende, sehr gut leitende Metall ist vergleichsweise kostengünstig. Es gilt als „Herzstück“ bei der Abscheidung und Speicherung von Kohlendioxid und beim Transport von Strom aus neuen Energiequellen.

Während die Anstrengungen gegen die Covid-19-Pandemie im vollen Gange sind, bleibt der Kampf gegen eine weitere Herausforderung unserer Zeit bestehen: der Klimawandel. Die kritische Rolle, die Kupfer beim Erreichen der Pariser Klimaziele* spielen wird, kann nicht hoch genug eingeschätzt werden. Ohne ernsthafte Fortschritte in der Technologie zur Kohlenstoffabscheidung und -speicherung in den kommenden Jahren würde der gesamte Weg zu Netto-Null-Emissionen aus der Vermeidung von Emissionen kommen müssen.



Ein Beitrag von:

Philipp Möbius

Private Investor Products Group
Goldman Sachs Bank Europe SE
London Branch

Schlüsselement auf dem Weg zu „Netto-Null“

Bei Diskussionen über den Spitzenbedarf an Öl wird übersehen, dass ohne einen sprunghaften Anstieg der Verwendung von Kupfer und anderen wichtigen Metallen die Substitution von Öl durch erneuerbare Energien nicht möglich sein wird. Das führt dazu, dass nicht ausreichend auf die Sicherung von Ressourcen geachtet wird, die für den Aufbau einer neuen, nachhaltigen Energieinfrastruktur erforderlich sind. Die Umstellung der Weltwirtschaft auf Netto-Null-Emissionen ist ein zentraler Treiber des strukturellen Bullenmarktes bei der Rohstoffnachfrage, bei dem „grünen Metallen“ – insbesondere Kupfer – eine entscheidende Rolle zukommt.

Der grüne Übergang wird für einen zusätzlichen Anstieg der Kupfernachfrage sorgen. Der Kern der „Carbonomics“ von Kupfer ist die Notwendigkeit für die Welt, von einem Produktionssystem, das auf der chemischen Energie von Kohlenwasserstoffen (Öl und Gas) basiert,

zu einem System überzugehen, das auf einer Reihe von nachhaltigen Quellen basiert – elektromagnetischen (Solar), kinetischen (Wind) und geothermischen. Kupfer hat die notwendigen physikalischen Eigenschaften, um diese Energiequellen umzuwandeln und in einen nutzbaren Endzustand zu überführen, z.B. um ein Fahrzeug zu bewegen oder ein Haus zu heizen.

Hohe Steigerungsraten bei Kupfernachfrage

Bis zum Jahr 2030 könnte es durch die Bereiche Elektrofahrzeuge, Wind-, Solar- und Batterietechnologie bei Kupfer zu einem Nachfrageanstieg von fast 600 Prozent auf 5,4 Millionen Tonnen kommen. Bei einer sich beschleunigenden Verbreitung grüner Technologien ist sogar ein Zuwachs um 900 Prozent auf 8,7 Millionen Tonnen möglich. Aufgrund von Nachfrageschwankungen in nicht-grünen Kanälen könnte in den 2020er Jahren die stärkste Phase des Volumenwachstums der globalen Kupfernachfrage in der Geschichte stattfinden.



Der Kupfermarkt ist auf diese ausschlaggebende Rolle nicht vorbereitet. Der Markt ist bereits angespannt, da Stützungsmaßnahmen im Gefolge der Pandemie (insbesondere in China) einen erneuten Anstieg der Nachfrage unterstützt haben, dem ein stagnierendes Angebot gegenübersteht. Darüber hinaus haben ein Jahrzehnt schlechter Renditen und Bedenken in Hinblick auf ökologische, soziale und Governanceaspekte (ESG) die Investitionen in ein zukünftiges Angebotswachstum eingeschränkt, sodass der Markt so nah wie noch nie an der Angebotsspitze ist. Der Bergbausektor ist nach wie vor misstrauisch gegenüber einem Schwenk in Richtung Wachstum, nachdem der Preisverfall Mitte der 2010er Jahre alle vorausschauenden Produzenten hart bestraft hat. Obwohl die Kupferpreise in den letzten zwölf Monaten um 80 Prozent gestiegen sind, gab es keine wesentlichen Genehmigungen für neue Projekte.

Das Coronavirus hat diese Dynamik nur noch verstärkt und genug an Unsicherheit geschaffen, um die Investitionsentscheidungen der Unternehmen einzufrieren. Diese Kombination aus steigender Nachfrage und knappem Angebot hat die aktuellen Defizite noch verstärkt und lässt große, anhaltende Defizite ab Mitte des Jahrzehnts erwarten.

Steigende Nachfrage bei knappem Angebot

Das knappe Angebot droht die Kupfervorräte bis Mitte des Jahrzehnts zu erschöpfen. Kupfer ist ein überwiegend langzyklischer Rohstoff – es dauert zwei bis drei Jahre, um eine bestehende Mine zu erweitern, und bis zu acht Jahre, um ein neues Projekt auf der grünen Wiese zu errichten. Diese lange Vorlaufzeit für den Großteil des Kupferangebots in Kombination mit dem Widerstand des Bergbausektors gegen neue Investitionen könnte dazu führen, dass der

Kupfermarkt nicht mehr in der Lage sein wird, das notwendige Angebot zur Deckung der Nachfrage in der zweiten Hälfte des Jahrzehnts sicherzustellen.



* Mit dem Pariser Klimaabkommen einigten sich 195 Staaten im Dezember 2015 darauf, die Erderwärmung bis zum Jahr 2050 auf deutlich unter 2 Grad Celsius über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen und darüber hinaus Anstrengungen zu unternehmen, um eine Begrenzung auf 1,5 Grad zu erreichen. Um diese Ziele zu befördern, hat die EU-Kommission den sogenannten „European Green Deal“ erarbeitet, mit dem bis 2050 Klimaneutralität erreicht werden soll.

Quelle: Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken, Abbildungen und Kursangaben stammen aus der Publikation „Green Metals – Copper is the new oil“, Nicolas Snowdon, Daniel Sharp, Jeffrey Currie, die am 13. April 2021 von Goldman Sachs Commodities Research herausgegeben wurde.

Hinweis: Historische Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung von Basiswerten oder Wertpapieren dar.

Warum Kupfer der Schlüssel zur Elektrifizierung ist

Um zu verstehen, welche zentrale Rolle Kupfer in der kommenden „grünen Revolution“ spielen wird, ist es wichtig, eine Reihe von nützlichen Eigenschaften zu kennen, die sich aus der chemischen Struktur von Kupfer ergeben. Cuprum, abgekürzt Cu, wie das rotbraune Metall im Periodensystem heißt, ist ein Übergangsmetall mit einem einzigen Valenzelektron, was ihm die folgenden drei Eigenschaften verleiht, die Kupfer zum besten erschwinglichen Material der Wahl für den Einsatz in Kabeln, Batterien, Transistoren und Wechselrichtern machen – allesamt Schlüsseltechnologien auf dem Weg zu Netto-Null.

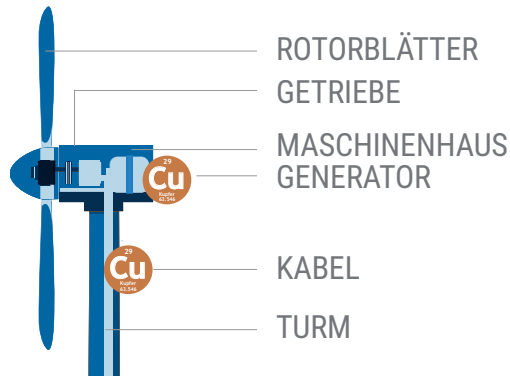
1. Dehnbarkeit. Kupfer ist ein dehnbares Metall – das heißt, es kann zu Blechen gewalzt und zu Drähten gezogen werden, ohne zu brechen. Im festen Zustand ist Kupfer eine Ansammlung positiver Ionen, umgeben von einem Meer beweglicher Valenzelektronen. Wenn eine Kraft auf das Metall ausgeübt wird, können die frei fließenden Elektronen zwischen die stationären Kationen schlüpfen und verhindern, dass sie in Kontakt miteinander kommen, wodurch das Metall zerbrechen würde. Andere Elemente mit einem einzigen Valenzelektron – wie Silber und Gold – haben ähnliche Eigenschaften, sind aber nicht in industriellen Mengen verfügbar.

2. Elektrische Leitfähigkeit. Die delokalisierten Elektronen in Kupfer können sich frei in der Ionenanordnung in drei Dimensionen bewegen und, was entscheidend ist, sie können Korngrenzen überschreiten, sodass elektrische Ladung leicht durch das Metall fließen kann. Außerdem ist die Übertragung von elektromagnetischer Energie am stärksten, wenn es wenig Widerstand gibt. Die effektivsten Stromleiter sind Metalle, die ein einzelnes Valenzelektron haben, das sich frei bewegen kann und eine starke Abstoßungsreaktion bei anderen Elektronen hervorruft. Dies ist bei den am besten leitenden Metallen wie Silber, Gold und Kupfer der Fall.

3. Wärmeleitfähigkeit. Wärmeenergie wird von den Elektronen aufgenommen, wenn zusätzliche kinetische Energie entlang des Materials entsteht. Daher haben die besten Leiter freie Elektronen, die diese Energie weitertransportieren können. Die Energie wird durch die sich bewegenden Elektronen auf den Rest des Metalls übertragen. Abgesehen von Silber ist Kupfer der beste Wärmeleiter.

4. Geringe Reaktivität. Kupfer steht in der Reaktivitätsreihe unten, mit minimaler Korrosion des Metalls aufgrund einer natürlichen Schutzschicht, die sich bei der Oxidation bildet – ähnlich wie bei Edelstahl. Allerdings ist rostfreier Stahl wesentlich weniger dehnbar, und seine Wärmeleitfähigkeit ist 30-mal schlechter als die von Kupfer.

Wie Kupfer die nächste Generation von erneuerbaren Energien antreiben wird

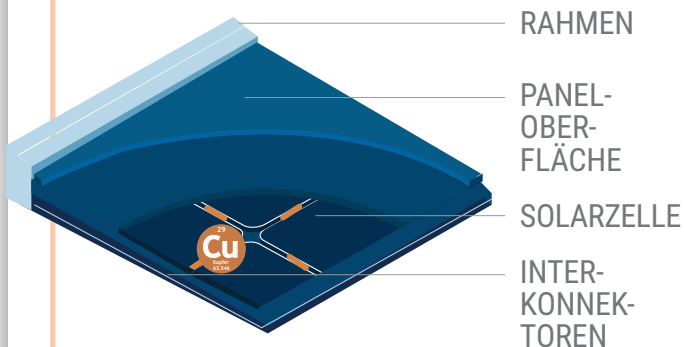
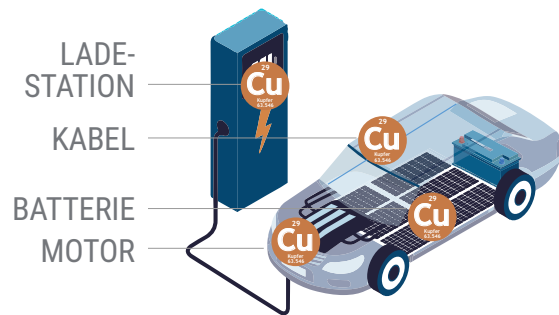


WINDKRAFTANLAGEN

Die Kupfernachfrage aus der Windenergie wird 20 Prozent der grünen Nachfrage ausmachen, wobei die Verwendung von Kupfer voraussichtlich zunehmen wird, da Off-shoreprojekte, die doppelt so viel Kupfer benötigen, immer häufiger werden.

ELEKTROFAHRZEUGE

Elektrofahrzeuge benötigen mehr als 5-mal so viel Kupfer wie Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor. Bis zum Ende des Jahrzehnts dürften sie rund 40 Prozent des grünen Kupferbedarfs ausmachen.

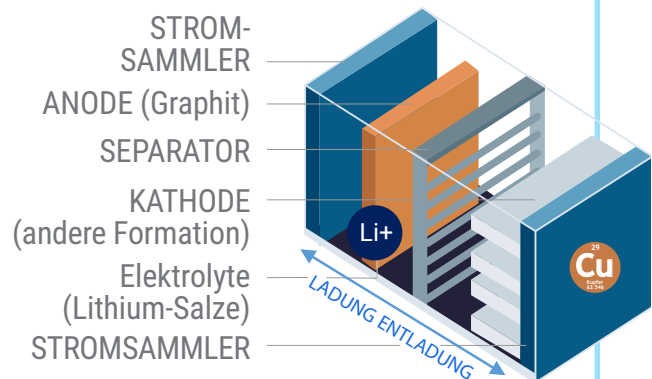


SOLARPANEL

Kupfer ist der Schlüssel für Effizienz und Leistung von Photovoltaikpanels. Dank ihrer schnell sinkenden Kosten und ihrer Verbreitung werden sie der zweite Treiber der grünen Nachfrage nach Elektrofahrzeugen sein.

ENERGIESPEICHER

In Elektrofahrzeugen wird Kupfer meist für Batterien verwendet. In Zukunft wird die Entwicklung von Energiespeichersystemen im Netz einen wesentlichen Treiber für eine steigende grüne Kupfernachfrage darstellen.



Im Gespräch: Naohiko Baba, Goldman Sachs
Kurz beleuchtet ... Lektionen aus Japan: Was hilft gegen die „Japanifizierung“?

Europa und China sind mit ähnlichem wirtschaftlichen und demographischen Gegenwind konfrontiert wie Japan, das jahrzehntelang ein schwaches Wachstum verzeichnete. Naohiko Baba, Chefvolkswirt von Goldman Sachs Global Investment Research für Japan, fasst im Interview zusammen, wie Japan mit diesen Herausforderungen umgegangen ist und welche Lehren andere Länder ziehen können, die ebenfalls von einer „Japanifizierung“ bedroht sind.



„Japan hat eine strukturelle Schrumpfung der Wirtschaftstätigkeit vermieden, indem es die Erwerbsquote von älteren Menschen und Frauen erhöht und mehr ausländische Arbeitskräfte in den Arbeitsmarkt einbezogen hat.“

Naohiko Baba,
Goldman Sachs Tokio

Zur Einstimmung sollten wir uns den Begriff der „Japanifizierung“ näher anschauen und erklären, warum er heute auch für andere Länder relevant ist.

Naohiko Baba: Japanifizierung bezieht sich auf die Kombination aus geringem Wachstum, niedriger Inflation und niedrigen Zinsen, die Japan seit dem Zusammenbruch der Immobilienblase in den frühen 1990er Jahren plagt. Unsere Analyse deutet darauf hin, dass sie durch eine strukturelle Stagnation des wirtschaftlichen Wachstumspotenzials ausgelöst wurde, die durch eine alternde Bevölkerung verursacht wird. Die Besorgnis über die Japanifizierung hat in letzter Zeit in Europa und insbesondere in China zugenommen, wo ein deutlicher Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter prognostiziert wird. Interessanterweise ist Japans Wirtschaft jedoch trotzdem immer noch gewachsen, wenn auch in bescheidenem Maße.

Naohiko Baba

Goldman Sachs Global Investment Research, Tokio

Naohiko Baba ist im Global Investment Research Chefvolkswirt für Japan und verantwortlich für die Wirtschafts- und Marktanalyse in der Region. Er begann 2011 als Managing Director bei Goldman Sachs.

Seine berufliche Laufbahn startete er im Jahr 1992 bei der Bank of Japan (BoJ). Von 2006 bis 2007 war er dort verantwortlich für den Bereich Money Markets and Fixed Income und leitete ein Team von Ökonomen, das BoJ-Vorstandsmitglieder mit Analysen bei der Vorbereitung von geldpolitischen Entscheidungen unterstützte. In den Jahren 2007 bis 2009 arbeitete er bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel. Von 2009 an war er, zurück bei der Bank of Japan, Chef der Financial System Research Group und Hauptautor des „Financial System Report“, des Ankermediums der BoJ.

Naohiko Baba hat zahlreiche Artikel in wissenschaftlichen und politikbezogenen Zeitschriften verfasst, u.a. über die Themen Geldpolitik, Ertragsrelationen, Preisbildung bei Vermögenswerten, Kreditrisiken, Hedgefondsstrategien sowie internationale und Unternehmensfinanzierung. Er promovierte im Jahr 1999 an der University of California in Berkeley im Fach Ökonomie.



Aber ist es nicht so, dass Japans Bevölkerung stetig schrumpft?

Naohiko Baba: Ja, es stimmt, dass Japans Erwerbsbevölkerung seit Mitte der 1990er Jahre rückläufig ist. Und historisch gesehen, steigen oder fallen die führenden Wirtschaftsindikatoren – wie das BIP, die Zahl der Beschäftigten, der Kapitalstock und die Kreditvergabe der Banken – im Gleichschritt mit dem Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Doch in den letzten Jahren sind diese Wirtschaftsindikatoren wieder gewachsen. Sie haben sich von den Auswirkungen des Rückgangs der Erwerbsbevölkerung abgekoppelt. Stattdessen sehen wir, dass die Wirtschaftsindikatoren eine stärkere Korrelation mit dem Gesamt-BIP aufweisen.

Wie ist es Japan gelungen, dieser ungünstigen demographischen Entwicklung entgegenzuwirken?

Naohiko Baba: Trotz seiner alternden Bevölkerung ist es Japan gelungen, die Gesamtzahl der Erwerbstätigen zu erhöhen. Die Erwerbsquote der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter stieg von 74 Prozent im Jahr 2010 auf 80 Prozent im Jahr 2019, angetrieben durch einen

deutlichen Anstieg der Erwerbsquote bei Frauen und älteren Menschen. Darüber hinaus haben wir einen säkularen Aufschwung bei den Investitionsausgaben gesehen, da Unternehmen versuchen, ihre Effizienz zu verbessern.

Steigende Investitionen haben seit 2010 den größten Beitrag zum BIP-Wachstum geleistet, mit einem besonders starken Wachstum der digitalen Investitionen bei den nicht-verarbeitenden Unternehmen, die mit einem starken Arbeitskräftemangel konfrontiert sind. Da das Interesse an der Verlagerung von Produktionsstätten ins Ausland nachgelassen hat, sind die Investitionen im Inland in den letzten Jahren gestiegen, weil die Hersteller veraltete Anlagen durch effizientere ersetzen wollen. Schließlich deutet eine Rückkehr der positiven Korrelation zwischen Bankkrediten und Kapitalstock darauf hin, dass die Banken wahrscheinlich eine Schlüsselrolle bei der Förderung von Investitionen gespielt haben, indem sie in einem Niedrigzinsumfeld proaktiv Kredite vergeben haben.

Welche Schlussfolgerungen könnten sich daraus für andere Länder ergeben?

Naohiko Baba: Japan war die erste entwickelte Volkswirtschaft, die eine Verschlechterung der demographischen Situation erlebt hat. Daher hat man die Auswirkungen nur langsam erkannt, denn man konnte nicht aus den Erfahrungen anderer Länder lernen. Das

„Die Verlagerung von Produktionsstätten ins Ausland hat nachgelassen. Infolgedessen sind die Investitionen im Inland gestiegen. Eine Schlüsselrolle kam vermutlich den Banken zu, die in einem Niedrigzinsumfeld proaktiv Kredite vergeben haben.“

Naohiko Baba,
Goldman Sachs Tokio

Land hat es jedoch geschafft, eine strukturelle Schrumpfung der Wirtschaftstätigkeit zu vermeiden, indem es die einst starke positive Korrelation zwischen der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und der Wirtschaftstätigkeit umgekehrt hat.

Wir glauben, dass Japans Erfahrung nützliche Lektionen für andere Länder liefern könnte, wie z.B. die Erhöhung der Erwerbsquote von älteren Menschen und von Frauen und die Einbeziehung einer wachsenden Zahl ausländischer Arbeitskräfte in den Arbeitsmarkt. Unternehmen müssen auch Ersatz für menschliche Arbeitskräfte finden, indem sie die Automatisierung und digitale Investitionen so weit wie irgend möglich nutzen, insbesondere im arbeitsintensiven Dienstleistungssektor.

Darüber hinaus könnten die Banken die Investitionen von Unternehmen und andere relevante Aktivitäten zur Steigerung der Produktivität als Reaktion auf die Alterung der Bevölkerung umfassend unterstützen. Während das BIP von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst wird, darunter die externe Nachfrage und die Fiskalausgaben, zeigt das Beispiel Japans, dass der demographische Gegenwind zumindest teilweise durch Selbsthilfeanstrengungen in den Bereichen Arbeitsangebot, Kapitalstock und Finanzen ausgeglichen werden kann.





Beispiel Brasilien, Chile, Indien: **Covid-19 in den Emerging Markets**

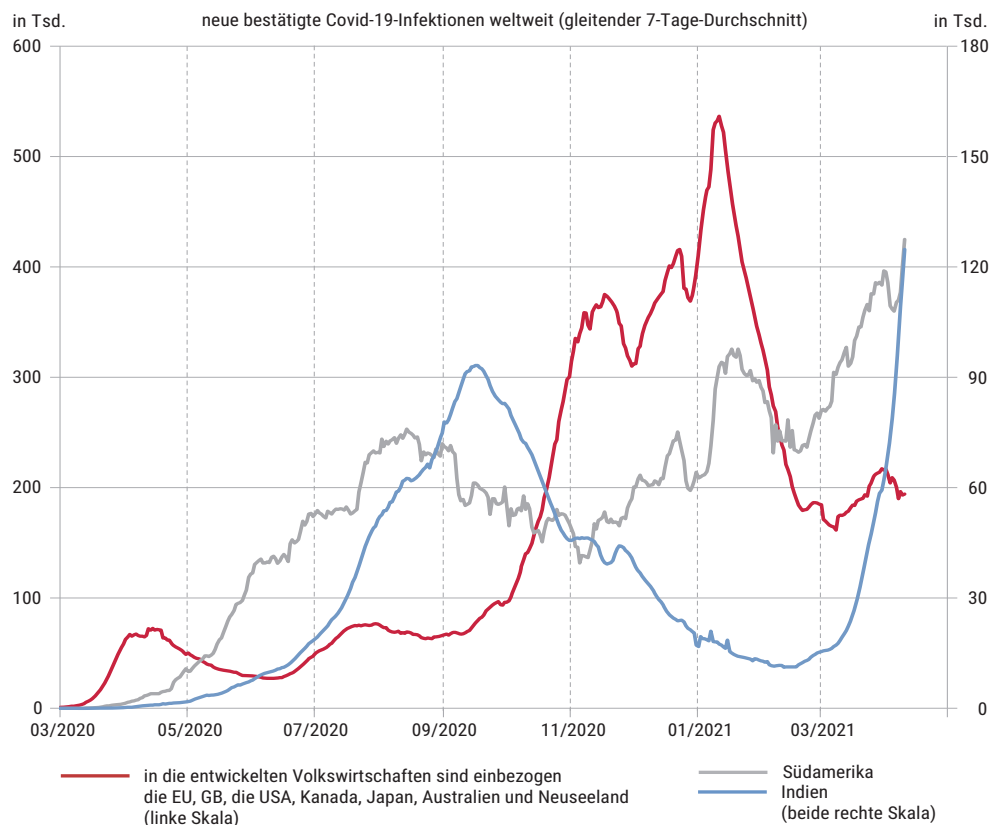
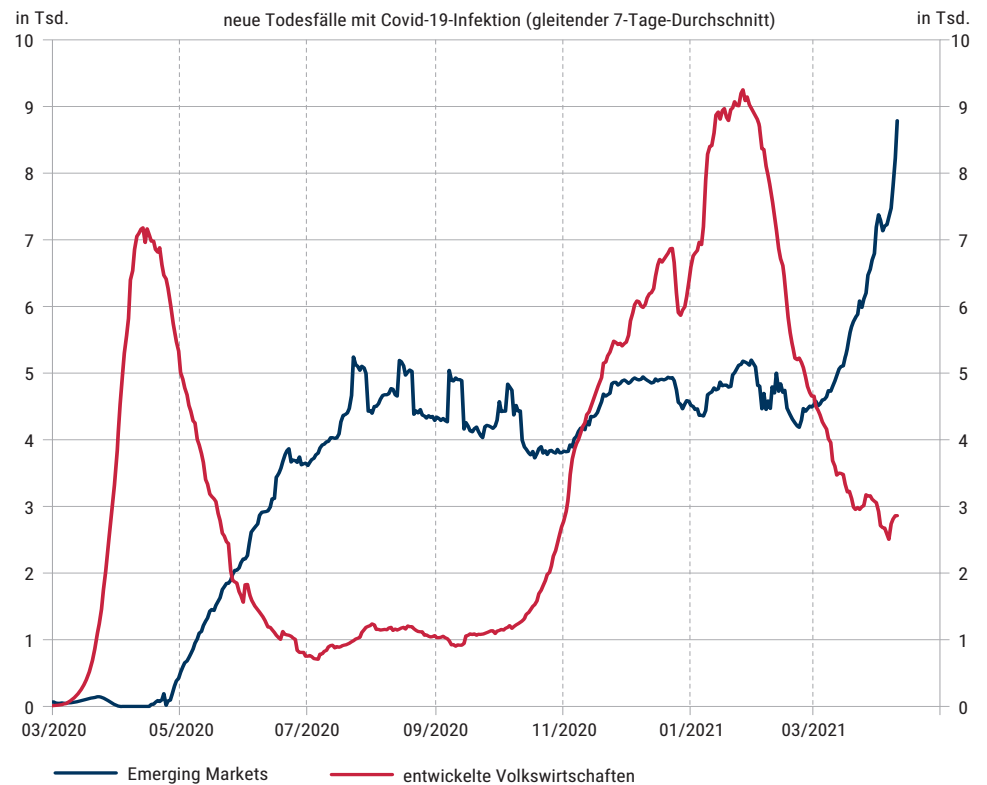
Während einige Länder wie Großbritannien, die USA und Israel mit den Impfungen zügig vorankommen und die Covid-19-Sterblichkeit in den entwickelten Volkswirtschaften seit Jahresbeginn deutlich gesunken ist, kam es in den Schwellenländern zu neuen Ausbrüchen. Werden diese Länder die Pandemie in den Griff bekommen, und welches sind die Konsequenzen für die Wirtschaft? Ein Blick nach Brasilien, Chile und Indien liefert neue Erkenntnisse.

Die tägliche Zahl der Covid-19-Todesfälle erreicht in den Schwellenländern immer neue Höchststände, während sie in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit ihrem Höchststand im Januar zusammengekommen um etwa 70 Prozent gesunken ist. Diese Entwicklung gibt Anlass zur Sorge. Innerhalb der Emerging Markets stiegen die Infektionen in Indien und Südamerika am schnellsten an. Was waren die Gründe für den rapiden Anstieg der Infektionen? Möglicherweise haben in Indien und Brasilien größere frühere Wellen eine gewisse Hoffnung auf Herdenimmunität geweckt, ähnlich wie in Chile, wo fast 40 Prozent der Bevölkerung geimpft sind.



Abb. 1: Neue Covid-Ausbrüche in den Emerging Markets

Während die Zahl der Infektionen in den entwickelten Volkswirtschaften seit dem Hoch im Januar deutlich rückläufig war, stieg sie zuletzt in den Schwellenländern rapide an.



Quelle: JHU CSSE, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 11.04.2021



Falsches Gefühl größerer Sicherheit

Die bekannte Kombination aus immer noch sehr großen Bevölkerungsteilen, die anfällig für Covid-19 sind, und einem riskantem Verhalten hat wahrscheinlich zu den jüngsten Ausbrüchen beigetragen. Schätzungsweise waren etwa 80 Prozent der Bevölkerung in Indien, Brasilien und Chile zu Beginn des Jahres anfällig für das Virus. Eine steigende Mobilität und eine abnehmende Angst vor dem Virus sowie mehr soziale Kontakte und vermindertes Maskentragen gingen dem Wiederanstieg voraus.

Erhebungen in den drei Ländern haben gezeigt, dass auch die Mobilität über weite Strecken des zweiten Halbjahres 2020 hinweg anstieg. Im gleichen Zeitraum stieg der Anteil der Bevölkerung, bei dem Covid-19 keines der drei vordringlichsten Themen* war. Dieser Anteil wuchs Anfang März in Chile besonders stark an, vielleicht weil schnelle Impfungen ein falsches Gefühl der Sicherheit vermittelt hatten. Umfragedaten zeigen zudem einen Rückgang der Maskennutzung und vermehrte soziale Kontakte in Indien.

Mutationen und Impfstoffe

Das Risiko eines erneuten Ausbruchs in den Emerging Markets ist erheblich. Das liegt an neu aufgekommenen hochansteckenden Stämmen wie der brasilianischen P.1-Mutation, an der langsameren Einführung von Impfstoffen und an der größeren Unsicherheit über die Wirksamkeit bestimmter Impfstoffe, die niedriger ist als die Wirksamkeit einiger der führenden Impfstoffe aus den entwickelten Ländern.

Die Rolle von neuen Stämmen und Impfungen variiert von Land zu Land und auch innerhalb der jeweiligen Länder. In Brasilien war die Amazonasregion mit ihrer Hauptstadt Manaus besonders stark betroffen; die Infektionszahlen erreichten ihren Höhepunkt im März. In Indien war der Bundesstaat Maharashtra mit der Millionenstadt Mumbai das „Epizentrum“ der jüngsten Pandemiewelle. Während sich bezogen auf das gesamte Land der Anstieg in Brasilien wieder etwas verlangsamte, hielt der Anstieg der Inzidenzraten in Indien im März unvermindert an.

Die infektiöseren Stämme wurden in Brasilien schnell dominant, sind aber in den meisten Staaten Indiens und in Chile weniger verbreitet. Während das Risiko einer Reinfektion durch die brasilianische P.1-Mutation wahrscheinlich moderat bleibt, sind die höhere Sterblichkeit und vor allem die etwa zweifach höhere Übertragbarkeit besorgniserregend. Die Belege für die Wirksamkeit der Impfstoffe von Pfizer-Biontech, Astra Zeneca und Moderna gegen den brasilianischen P.1-Stamm sind bisher ermutigend, während die P.1-Ergebnisse von Sinovac gemischt ausfielen.

Folgen für die Wirtschaft

Weil die Gefahr von neuen Ausbrüchen in den Emerging Markets generell hoch ist, könnte die wirtschaftliche Erholung länger auf sich warten lassen. Auch die Erholung des Dienstleistungssektors könnte

sich in mehreren Schwellenländern auf das zweite Halbjahr verschieben. Aus diesem Grund haben die Ökonomen von Goldman Sachs beispielsweise die Prognose für Indien für das zweite Quartal moderat gesenkt, nachdem die regionalen Restriktionen strenger geworden sind und sich wahrscheinlich ausweiten werden.

Dennoch ansehnliches BIP-Wachstum möglich

Die durchschnittlichen BIP-Prognosen von Goldman Sachs für das Gesamtjahr 2021 basieren dennoch auf einigem Optimismus. Sie liegen für Indien mit 10,5 Prozent über dem Konsens (Konsens: 8,9 Prozent), für Brasilien bei 4,0 Prozent (gegenüber 3,5 Prozent Konsens) und für Russland bei 4,5 Prozent (gegenüber 3,0 Prozent Konsens). Im Einklang mit dem Konsens liegt die Prognose für China bei 8,5 Prozent.

Drei Gründe untermauern den Ausblick auf eine mögliche, nach wie vor ansehnliche wirtschaftliche Erholung in den Emerging Markets.

Erstens ist die Wirtschaftstätigkeit weniger empfindlich gegenüber dem Virus und den Einschränkungen geworden. Die politischen Entscheidungsträger haben mit stärker lokalisierten und gezielten Restriktionen reagiert. Der globale GS Effective Lockdown Index (ELI) dokumentiert auch einen Rückgang der Empfindlichkeit der Produktion gegenüber der Eindämmungspolitik. Diese größere Resilienz könnte unter anderem daraus resultieren, dass sich Verbraucher und Unternehmen zunehmend angepasst haben mit einer Verlagerung hin zu E-Commerce, der Substitution von Dienstleistungen durch den Konsum von Waren und der Arbeit von zu Hause aus.

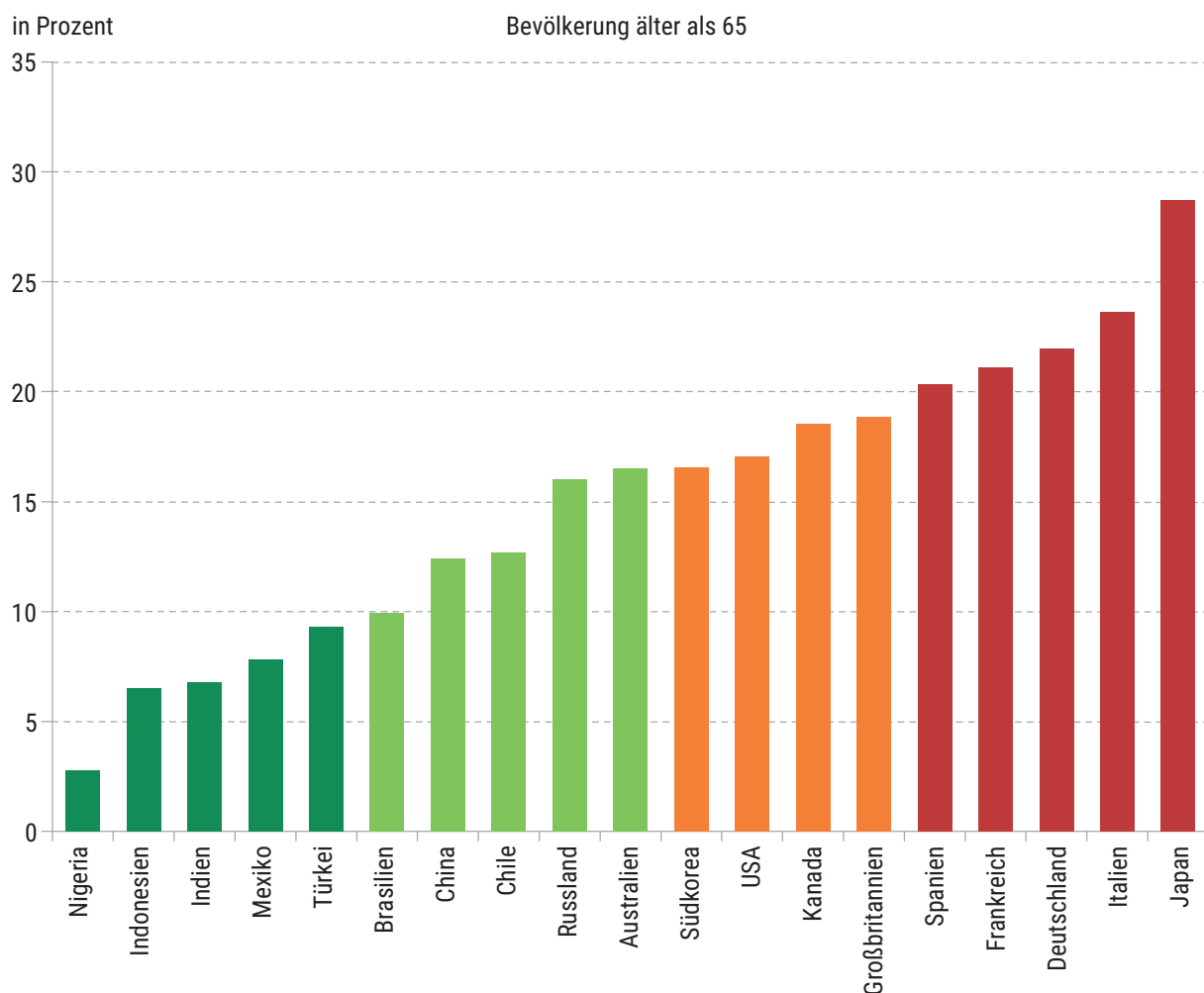
Zweitens implizieren jüngere Bevölkerungen in den Schwellenländern niedrigere Gesamtimpfungsraten zum Schutz gefährdeter Gruppen, was Wiedereröffnungen erleichtern sollte, wenn die Impfstoffe wirksam sind. Der Anteil der über 65-Jährigen an der Gesamtbevölkerung

liegt in Nigeria bei 3 Prozent, in Indien bei 7 Prozent, in Brasilien bei 10 Prozent, in Japan zum Beispiel jedoch bei 29 Prozent. Eine geringere Wirksamkeit bestimmter EM-Impfstoffe könnte die Immunisierung bei älteren Menschen zwar abschwächen, aufgrund ihres geringeren Anteils können mehrere stark betroffene Schwellenländer die älteren Menschen jedoch recht schnell impfen. Alle Länder, die älter als 45 Jahre sind, können sich jetzt impfen lassen, und in



Abb. 2: Junge Bevölkerung hilfreich

Der Anteil der über 65-Jährigen ist in den meisten Emerging Markets deutlich niedriger als in Ländern wie Japan, Italien und Deutschland – was sich bei der Bekämpfung der Pandemie als hilfreich erweisen könnte.



Quelle: Haver Analytics, United Nations, Levin et al. 2020, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 11.04.2021

Brasilien und Chile haben 42 Prozent bzw. 76 Prozent der über 60-Jährigen eine erste Impfung erhalten.

Drittens: Basierend auf den Impfzeitplänen sollten in den meisten Schwellenländern bis Ende 2021 etwa 60 bis 70 Prozent der Bevölkerung zumindest eine gewisse Immunität gegen Covid-19 besitzen, entweder aufgrund natürlicher Infektionen oder durch Impfung. Dies ist die Voraussetzung dafür, dass Infektionen, Krankenhausaufenthalte und Todesfälle reduziert werden können, worauf einerseits die veröffentlichten guten Studienergebnisse hindeuten. Allerdings ergibt sich andererseits aus der Möglichkeit des Aufkommens neuer Mutationen und der eventuell geringeren Wirksamkeit der eingesetzten Impfstoffe auch das Abwärtsrisiko eines anderen Szenarios als des hier zugrundegelegten und damit das Risiko eines schwächeren Wirtschaftsverlaufs.



Quelle: Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken, Abbildungen und Kursangaben stammen aus der Publikation „Global Economics Analyst: Will Outbreaks Delay the EM Recovery?“, Daan Struyven, Sid Bhushan, Daniel Milo, die am 11. April 2021 von Goldman Sachs Economics Research herausgegeben wurde. * Quellen: Google COVID-19 Community Mobility Reports am 09.04.2021; Goldman Sachs Global Investment Research



Marquee QuickPoll April 2021 unter 920 institutionellen Kunden von Goldman Sachs:

Märkte verdauen höhere Zinsen, Investoren rotieren in Wachstum

Investoren weiterhin „bullish“. Die allgemeine Stimmung gegenüber Risikoanlagen war weiterhin positiv, auch wenn eine gewisse Abschwächung zu erkennen war. Etwa 56 Prozent der Befragten waren im April leicht bullish oder bullish, das ist ein leichter Rückgang gegenüber den etwa 60 Prozent im Vormonat. Die Befragten waren zu etwa gleichen Teilen noch immer geteilter Meinung darüber, ob sie das Risiko in ihren Portfolios erhöhen oder ob sie es verringern sollten.

Konsolidierung bei den Zinsen. Die Investoren dämpften ihre Erwartung hinsichtlich höherer Zinsen, wobei ein kleiner, aber wachsender Anteil von 20 Prozent Zinsanstiege für wahrscheinlich hält. Der Markt für festverzinsliche Wertpapiere scheint in einer begrenzten Bandbreite zu schwanken, und die Anleger passen ihre Erwartungen daran an.



Rotation in Wachstum – wieder? Da sich die Zinssätze stabilisiert haben, bewerten die Anleger die Rotation zwischen Value und Growth neu. Während 45 Prozent der Befragten erwarten, dass sich Value-Aktien im nächsten Monat besser entwickeln werden als Growth-Aktien, gaben 39 Prozent der Befragten an, dass sich Growth-Aktien besser entwickeln werden als Value-Aktien – eine Umkehrung des aktuellen Trends. „Angesichts der erhöhten Volatilität in den Sektoren Technologie und Wachstum im Februar und März scheint es, als hätten die Anleger ihren Gesamtbestand an Technologie reduziert, aber es ist noch zu früh, um zu sagen, ob es sich um eine Korrektur oder um eine Trendumkehr handelt“, sagt Oscar Ostlund, Head of Content bei Marquee, der digitalen Plattform von Goldman Sachs für die globalen Märkte.

Quelle: Die Marquee QuickPoll April erschien in dem Goldman Sachs Newsletter „Briefings“ vom 16. April 2021.

Termine

Daran sollten Sie denken!

Wirtschafts- und Unternehmenskalender Mai 2021

Montag, 3. Mai 2021



Einkaufsmanagerindex (PMI)

Der Purchasing Managers Index (PMI), auch „Manufacturing ISM Report On Business“ oder „ISM-Einkaufsmanagerindex“, ist der wichtigste und verlässlichste Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität in den USA. Er wird von der Non-Profit-Organisation Institute for Supply Management (ISM) am ersten Geschäftstag im Monat veröffentlicht und zeigt die zu erwartende Auslastung des verarbeitenden Gewerbes. Ein Ergebnis über 50 Prozent ist für die US-Konjunktur in der Regel positiv. Im März 2021 lag der PMI bei 64,7 Prozent und damit 3,9 Prozentpunkte höher als im Vormonat.

Quelle: Institute for Supply Management (ISM),
<https://www.ismworld.org/supply-management-news-and-reports/reports/rob-report-calendar/>

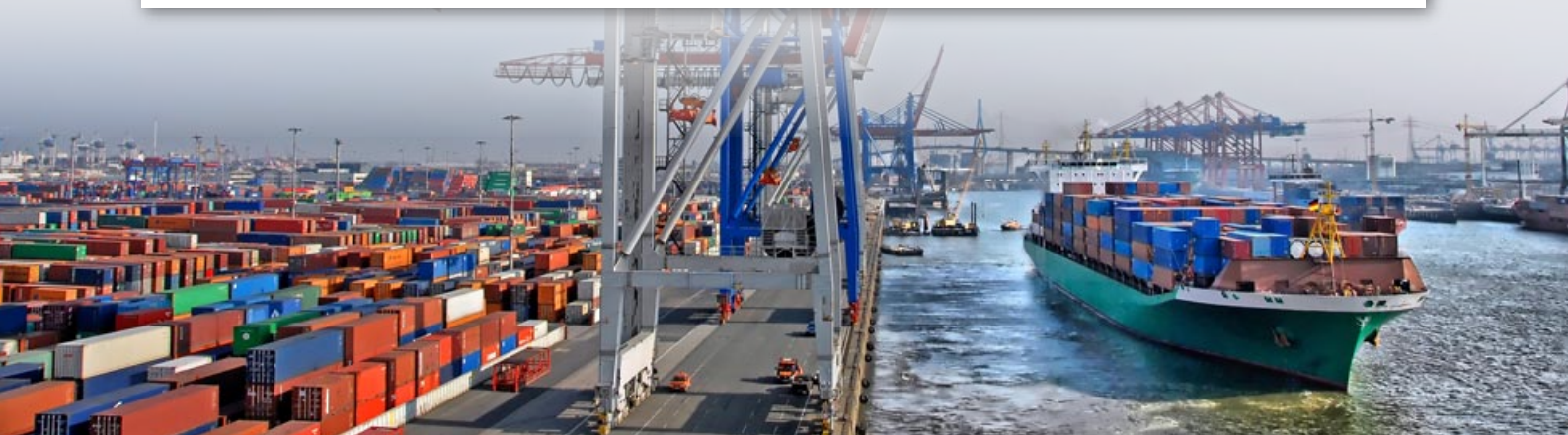
Freitag, 7. Mai 2021



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. Im Februar 2021 schloss die Handelsbilanz Deutschlands kalender- und saisonbereinigt mit einem Überschuss von 19,1 Milliarden Euro ab. Die Exporte nahmen kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 0,9 Prozent zu, die Importe nahmen um 3,6 Prozent zu.

Quelle: Statistisches Bundesamt,
https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Termine/DE/Terminsuche_Formular.html;jsessionid=AD8889938D1C8986159C241A7457C00F.internet732?cl2Taxonomies_Themen_0=aussenhandel



Dienstag, 11. Mai 2021



OPEC-Monatsbericht

Der „Monthly Oil Market Report“ (MOMR) der OPEC analysiert die Situation des globalen Ölmarkts. Der Bericht beleuchtet die wichtigsten politischen und wirtschaftlichen Ereignisse, die das Angebot und die Nachfrage am Ölmarkt beeinflussen. Außerdem gibt der Monatsbericht einen Ausblick auf das kommende Jahr.

Quelle: OPEC, https://www.opec.org/opec_web/en/publications/338.htm



ZEW-Konjunkturerwartungen

Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung veröffentlicht einen Index, der die vorherrschende Stimmung unter rund 350 deutschen Finanzanalysten aus Banken, Versicherungen und Unternehmen abbildet. Die monatliche Umfrage bezieht sich auf die Erwartungen zur Entwicklung der sechs wichtigsten internationalen Finanzmärkte. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sinken im April 2021 um 5,9 Punkte, sie liegen nun bei 70,7 Punkten; dies ist der erste Rückgang seit November 2020.

Quelle: ZEW, http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/div/ZEW-Konjunkturerwartungen_Termine2021.pdf

Mittwoch, 12. Mai 2021



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



Verbraucherpreisindex USA

Das US-Arbeitsministerium veröffentlicht monatlich den Consumer Price Index (CPI), der Veränderungen der Verkaufspreise für einen repräsentativen Warenkorb von Gütern und Dienstleistungen zeigt. Der CPI ist ein wichtiger Indikator, um die Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen. Im März 2021 stieg der Verbraucherpreisindex saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 0,6 Prozent an.

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



Mittwoch, 12. Mai 2021



BIP-Schätzung Großbritannien

Das nationale Statistikamt veröffentlicht seine BIP-Schätzung für März 2021. Von Dezember 2020 bis Februar 2021 schrumpfte die britische Wirtschaft gegenüber den drei Vormonaten um 1,6 Prozent. Im Februar 2021 stieg das BIP gegenüber dem Vormonat um 0,4 Prozent, nach einem Rückgang um 2,2 Prozent im Januar 2021.

Quelle: Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp/bulletins/gdpmonthlyestimateuk/february2021>



Verbraucherpreisindex und HVPI

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht den endgültigen Verbraucherpreisindex sowie den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für April 2021. Beide Maßzahlen bewerten die Preisstabilität in Deutschland und sind Indikatoren, um Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Termine/DE/Terminsuche_Formular.html?queryResultId=null&pageNo=0&templateQueryString=verbraucherpreisindex

Freitag, 14. Mai 2021



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 März 2021 stieg der Indikator in der vorläufigen Veröffentlichung auf 83,0 Punkte.

Quelle: University of Michigan, <https://data.sca.isr.umich.edu/fetchdoc.php?docid=65450>

Dienstag, 18. Mai 2021



BIP Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht vorläufige Daten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2021 in der Eurozone. – Laut der zweiten Schätzung vom 9. März sank das BIP im Euroraum (EU19) im vierten Quartal 2020 laut Eurostat um 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal, in der EU27 fiel es um 0,5 Prozent.

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

Donnerstag, 27. Mai 2021



Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter

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

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



BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht die zweite Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das erste Quartal 2021. – Laut der dritten Schätzung vom 25. März 2021 ist die US-Wirtschaft saisonbereinigt und hochgerechnet auf das Jahr im vierten Quartal 2020 um 4,3 Prozent gewachsen.

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

Freitag, 28. Mai 2021



PCE-Kerndeflator

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht Angaben zu den Einnahmen und Ausgaben des persönlichen Konsums der US-Bürger im April 2021. Der „Personal Consumption Expenditures Price Index“ (PCE) erfasst Preisveränderungen bei Gütern und Dienstleistungen, für die Verbraucher Geld ausgeben. Der Kernindex des PCE schließt saisonal schwankende Produkte wie Nahrungsmittel und Energie aus, um eine genauere Berechnung zu erhalten. Der PCE-Kerndeflator ist ein wichtiger, insbesondere von der US-Notenbank beachteter Indikator für die Inflation.

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



Hinweise | Risiken | Impressum

Hinweise

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.

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 bzw. der Goldman Sachs Finance Corp International Ltd, unter bestimmten Voraussetzungen, die in den für das jeweilige Wertpapier aufgestellten Bedingungen enthalten sind, die Zahlung eines Geldbetrages oder Lieferung des Basiswerts zu verlangen. Daneben besteht ein Recht auf Zinszahlungen, sofern dies in den den Wertpapieren zugrundeliegenden Bedingungen vorgesehen ist. Darüber hinaus besteht kein Recht auf Zinszahlung, Dividendenzahlung oder sonstige laufende Erträge, durch die eventuelle Wertverluste kompensiert werden könnten.

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

Sofern die Laufzeit der Wertpapiere begrenzt ist, ist zu beachten, dass während der Laufzeit der Wertpapiere eintretende Kursverluste nicht durch etwaige spätere Kursgewinne ausgeglichen werden können. Es besteht das Risiko eines Totalverlustes des

beim Erwerb der Wertpapiere gezahlten Kaufpreises einschließlich der mit dem Kauf verbundenen Kosten, und zwar unabhängig von der finanziellen Leistungsfähigkeit der Emittentin und der Garantin.

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

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

Goldman Sachs 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, die in den jeweiligen Basisprospekten gegebenenfalls aktualisiert durch Nachträge einbezogen sind (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 bzw. seine Bestandteile unter <https://www.gs.de/de/info/>

dokumente/basisprospekte bzw. <https://www.gs.de/de/info/dokumente/registrierungsformulare> 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 Totalverlusttrisikos 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.



Redaktion

Friederike Walle

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: wasan | S. 3: salita2010 | S. 5: Shawn Hempel
S. 8: Flag Store | S. 10: imtmphoto | S. 12: ponsulak kunsub/EyeEm
S. 13: Lightboxx | S. 15: rohit | S. 19: nevodka.com | S. 20: fotomek
S. 21: FrankBoston | S. 22 oben: Beliakina Ekaterina
S. 22 unten: M. Johannsen | S. 24: norbel | S. 30: Stockwerk-Fotodesign

Kontakt



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