

AKTUELLE ANALYSEN
AUS DEM FINANZSEKTOR

- + Emerging Markets 2018 und 2019
- + Im Gespräch: Kevin Daly,
Global Investment Research London
- + Nachhaltigkeit und Klimawandel
- + Technische Analyse: Christian Schlegel
- + Zeichnungs-Radar
- + Termine: Daran sollten Sie denken
- + Hinweise und Risiken

> 01-07

> 08-13

> 14-16

> 17-19

> 20-21

> 22-24

> 25-30

EMERGING
MARKETS**EMERGING MARKETS
2018 UND 2019 – EIN VERGLEICH**

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

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

WAS ANDERS IST ALS 2018

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

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



STEFFEN BIALLAS

Leiter öffentlicher Vertrieb
Goldman Sachs International London

die aktuelle Diskussion über das „durchschnittliche Inflationsziel“ darauf hindeutet, dass ein höheres Wachstum (und eine entsprechend höhere Inflation) in der Spätphase eines Zyklus mit einer strafferen Politik möglicherweise nicht zu erreichen sind (siehe Abb. 1).

CHINAS POLITISCHE HALTUNG HILFT

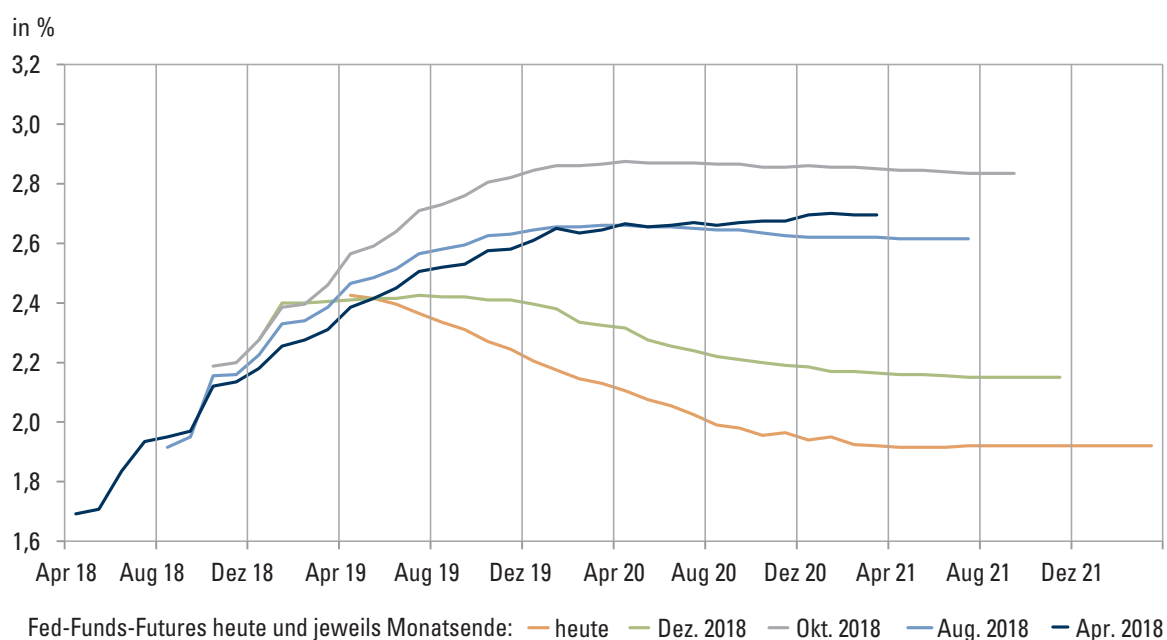
In der zweiten Hälfte 2017 und der ersten Hälfte 2018 war die chinesische Politik auf Straffung aus (siehe Abb. 2). So war zumindest ein Teil der chinesischen Wirtschaftsabschwächung konstruiert und wurde infolge aufkommender Handelsspannungen mit den USA verschärft. Die aktuelle Aufstellung der Währungspolitik unterscheidet sich vom Vorjahr: Die Politiker befinden sich seit der zweiten Hälfte 2018 im „Easing-Modus“. Dennoch fürchten Anleger, dass die



ABB. 1: ZUKÜNFTIGE LEITZINSENTWICKLUNG (Fed-Funds)

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

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



Chinesen die Stimulierung reduzieren, sobald es handfeste Zeichen eines steigenden Wachstums gibt. Obwohl es vernünftig wäre, die Stimulierung im Zaum zu halten, werden die chinesischen Politiker vor den Feierlichkeiten zum siebzigsten Jahrestag der Gründung der Volksrepublik im Oktober jeden „Double Dip“ des Wachstums vermeiden wollen. Zudem wirkt sich Politik in der Regel verzögert auf das Wachstum aus. Es kann daher dauern, bis sich die Straffung in den Daten bemerkbar macht.

WORIN SICH 2018 UND 2019 GLEICHEN

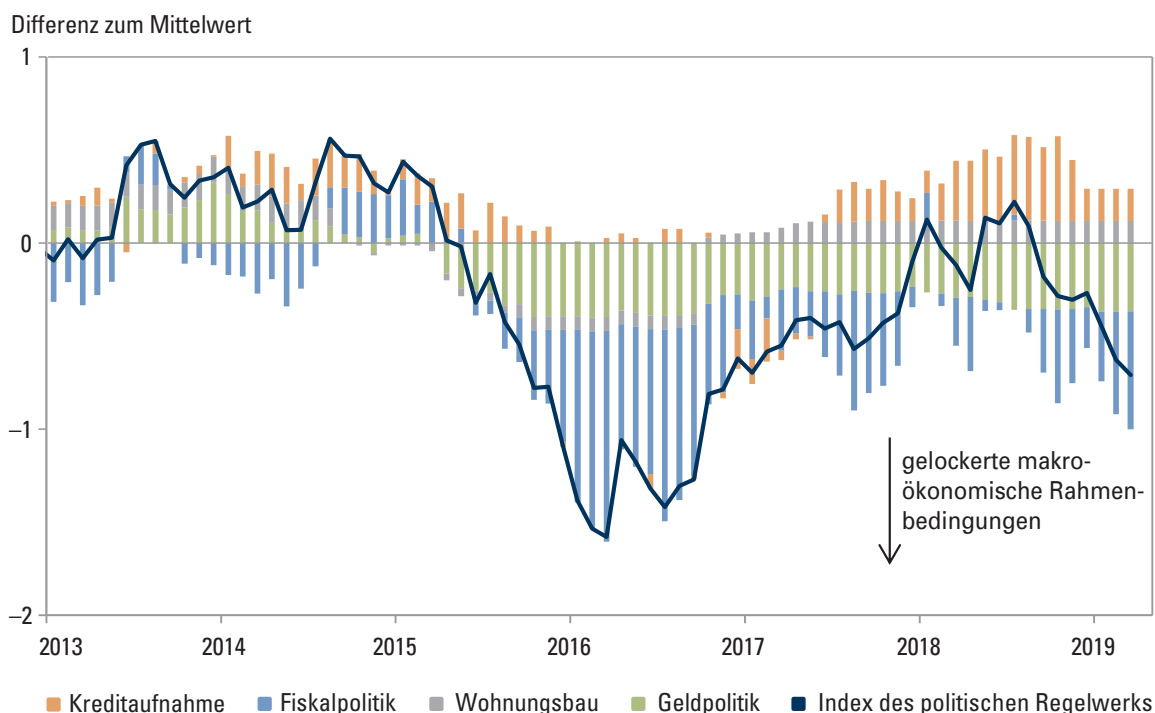
Wie im Vorjahr kämpfen Argentinien und die Türkei weiterhin um ihre politische Glaubwürdigkeit. Es gibt jedoch entscheidende Unterschiede: Die Währungsbewertungen sind positiver, die Zinsen viel



ABB. 2: CHINAS EASING-POLITIK

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

Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 01.05.2019



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



ABB. 3: AUSLANDSANTEIL AN LOKALEN SCHWELLENLAND-ANLEIHEN

Der Auslandsanteil an lokalen Schwellenland-Anleihen hat zugenommen, wie es auch schon Anfang 2018 der Fall war.

Quelle: Haver Analytics, IWF, Indische Notenbank, Asia Development Bank, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 01.05.2019



ATTRAKTIVITÄT LÄSST NACH

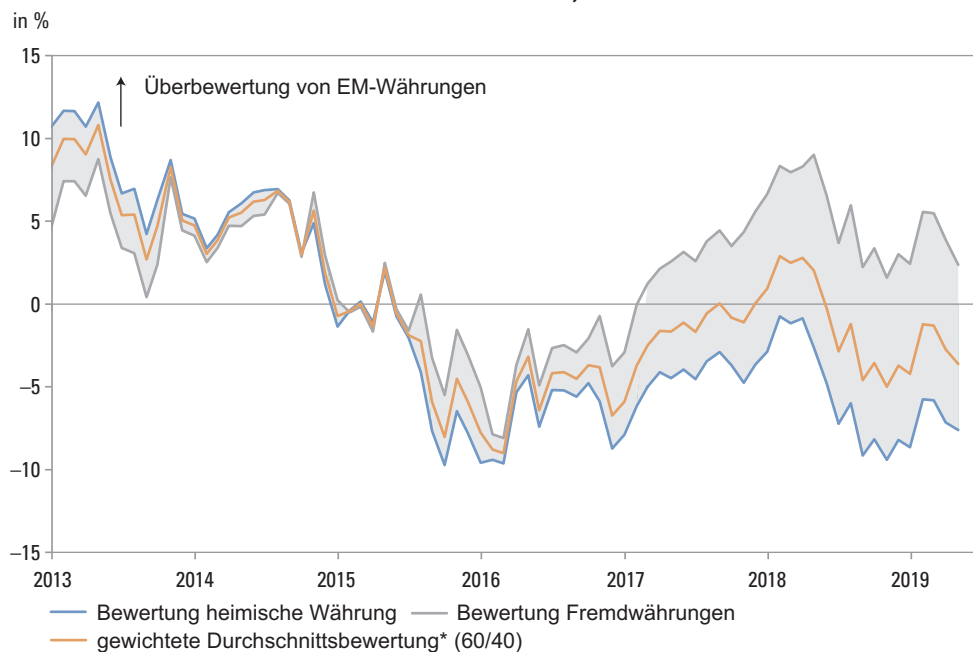
Die Rally bei Schwellenlandkrediten, lokalen Zinsen und Aktien seit Ende vergangenen Jahres führt dazu, dass die Kombination aus Bewertung und Anlegerpositionierung weniger attraktiv ist. So gesehen ähnelt die Situation dem Frühjahr 2018. Bei den meisten Positionierungskennzahlen – wie dem ausländischem Eigentum an lokalen Anleihen oder dem Kapitalstrom – ist das Anlegerengagement gegenüber den Schwellenländern moderat gestiegen. Es sieht jedoch weniger extrem aus als Anfang 2018 (siehe Abb. 3). Ähnliches gilt für die Anlagenbewertung: in EM-Hartwährung, Lokalwährung und Aktien hat sich die Bewertungsunterstützung weitgehend verringert. Die Ausnahme bilden EM-Devisen gegen US-Dollar, die die Performance anderer EM-Vermögenswerte hinter sich gelassen haben, wobei die Bewertungen nicht besonders angespannt zu sein scheinen (siehe Abb. 4).



ABB. 4: DEISENBEBWERTUNG

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

Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 01.05.2019



DOLLARSTÄRKE HÄLT SICH IN GRENZEN

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

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

Dieser Unterschied in der Zusammensetzung des globalen Wachstums zeigt sich auch in der Marktentwicklung: Während die EM-Währungen aufgrund ihrer Kombination aus Wachstum und Beharrung Schwierigkeiten hatten, gegenüber dem US-Dollar aufzuwerten, zeigen sie im Vergleich zum Rest der G10 deutlich bessere Werte. In dieser Hinsicht ist das Bild deutlich anders als 2018 und sollte auch weiterhin anders bleiben. Daran dürfte sich auch nichts ändern, selbst wenn die EM-Vermögenswerte durch die Ereignisse in Argentinien und der Türkei einen gewissen Druck spüren könnten. Wenn nun auch die Verbesserung der Maßnahmen Chinas auf die offenen Volkswirtschaften Europas, Asiens und anderer Schwellenländer übergreift, sollte dies das Ausmaß der Dollarstärke im Jahr 2019 im Vergleich zu 2018 begrenzen.



IM GESPRÄCH: KEVIN DALY, GOLDMAN SACHS DAS WACHSTUMSKLIMA IN DEN SCHWELLENLÄNDERN HELLT SICH AUF

Die Märkte der Schwellenländer zeigten frühe Zeichen einer Stabilisierung, sagt Kevin Daly, Co-Head of Central and Eastern Europe, Middle East and Africa (CEEMEA) im Goldman Sachs Global Investment Research. Eine Reihe von Faktoren, die zu der Schwäche der Emerging Markets letztes Jahr beigetragen haben, hätten sich umgekehrt, und gemessen an den Tiefständen von September und Oktober des vergangenen Jahres seien bereits die Anfänge einer Erholung zu erkennen. Kevin Daly spricht außerdem über die Wachstumsaussichten für die CEEMEA-Region, die sich insgesamt ebenfalls freundlicher darstellen.



„Angesichts der Umkehr von mindestens zwei der Faktoren, die für die Abkühlung im letzten Jahr verantwortlich waren, rechnen wir in diesem Jahr mit einer Stabilisierung des Wachstums weltweit. Und mit einer anschließenden allmählichen Erholung.“

KEVIN J DALY,
GOLDMAN SACHS

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

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

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

Der dritte Faktor sind die Ölpreise. Die Ölpreise sind im Laufe des Jahres 2018 stark gestiegen, bis Oktober um mindestens 30 Prozent. Dies hatte erhebliche Auswirkungen auf die Konsumausgaben und insbesondere auf die Finanzen der privaten Haushalte. Und schließlich waren da die Zölle und das Risiko eines Handelskriegs. Diese hingen im Laufe des Jahres zunehmend wie eine dunkle Wolke über dem Wachstum der Schwellenländer, und dies ist in gewissem Maße immer noch der Fall.

Und wie sehen Sie die derzeitigen Entwicklungen? Die Lage hat sich doch etwas geändert.

Kevin Daly: Das stimmt meiner Meinung nach. Insbesondere die Straffung der Finanzpolitik wurde inzwischen weitgehend umgekehrt. Die Aussichten für die US-Zinssätze werden inzwischen ganz anders eingeschätzt. Dies hat zu Hoffnungen auf eine geldpolitische Lockerung weltweit und dadurch zu stärkeren Aktienkursen geführt. Die globalen Finanzbedingungen haben sich somit gelockert. Zweitens sind die Ölpreise von ihrem Höchststand Mitte Oktober wieder zurückgegangen, und trotz eines leichten Anstiegs in letzter Zeit sind sie immer noch um 25 Prozent niedriger. Angesichts der Umkehr von mindestens zwei der Faktoren, die für die Abkühlung im letzten Jahr verantwortlich waren, rechnen wir mit einer Stabilisierung des Wachstums weltweit und in den Schwellenländern in diesem Jahr. Und mit einer anschließenden Erholung, wobei es jedoch zu Verzögerungen kommen wird. Wir rechnen mit einer allmählichen Erholung.

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

Kevin Daly: Meiner Meinung nach strahlen diese Faktoren von den USA ausgehend aus. Wir haben bei der Fed eine Richtungsänderung in Bezug auf ihre projizierte Straffung gesehen. Die Renditen der US-Anleihen sind zurückgegangen, und nun reagieren andere Zentralbanken in aller Welt darauf. So ist der Ton der EZB in Europa zum Beispiel lockerer geworden, aber dies gilt auch für manche Zentralbanken von Schwellenländern. Hierbei ist zu beachten, dass die glo-

balen Aktien in diesem Jahr den besten Jahresauftakt seit 1991 hatten. Dies trägt zu einer anhaltenden Lockerung der Finanzbedingungen weltweit und in den Schwellenländern bei.

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

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

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

Sie haben davon gesprochen, dass die Rentenmärkte der Schwellenländer von einem gemäßigten Ton der US-amerikanischen Fed profitiert haben. Und anschließend auch von einer niedrigeren Inflation und von einem etwas günstigeren globalen Wachstumsfeld. Werden diese Bedingungen anhalten, und was ist für die Anleihen aus Schwellenländern zu erwarten?

Kevin Daly: Unserer Ansicht nach werden sie anhalten. Dies ist von zwei Faktoren abhängig. Einerseits kommt es darauf an, ob die Geldpolitik in den USA und in anderen Industrieländern ein günstiges Szenario für die Schwellenländer bietet. Dies ist meiner Meinung nach inzwischen eher der Fall als im Jahr 2018. Und zweitens

stellt sich die noch wichtigere Frage, wie sich die Inflation in diesen Ländern entwickelt. Wir rechnen in diesen Ländern mit einer recht niedrigen Inflation. Warum? Weil im Gegensatz zu vielen Industrieländern eine erhebliche ungenutzte Kapazität besteht und daher noch viele ungenutzte Ressourcen vorhanden sind. Und dies wird dem Inflationsdruck entgegenwirken.

Und zweitens wird der Rückgang des Ölpreises zu einer niedrigeren Inflation beitragen. Hierbei ist zu beachten, dass die Schwellenländer bei der Produktion jede Menge Benzin und Öl verbrauchen. Dies hat daher einen größeren Einfluss auf die Inflationsraten als in Industrieländern.

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

Kevin Daly: Unseren Aktivitätsindikatoren zufolge ist die Wirtschaftstätigkeit in China auf unter sechs Prozent pro Jahr zurückgegangen. Das ist für das chinesische Wachstum sehr schwach. In der Vergangenheit haben die Entscheidungsträger auf dieses Niveau mit einer erheblichen Lockerung der Geld- und Finanzpolitik reagiert. Diese Reaktion schien zunächst verzögert zu sein. Sie scheinen heutzutage in Bezug auf eine Lockerung vorsichtiger zu sein, als dies vielleicht in der Vergangenheit der Fall war. In jüngster Zeit gab es jedoch Anzeichen für eine Lockerung, und die Finanzmärkte haben sehr positiv darauf reagiert. Wir sehen zudem erste Anzeichen für eine Erholung in China. Diese begann für die meisten Schwellenlän-

der im September/Oktober letzten Jahres; in China hat sie erst in den letzten ein bis zwei Monaten eingesetzt.

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

Kevin Daly: Im CEEMEA-Bereich gab es zusätzliche Schocks insbesondere in der Türkei, unter anderem weil die dortige Zahlungsbilanz sehr anfällig war, nachdem die Wirtschaft dieses Landes über viele Jahre überhitzte. Und diese Ungleichgewichte traten in diesem schwierigeren Umfeld zutage. So ist die türkische Lira zum Beispiel im Laufe des Jahres um 25 bis 30 Prozent gefallen. Unserer Prognose zufolge wird sich eine Erholung in der Türkei nur sehr langsam vollziehen. Insoweit es sich um eine Bilanzrezession handelt, die sich relativ langsam umkehren könnte, schien es, als habe das türkische Wachstum seinen Tiefpunkt überwunden, was unserer Ansicht nach positiv zu den Aussichten für den gesamten CEEMEA-Bereich beitragen könnte.

(...)

Lesen Sie weiter in der nächsten Ausgabe unseres Kundenmagazins KnowHow, die Anfang Juni 2019 erscheint. Die KnowHow und unseren KnowHow-Radar können Sie auf www.gs.de bestellen oder herunterladen.



NEUE OPEN-END-ZERTIFIKATE NACHHALTIGKEIT & KLIMAWANDEL

Goldman Sachs emittierte jüngst drei Open-End-Zertifikate, mit denen Anleger auf die Themen Nachhaltigkeit und Klimaschutz setzen können.

Eins davon bezieht sich auf den STOXX® Europe 600 ESG-X Net Return EUR Index. ESG steht für „Environment, Social, Governance“, also für Umwelt, Soziales und Unternehmensführung.

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

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

Das Screeningmodell basiert auf verantwortungsgeleiteten Richtlinien; die Komponenten des Index sind entsprechend der Marktkapitalisierung des Streubesitzes (Freefloat) gewichtet. Dabei ist das maximale Indexgewicht auf 20 Prozent beschränkt. Der Index wird vierteljährlich überprüft und unterliegt der Fast-Exit-Regel: So können Unternehmen, die die nötigen ESG-Kriterien nicht mehr erfüllen, zeitnah ausscheiden. Als Net-Return-Index bildet der Index neben den Kursbewegungen der Indexmitglieder auch etwaige Nettodividendenzahlungen ab.

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

DIE FUNKTIONSWEISE DER OPEN-END-ZERTIFIKATE

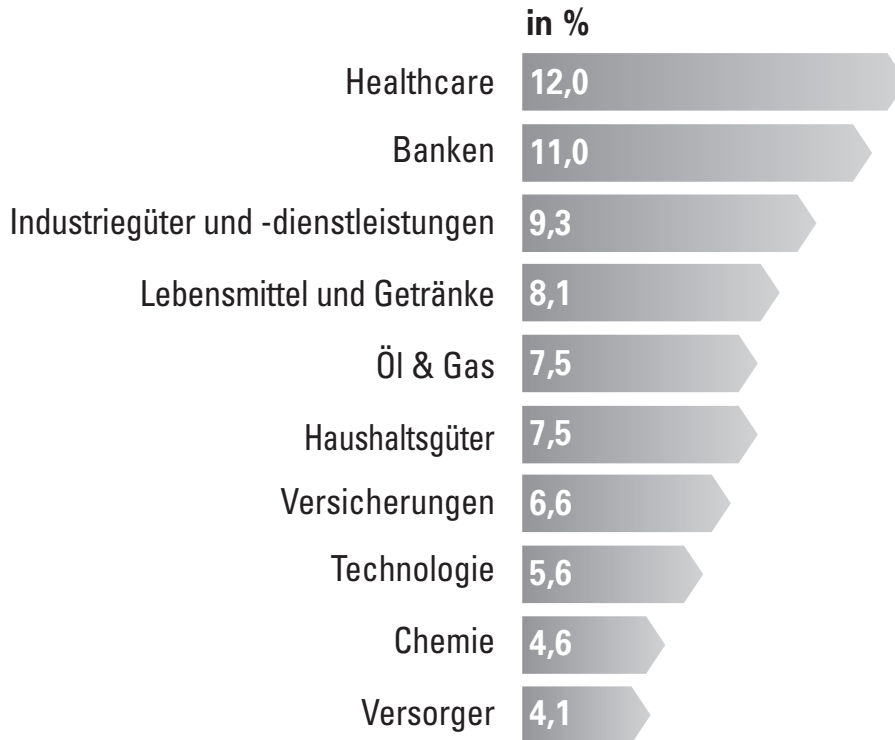
Steigt der Basiswert eines Open-End-Zertifikats um 5 Prozent, so steigt auch der Wert des Zertifikats um etwa 5 Prozent. Ebenso nimmt der Wert des Open-End-Zertifikats um etwa 5 Prozent ab, wenn der Basiswert um 5 Prozent fällt. In beiden Fällen gilt es, die Managementgebühr zu berücksichtigen.

Die Laufzeit von Open-End-Zertifikaten ist grundsätzlich unbegrenzt. So entscheidet allein der Anleger, bei welchem Indexstand er ein- und aussteigen möchte. Allerdings kann es zu einer Kündigung durch die Emittentin kommen. Neben dem Kursrisiko sollten Anleger das Emittentenrisiko beachten. Im Fall einer Insolvenz von Goldman Sachs kann es zum Totalverlust kommen.



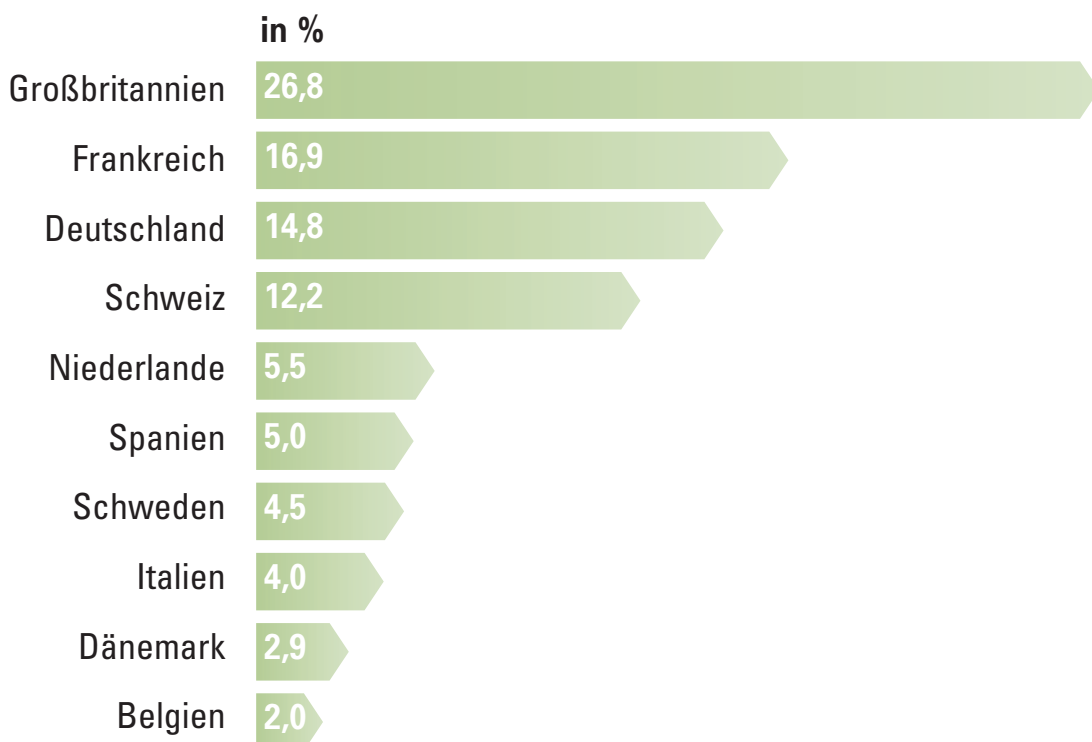
SEKTORENGEWICHTUNG (zehn größte Gewichte im Index)

Quelle: STOXX Ltd., Stand: 29.03.2019



LÄNDERGEWICHTUNG

Quelle: STOXX Ltd., Stand: 29.03.2019





TECHNISCHE ANALYSE VON CHRISTIAN SCHLEGEL,
SCHLEGEL TRADING

DAX® „Noch ist nichts passiert“

Der Deutsche Leitindex hat in den letzten Tagen eine Korrektur erfahren, ein „Atemholen“. Der Abschlag ist nahezu identisch mit denjenigen von Februar und März. So gesehen ist das eine völlig normale Bewegung. Wir handeln weiterhin in dem Trendkanal seit Ende Dezember. Die Unterstützungszone errechnet sich im DAX® aus den Chartpunkten seit April, dem unteren Bollinger-Band und der unteren Kanalbegrenzung im Bereich zwischen 11.850 und 11.920 Punkten.



CHRISTIAN
SCHLEGEL

CHRISTIAN SCHLEGEL SCHLEGEL TRADING

Christian Schlegel (Jahrgang 1965) betreibt den professionellen Börsenhandel seit mehr als 30 Jahren. Schon frühzeitig publizierte der ehemalige Börsenmakler mit Schwerpunkt Derivate eine wöchentliche rein technische Analyse, die an Banken und Investmentgesellschaften gesendet wurde. Für die Capital Markets Academy der Deutschen Börse AG Frankfurt gibt Schlegel seit 2013 Seminare sowie seit 2010 mehr als 100 Webinare für Börsenblogs.

Auf der Website www.schlegel-trading.com veröffentlicht der gebürtige Offenbacher regelmäßige Videos zu technischen Analysen. Auf Facebook moderiert Schlegel die Gruppe DAX-Trader von Finanzen.net.

Erst mit Überbieten von 12.432 Punkten löst sich der Index aus diesem Sorgenbereich. Ein Bruch der genannten Unterstützungs-
marken zieht ein Touchieren der 200-Tage-Linie (11.641), wenn nicht
gar einen Rutsch hin zum März-Zwischentief bei 11.290 mit sich.



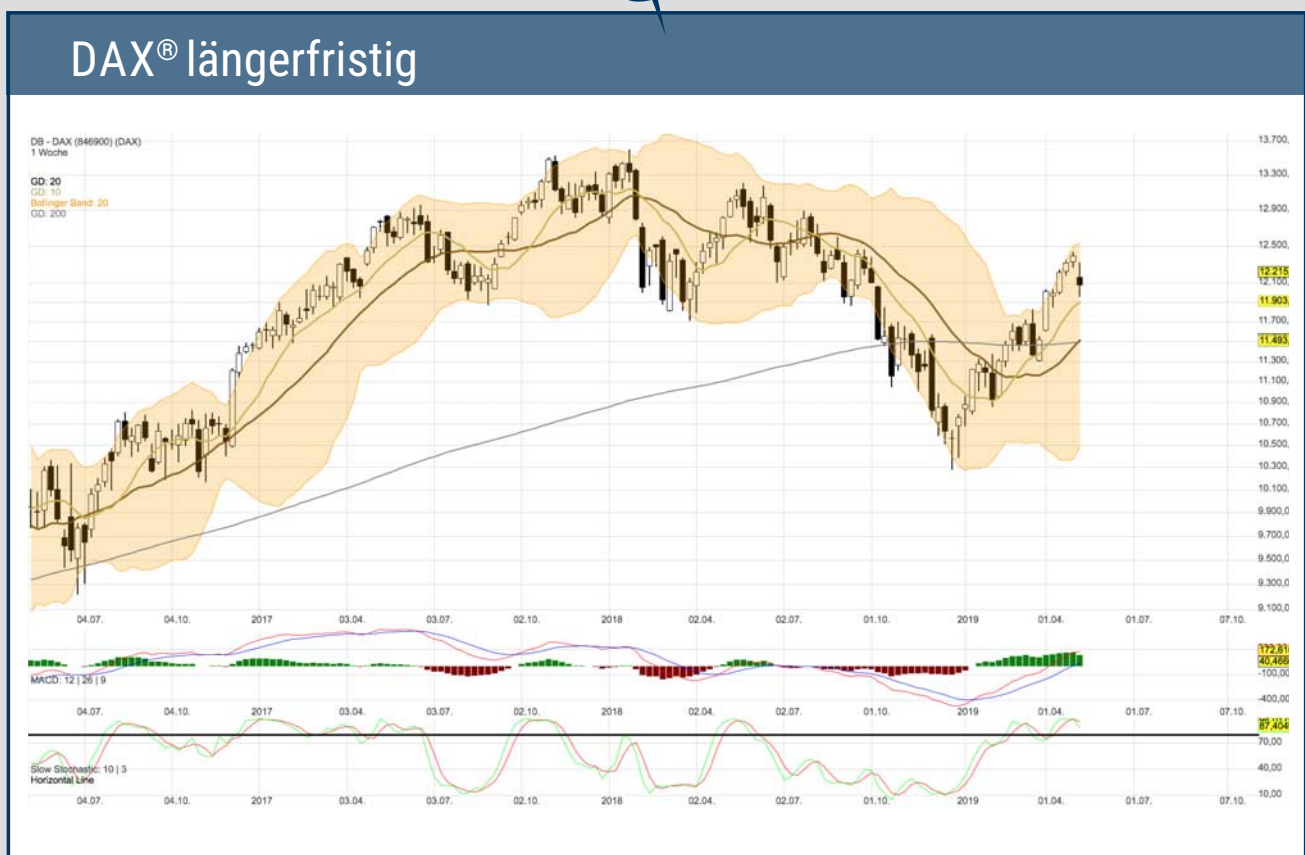
DAX® kurzfristig



Quelle: www.traderfox.com; Stand: 13.05.2019

ANGESPANNTES BILD IM LANGFRISTCHART

Der längerfristige DAX®-Chart trübt das Gesamtbild erheblich ein. Der Index hat die Widerstände aus dem September 2018 nur leicht berührt, um dann stärker abzugeben. Die technische Situation ist aufgrund des starken Anstiegs seit Dezember 2018 zum Zerreißen gespannt. Der Trendfolgeindikator MACD gibt bereits die ersten Warnzeichen, und der Oszillator Slow Stochastic dreht auf sehr hohem Niveau nach unten. Vor diesem Hintergrund rechnet der Betrachter weiterhin mit schwächeren Kursen bis zum Ende des Sommers. Kurse um die 11.500 und 11.300 müssen ins Kalkül gezogen werden.



Quelle: www.traderfox.com; Stand: 13.05.2019

PRODUKTE IN ZEICHNUNG VON GOLDMAN SACHS

ZEICHNUNGS-RADAR)))

Goldman Sachs bietet folgende Produkte zur Zeichnung an:

NEU Memory-Airbag-Express-Zertifikat auf **Deutsche Post AG**

Kurzübersicht Zertifikatsbedingungen

WKN	GA2K6J
Zeichnungsfrist	13.05. bis 07.06.2019 ¹⁾
Maximale Laufzeit	5 Jahre
Nominalbetrag	1.000 EUR
Ausgabepreis	1.010 EUR ²⁾
Kupon	5,30% (jährlich)
Barriere	75% des Startkurses

¹⁾ Kann aufgrund veränderter Marktbedingungen vorzeitig beendet werden. Stand: 14.05.2019

²⁾ inkl. Ausgabeaufschlag von 10 EUR



https://www.gs.de/media/de/zeichnungsprodukte/19-05_14_Memory-Airbag-Express_DtPost.pdf

Funktionsweise:

Das Memory-Airbag-Express-Zertifikat bietet die Chance auf jährliche Erträge von 5,3 Prozent. Die Kupons erhält der Inhaber des Zertifikats, wenn die Aktie der Deutschen Post auf oder oberhalb der Barriere notiert. Aufgrund der Memory-Funktion können nicht gezahlte Kupons zu einem späteren Zeitpunkt nachgezahlt werden. Eine vorzeitige Rückzahlung ist jedes Jahr möglich. Die maximale Laufzeit beträgt fünf Jahre. Bei Fälligkeit kommt es zur Rückzahlung des Nominalbetrags von 1.000 Euro, wenn die Aktie auf oder oberhalb der Barriere notiert. Andernfalls kommt es zu Verlusten, wobei der Airbag-Schutz die Verluste abfedert – mehr hierzu im Flyer. Im schlimmsten Fall ist ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals möglich, wenn die Deutsche-Post-Aktie auf null fällt.



NEU Memory-Airbag-Express-Zertifikat auf E.ON

Kurzübersicht Zertifikatsbedingungen

WKN	GA2K6K
Zeichnungsfrist	13.05. bis 07.06.2019 ¹⁾
Maximale Laufzeit	5 Jahre
Nominalbetrag	1.000 EUR
Ausgabepreis	1.010 EUR ²⁾
Kupon	6,30% (jährlich)
Barriere	75% des Startkurses

¹⁾ Kann aufgrund veränderter Marktbedingungen vorzeitig beendet werden. Stand: 14.05.2019

²⁾ inkl. Ausgabeaufschlag von 10 EUR



https://www.gs.de/media/de/zeichnungsprodukte/Memory-Airbag-Express_EON.pdf



TERMINE DARAN SOLLTEN SIE DENKEN !

Wirtschafts- und Unternehmenskalender Mai/Juni 2019

Mittwoch, 22. Mai 2019



Verbraucherpreisindex (CPI) Großbritannien

Der Verbraucherpreisindex (Consumer Price Inflation, CPI) des britischen Statistikamtes zeigt Veränderungen der Verkaufspreise im Vormonat für einen repräsentativen Warenkorb von Gütern und Dienstleistungen. Der CPI ist ein wichtiger Indikator, um die Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen.

Quelle: Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/releasecalendar?view=upcoming>

Donnerstag, 23. Mai 2019



Ifo Geschäftsklimaindex

Freitag, 24. Mai 2019



Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter

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

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

Mittwoch, 29. Mai 2019



Arbeitsmarktstatistik

Donnerstag, 30. Mai 2019



BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht eine zweite Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das erste Quartal 2019 sowie eine erste Schätzung der Unternehmensgewinne im gleichen Zeitraum. Im vierten Quartal 2018 war die US-Wirtschaft gegenüber dem Vorquartal um 2,6 Prozent gewachsen.

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

Freitag, 31. Mai 2019



PCE-Kerndeflator

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht Angaben zu den Kernaussagen des persönlichen Konsums der US-Bürger im März 2019. Der „Personal Consumption Expenditures Price Index“ (PCE) erfasst Preisveränderungen bei Gütern und Dienstleistungen, für die Verbraucher Geld ausgeben. Der Kernindex des PCE schließt saisonal schwankende Produkte wie Nahrungsmittel und Energie aus, um eine genauere Berechnung zu erhalten. Der PCE-Kerndeflator ist ein wichtiger, insbesondere von der US-Notenbank beachteter Indikator für die Inflation.

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



Einzelhandelsumsätze

Montag, 03. Juni 2019



Einkaufsmanagerindex (PMI)

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

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

Mittwoch, 05. Juni 2019



Erzeugerpreisindex (PPI) Eurozone

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

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

Donnerstag, 06. Juni 2019



BIP Eurozone

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

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

Freitag, 07. Juni 2019



Handelsbilanz Deutschland

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

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





HINWEISE UND RISIKEN

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 Wertpapieren zugrundeliegenden Bedingungen vorgesehen ist. Darüber hinaus besteht kein Recht auf Zinszahlung, Dividendenzahlung oder sonstige laufende Erträge, durch die eventuelle Wertverluste kompensiert werden könnten.

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

Sofern die Laufzeit der Wertpapiere begrenzt ist, ist zu beachten, dass während der Laufzeit der Wertpapiere eintretende Kursverluste nicht durch etwaige spätere Kursgewinne ausgeglichen werden können. Es besteht das Risiko eines Totalverlustes des beim Erwerb der Wertpapiere gezahlten Kaufpreises einschließlich der mit dem Kauf

verbundenen Kosten, und zwar unabhängig von der finanziellen Leistungsfähigkeit der Emittentin und der Garantin.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RECHTLICHE HINWEISE

Dies ist kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung und keine Anlagestrategieempfehlung bzw. Anlageempfehlung gemäß § 85 WpHG dar, sondern dienen ausschließlich der Produktbeschreibung. Sie genügen nicht den gesetzlichen Anforderungen 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 unter www.gs.de heruntergeladen werden und sind bei der Goldman Sachs International, Zweigniederlassung Frankfurt, Zertifikate-Abteilung, Messe-Turm, Friedrich-Ebert-Anlage 49, 60308 Frankfurt am Main als Papierfassung kostenlos erhältlich.

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

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

INDEX-DISCLAIMER

In Vereinbarung mit unseren Indexlizenzgebern werden nachfolgend die Disclaimer der in KnowHow kompakt angegebenen Indizes aufgeführt.

DAX® (PERFORMANCE INDEX)

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

STOXX® Europe 600 ESG-X Net EUR Index

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

The EURO STOXX® 50 Low Carbon Net EUR Index

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

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

This index is the intellectual property (including registered trademarks) of STOXX Limited, Zug, Switzerland ("STOXX"), Deutsche Börse Group or their licensors, which is used

HINWEISE UND RISIKEN

under license. EUR Open End Certificates is neither sponsored nor promoted, distributed or in any other manner supported by STOXX, Deutsche Börse Group or their licensors, research partners or data providers and STOXX, Deutsche Börse Group and their licensors, research partners or data providers do not give any warranty, and exclude any liability (whether in negligence or otherwise) with respect thereto generally or specifically in relation to any errors, omissions or interruptions in the STOXX® Europe Climate Impact Ex Global Compact Controversial Weapons & Tobacco Net EUR Index or its data.

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: photon_photo | S. 8: Simon Tang | S. 14: Romolo Tavani |
S. 17: isak55 | S. 20: barold | S. 20 unten: Tierne | S. 21: TebNad |
S. 22: Beliakina Ekaterina | S. 24: Dmitrijs Dmitrijevs

KONTAKT

The logo of Goldman Sachs, consisting of the words "Goldman Sachs" in white serif font on a blue square background.

Goldman Sachs International – Zweigniederlassung Frankfurt
Securitised Derivatives

MesseTurm · Friedrich-Ebert-Anlage 49

60308 Frankfurt am Main

Telefon: 0800 67 46 367 | E-Mail: zertifikate@gs.com

Internet: www.gs.de