

KnowHow kompakt.

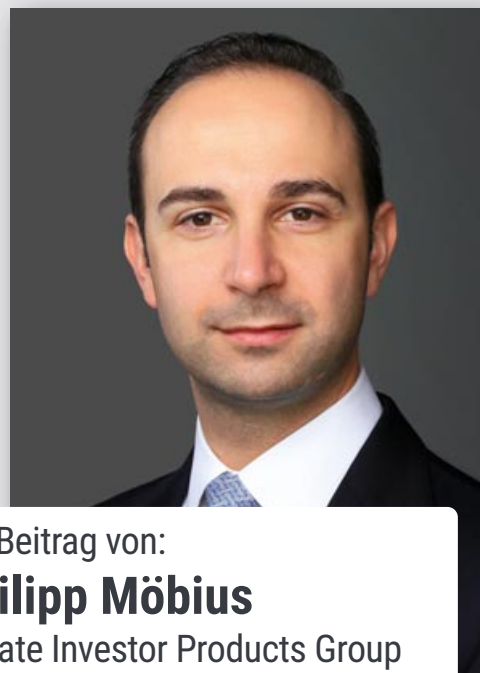
Aktuelle Analysen aus dem Finanzsektor

- + Emissionshandel und Kupfer als Basiswerte:
Grüne Investments mit Zukunft **> 01–04**
- + Im Gespräch: Trina Chen,
Goldman Sachs, New York **> 05–13**
- + Marquee QuickPoll Juni 2021: Fokus auf
Konjunktur, Zinsen und Geldpolitik **> 14–15**
- + Termine: Daran sollten Sie denken **> 16–21**
- + Hinweise, Risiken und Impressum **> 22–28**

Emissionshandel und Kupfer als Basiswerte: **Grüne Investments mit Zukunft**

Goldman Sachs verbreitert seine Produktpalette an Hebelprodukten auf Kupfer und auf CO₂-Emissionsrechtskontrakte. Beide Basiswerte gelten als grüne Investments, denn sie spielen eine Schlüsselrolle, wenn es darum geht, die Klimaziele zu erreichen. Kupfer, da es als Leiter von Elektrizität im industriellen Maßstab weiter an Bedeutung gewinnt, CO₂-Emissionsrechte, da sie einen finanziellen Anreiz zur Reduzierung der Kohlenstoffemissionen setzen.

Kupfer und CO₂-Emissionsrechte sind zwei wichtige Bausteine der Klimapolitik, die auch immer mehr in den Fokus der Investoren rücken. Mit der Handelbarkeit von CO₂-Zertifikaten stellt sich die Frage nach der künftigen Preisentwicklung, die an den Börsen durch Futureskontrakte abgebildet wird. Neben den Erwartungen der Marktteilnehmer spielen auch die politischen Rahmenbedingungen eine Rolle. Denn schließlich sollen Unternehmen aus verschiedenen Branchen durch die Begrenzung des CO₂-Ausstoßes dazu motiviert werden, ökologischer zu agieren. Der Emissionshandel gilt als wichtiges Steuerungselement.



Ein Beitrag von:

Philipp Möbius

Private Investor Products Group
Goldman Sachs Bank Europe SE
London Branch

Ein marktwirtschaftliches Steuerungselement

„Der Emissionshandel ist ein marktwirtschaftliches Instrument, mit dem die Emissionen von Kohlenstoffdioxid (CO₂) und anderen Treib-



hausgasen gesenkt werden und so das Klima geschützt wird“, schreibt das Bundesumweltministerium auf seiner Internetseite*. So bestimmen die Politiker, wie viele Tonnen CO₂ die jeweiligen Sektoren insgesamt ausstoßen können. Mitglieder dieser Gruppen, die das Klima mit CO₂-Emissionen belasten, benötigen für jede ausgestoßene Tonne CO₂ grundsätzlich eine Emissionsberechtigung. Diese Berechtigungen könnten die Mitglieder dieser Sektoren zum Beispiel bei staatlich organisierten Auktionen kaufen. Wird ohne Berechtigung CO₂ emittiert, könnten Strafzahlungen fällig werden. Wer wenig CO₂ emittiert, müsse entsprechend wenig für Berechtigungen ausgeben, so das Bundesumweltministerium.

Das Europäische Emissionshandelssystem (EU-ETS) existiert seit dem Jahr 2005. Sämtliche großen Anlagen zur Erzeugung von Strom und Wärme sind zur Teilnahme am EU-ETS verpflichtet. Hinzu kommen große Industrieanlagen wie Stahlwerke, Raffinerien oder Zementwerke. Insgesamt sind dem Bundesumweltministerium zufolge derzeit rund 11.000 Anlagen und einige hundert Luftfahrzeugbetreiber in ganz Europa emissionshandelspflichtig. In Deutschland umfasse das EU-ETS fast 2.000 Anlagen.

„Grüne Metalle“

Kupfer wird auch als „grünes Metall“ bezeichnet. Für das Erreichen der Pariser Klimaziele ist es äußerst wichtig. Denn das Halbmetall gilt als sehr gut leitfähig und kostengünstig. Es sei ein „Herzstück“ bei der Abscheidung und Speicherung von Kohlendioxid und beim Transport von Strom aus neuen Energiequellen (siehe hierzu auch KnowHow 4/2021**).

Risikobereite Anleger können nun auch mit Hebelprodukten wie Turbos, Mini-Futures und Faktor-Zertifikaten in Kupfer und CO₂-Zertifikate investieren. Dabei ist der Basiswert beim Kupfer nicht das physische

Metall, sondern ein Futureskontrakt, der sich auf Kupfer bezieht. Aktuell handelt es sich um den September-2021-Kontrakt (Stand: 21.06.2021).

Bei den CO₂-Emissionsrechten ist der Basiswert stets ein EUA-Futureskontrakt, der an der Terminbörse Intercontinental Exchange (ICE) gehandelt wird. Die Abkürzung EUA steht für den englischen Begriff European Union Allowances. Dahinter verbirgt sich das Recht zur Emission von einer Tonne CO₂. Aktuell liegt den Hebelprodukten der Dezember-2021-Kontrakt zugrunde (Stand: 21.06.2021).

Auf einen Blick:

- ✓ Long- und Short-Produkte
- ✓ Turbos, Mini-Futures und Faktor-Zertifikate auf Kupfer-Futures
- ✓ Turbos, Mini-Futures und Faktor-Zertifikate auf CO₂-Emissionsrechtskontrakte (EUA-Futures)

Hebelprodukte auf Kupfer-Kontrakte und CO₂-Emissionsrechtskontrakte beinhalten genau wie Turbos, Minis und Faktor-Zertifikate auf andere Basiswerte potenziell höhere Gewinnchancen, aber auch potenziell höhere Verlustrisiken. Im schlimmsten Fall können Anleger ihr gesamtes investiertes Kapital verlieren. Mit einer Anlage in diese [Knock-out-Produkte](#) bzw. [Faktor-Zertifikate](#) sind zusätzliche finanzielle Risiken verbunden, die Sie auf www.gs.de nachlesen können (siehe auch Hinweise Seite 26). Wie gewohnt, können Anleger diese Produkte mit ihrem Broker über gs.de handeln.

* Quelle: Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit (BMU), abgerufen am 16.06.2021. Bitte beachten Sie, dass der Link zu einer externen Webseite führt. Goldman Sachs ist für den Inhalt auf dieser Webseite nicht verantwortlich.

** Quelle: „Green Metals – Copper is the new oil“, herausgegeben von Goldman Sachs Commodities Research; Stand: 13.04.2021



Im Gespräch: Trina Chen, Goldman Sachs

Dekarbonisierung – China steuert flussaufwärts

Bis 2060 will China seine Kohlenstoffemissionen bis auf null reduzieren. Seinen größten Ausstoß wird es in den Jahren 2027/2028 erreichen, so Trina Chen, Co-Head des China Equity Research bei Goldman Sachs. Wichtig seien in der ersten Phase bis etwa 2030 vor allem die vorge-lagerten Grundstoffsektoren. Bereits heute seien führende chinesische Unternehmen dabei, neue Technologien beispielsweise in der Stahl-produktion oder bei der Speicherung von Kohlendioxid zu entwickeln.



„Führende Produzenten arbeiten bereits an diesen fortschrittlichen Technologien, die heute scheinbar noch kein Geld bringen, oder an Verfahren zur Kohlenstoff-speicherung. Und sie werden letztendlich die Vorreiter sein und größere Chancen haben, wenn die Zeit gekommen ist.“

Trina Chen,
Goldman Sachs New York

Frau Chen, Sie und Ihre Kollegen von Goldman Sachs Research haben kürzlich einen Bericht mit dem Titel „China Decarbonization: Reshaping of Upstream“ herausgebracht. Chinas Versprechen, bis 2060 kohlenstoffneutral zu werden, war eine große Nachricht. Aber es gab noch nicht viele Details darüber, wie China dieses Ziel erreichen will. Was ist der neueste Stand?

Trina Chen: Erstens warten wir noch auf den hochkarätigen nationalen Plan namens Carbon Act. Wir erwarten, dass er irgendwann in diesem Jahr herauskommen wird. Es hat sich gezeigt, dass mehr Ministerien involviert sind, was das anhaltend hohe Profil dieses Ziels widerspiegelt.

Das zweite Update ist das nationale Emission Trading System (ETS), das für Ende dieses Monats erwartet wird. Es werden wohl über 2.000 Stromerzeuger an diesem ersten Handelszyklus beteiligt sein. Das ist also eine sehr große Veränderung.

Und drittens würde ich aus der Sicht eines Analysten und Beobachters sagen, dass wir definitiv gesehen haben, dass in der Diskussion über „China Net Zero“ die Dekarbonisierung ein wesentlicher Bestandteil der Diskussion zwischen Unternehmen, Investoren, Industrieverbänden und Verbänden geworden ist. Und auch dieses Thema ist ganz klar in den Köpfen der Investoren.

Trina Chen

Goldman Sachs Global Equity Research, New York

Trina Chen ist Co-Leiterin von China Equity Research und zuständig für die Berichterstattung über den Sektor Grundstoffe in China. Sie begann im Jahr 2017 bei Goldman Sachs als Managing Director. Zuvor führte sie das regionale Metals and Mining Research Team der Credit Suisse. Trina Chen promovierte an der Carnegie Mellon University in angewandter Physik und hält einen MBA-Abschluss der Wharton School der University of Pennsylvania.



Wie Sie in Ihrer Studie darlegen, kommt der Großteil der Emissionen Chinas aus den vorgelagerten Grundstoffsektoren. Beschreiben Sie das Ausmaß der Emissionen in einigen dieser Sektoren.

Trina Chen: Wenn wir uns die Kohlenstoffemissionen Chinas ansehen, ist das Land auf seine eigene Art und Weise sehr unterschiedlich. Wenn wir alle Emissionen aus der vorgelagerten Materialproduktion zusammennehmen, machen sie 40 Prozent der gesamten Emissionen Chinas aus.

Insgesamt ist davon auszugehen, dass aus China etwa 30 Prozent der globalen Kohlenstoffemissionen kommen. Das bedeutet, dass der vorgelagerte Bereich, über den wir jetzt sprechen, tatsächlich mehr als 10 Prozent der globalen Kohlenstoffemissionen ausmacht. Ein Beispiel ist der chinesische Stahlsektor, der jedes Jahr fast 2 Milliarden Tonnen Kohlenstoffemissionen verursacht. Das sind fast 17 bis 20 Prozent der gesamten Emissionen in China. Dies ist also eindeutig das

Ergebnis einer sehr hohen Kohlenstoffintensität in Bezug auf den Produktionsprozess, kombiniert mit einem sehr hohen Nachfragenvolumen.

Im Ergebnis wird dieser vorgelagerte Sektor sicherlich als First Mover positioniert sein oder eine führende Rolle spielen, wenn es darum geht, in China den 40-Jahres-Plan für eine Netto-Null im Jahr 2060 zu erfüllen.

Sie haben Stahl erwähnt. Was ist mit einigen der anderen vorgelagerten Sektoren?

Trina Chen: Wenn wir eine Rangliste nach der Größe der Emissionen aufstellen, ist Stahl sicherlich die Nummer eins, die 17 Prozent der Gesamtemissionen in China ausmacht. Der zweite Sektor ist der chinesische Zementsektor.

Dieser Sektor erzeugt jedes Jahr etwa 10 Prozent der nationalen Emissionen.

Danach folgt der Aluminiumsektor. Das sind etwa 5 Prozent. Und der Chemiesektor bringt es ebenfalls auf etwa 5

Prozent. Das sind also die Top-Sektoren, die in Bezug auf die Erzeugung von Kohlenstoff am stärksten vertreten sind. Und wir erwarten, dass die Politik für diese Industrien Vorschriften und Regulierungen erlässt, um deren Emissionen zuerst anzugehen.

„Die Vorbereitung dieser Technologie braucht Zeit. Wir können nicht erst 2030 damit beginnen, über die Zeit nach 2030 nachzudenken. Die Erfahrung in Europa zeigt, dass es etwa ein Jahrzehnt dauert, bis ein Unternehmen diesen Übergang erfolgreich schafft.“

Trina Chen,
Goldman Sachs New York

Was sind die größten Herausforderungen bei der Reduzierung der Emissionen in diesen Sektoren?

Trina Chen: Ich sehe da zwei große Herausforderungen. Nummer eins ist die Frage, wie man die Gesamtemissionen reduziert, wenn die Nachfrage sehr unterstützend ist oder sogar in einigen bestimmten Phasen wächst. Die schiere Größe der Emissionsreduzierung ist also eine sehr große Herausforderung für die Branche, und zwar wahrscheinlich in naher Zukunft.



Die andere große Herausforderung im Verlauf dieses Prozesses ist die Frage, wie man die durch den industriellen Prozess erzeugten Emissionen und nicht nur den Energieverbrauch in den Griff bekommen kann. Das ist vor allem für diese Sektoren ein Problem, da mehr als die Hälfte, in manchen Fällen zwei Drittel oder im Fall von Stahl sogar 90 Prozent der Emissionen durch den Prozess selbst entstehen.

Dies kann also nicht durch den Einsatz von sauberer Energie gelöst werden. Vielmehr braucht man wahrscheinlich eine neue Technologie. Und viele dieser Technologien befinden sich in einem sehr frühen Stadium. Ich denke also, dass dies mittel- bis langfristig die größte Herausforderung für diese Prozesse sein wird.

Und was ist mit Chinas beabsichtigter Abkehr von der Kohle, von der das Land, wie viele andere Länder auch, seit Jahren stark abhängig ist? Was sind einige der Auswirkungen davon?

Trina Chen: Richtig. Das ist eine gute Frage. Ich glaube, der Kohle-sektor macht derzeit etwa 56 Prozent der gesamten Primärenergie Chinas aus. Nun impliziert der Netto-Null-Plan die Beschleunigung des Kohleausstiegs. Wir sehen dann also etwa 35 Prozent Kohle-anteil an der Gesamtenergie bis 2030 und potenziell null bis 2050. Das ist also sehr verschieden von dem, wovon wir in unseren Schätzungen vor etwa einem Jahr ausgegangen sind.

Wenn wir das erreichen, bedeutet das eine Verringerung der Kohlendioxidemissionen um 4 Milliarden Tonnen pro Jahr, also fast 40 Prozent in China. Das ist eine sehr große Veränderung. Und die Veränderung ist bereits im Gange, wenn man bedenkt, dass die Wirtschaftlichkeit der erneuerbaren Energien bereits funktioniert.

Wenn man sich Chinas 30/60-Zusage ansieht, die besagt, dass die Emissionen bis 2030 ihren Höhepunkt erreichen und bis 2060 kohlenstoffneutral sein sollen, welches Bild ergibt sich dann für die erste dieser beiden Phasen?

Trina Chen: Angesichts der Zusage und der verfügbaren Ansätze in den nächsten fünf bis zehn Jahren können wir vernünftigerweise davon ausgehen, dass China sein Kohlenstoffmaximum bis 2027/28 erreichen könnte. Das könnte ein wenig früher der Fall sein als das offizielle Ziel von 2030. Die Kohlenstoffemissionsintensität im Verhältnis zum BIP könnte tatsächlich um mehr als 30 Prozent gegenüber dem heutigen Stand sinken. Aber natürlich wächst auch das BIP im Laufe der Zeit. Daher wird die gesamte Kohlenstoffemission ihren Höchststand um 2027/28 erreichen.

Und für die vorgelagerten Sektoren, über die wir hier sprechen, erwarten wir 20 bis 30 Prozent der gesamten Emissionsreduzierung, wenn man die offensivere Arbeit betrachtet, die geleistet wird. Und es kann sehr wahrscheinlich erreicht werden durch den verstärkten Einsatz von erneuerbaren Energien, eine weitgehende Umstellung vom Hochofenproduktionsprozess auf den Electric Arc Furnace Process (EAF-Prozess; Lichtbogenschmelze) im Stahlsektor, die Nutzung von Wasserkraft in der Aluminiumschmelze oder vielleicht eine Art von Ofenmodernisierung von kleineren auf größere Öfen, um Energieeffizienz und Elektrifizierung zu verbessern.

Es gibt also eine ganze Reihe von verfügbaren Instrumenten, um den Sektor und das Land durch die Ziele in Bezug auf die Spitzenemissionen zu bringen.

Und was ist mit der zweiten Phase, dem Netto-Null-Ziel für 2060?

Trina Chen: Nach 2030 würde ich sagen, dass es in der nächsten Phase eher um neue Technologien gehen wird. Das ist etwas ganz anderes als das, was derzeit verfügbar ist. Ich empfehle daher jedem, sich unseren zweiten Bericht aus der ersten der 40-Jahres-Reihe des China-Forschungsteams anzusehen, in dem wir über die Technologie im Sinne eines Schlüssel-Ökosystems sprechen, das das Netto-Null-Ziel für 2060 vorantreiben wird. Und es geht mehr um Wasserstoff, Energiebatterien, Kohlenstoffabscheidung, Upgrades des Stromnetzes und so weiter.

Für den vorgelagerten Sektor, genau wie für den nationalen Trend könnten die wichtigsten Game Changer Technologien wie Carbon Capture Use and Storage (CCUS) sein, also die Kohlenstoffabscheidung und -speicherung, sowie kohlenstoffarme Produktionstechnologien. Und das sind Technologien, die zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht wirtschaftlich verfügbar sind. Aber an diesem Punkt muss sicherlich noch etwas gearbeitet werden.



**Inwieweit kann China von anderen Teilen der Welt lernen?
Zum Beispiel von Europa, wo der frühe Fokus auf die Reduktion von Kohlenstoffemissionen zu echten Erfolgen geführt hat?**

Trina Chen: Das ist richtig. Es könnte sein, dass Europa die erste Phase bereits hinter sich hat und nun in die zweite Phase übergeht, in der eine stärkere Technologieorientierung eine größere Rolle spielt. Und nachdem wir mit vielen unserer europäischen Kollegen gesprochen haben, die sich seit geraumer Zeit mit diesem Thema beschäftigen, sind wir der Meinung, dass es zwei Dinge gibt, aus denen China unbedingt lernen und auf die es sich vorbereiten sollte.

Erstens ist die Ökonomie der Schlüssel zum Erfolg. Viele Prozesse und Technologien mögen heute nicht richtig aussehen. Sie sehen vielleicht unwirtschaftlich aus, die Investitionen scheinen nicht nötig zu sein, besonders am Anfang. Aber sicherlich können sie sich mit Hilfe von politischer Unterstützung, wie Steuern oder Subventionen, verbessern. Und wir müssen auch berücksichtigen, dass die Fertigkeiten der Industrie und die Technologie voranschreiten. Das kann die

Wirtschaftlichkeit, die Kosten, die Position und auch die relativen Investitionen mit der Zeit verbessern. Und schließlich werden diese neuen Technologien und der Prozess im Geld sein und alles andere wird folgen.

Der Schlüssel liegt also wirklich in der Anfangsphase, um sicherzustellen, dass sich die Wirtschaftlichkeit in die richtige Richtung bewegt. Ich denke, das ist wahrscheinlich der wichtigste Punkt.

In welchen Schritten wird dieser Prozess ablaufen?

Trina Chen: Das betrifft die zweite wichtige Schlussfolgerung in dieser Sache: Die Entwicklung dieser Technologien braucht Zeit. Wenn wir also über die Zeit nach 2030 nachdenken, kann es nicht sein, dass wir im Jahr 2030 damit anfangen und es im nächsten Jahr so weit ist. Die Erfahrung in Europa zum Beispiel zeigt, dass es wahrscheinlich ein Jahrzehnt dauert, bis man sich darauf vorbereitet hat, für ein Unternehmen, das diesen Übergang erfolgreich schafft.

Eine gute Sache ist also, dass wir sehen können, dass führende Produzenten in China, zum Beispiel das größte Stahlunternehmen, Baowu Steel, oder das größte Zementunternehmen, Anhui Conch, bereits an einem kohlenstoffarmen Stahlherstellungsprozess arbeiten. Oder nehmen Sie zum Beispiel CCUS oder andere fortschrittliche Technologien, die heute scheinbar noch kein Geld bringen, aber ich denke, dass sie letztendlich die Vorreiter sein werden oder zumindest größere Chancen haben, erfolgreich zu sein, wenn die Zeit gekommen ist.

Frau Chen, vielen Dank für das Gespräch.



Marquee-QuickPoll-Umfrage Juni 2021 unter 868 institutionellen Kunden von Goldman Sachs:

Fokus auf Konjunktur, Zinsen und Geldpolitik

Institutionelle Investoren konzentrieren sich auf die Wirtschaft, nicht auf Covid-19. Die Wirtschaft, die Zinsen und die Politik der Zentralbanken stehen ganz oben auf der Sorgenliste der Investoren, so das Ergebnis der jüngsten Marquee-QuickPoll-Umfrage unter 868 institutionellen Investoren. Hier sind die wichtigsten Ergebnisse:

Aller Augen richten sich auf die Wirtschaft und die Zentralbanken.

Nachdem die Covid-19-Daten und die Einführung von Impfstoffen monatelang im Fokus der Anleger standen, rangieren sie nun auf Platz drei (14 Prozent) der meistbeachteten Ereignisse in diesem Monat, hinter den US-Wirtschaftsdaten (38 Prozent) und den Aussagen der Zentralbanken (34 Prozent). Mit anderen Worten: Die Anleger sind wieder zu ihren gewohnten Sorgen zurückgekehrt und reagieren zunehmend empfindlich auf Anzeichen eines Taperings, also einer sich möglicherweise ankündigenden Straffung der expansiven Geldpolitik, genau wie beim letzten Mal, als die Fed die Zinsen zu erhöhen begann.



Eine „dovishere“ Fed. Im Vergleich zum letzten Monat haben die Anleger ihre Erwartungen für kurzfristig höhere Zinsen gesenkt. Die schwächer als erwartet ausgefallenen Arbeitsmarktdaten könnten die Fed dazu veranlasst haben, die Zinserhöhung nicht sofort vorzunehmen und damit einen möglichen Anstieg der Realzinsen zu verhindern.

Die Wiedereröffnung Europas und der Rohstoff-Superzyklus sind nach wie vor die beiden klarsten Themen im Spiel. Dieser Monat war einer der wenigen in den Aufzeichnungen, in denen die Anleger den EURO STOXX 50® über den S&P 500 stellten (was in den letzten sechs Jahren nur sieben Mal vorkam), einschließlich überraschender rund 20 Prozent der Teilnehmer in Nord- und Südamerika und Asien. Da Europa gut positioniert ist, um von einer Wachstumsbeschleunigung profitieren zu können (europäische Indizes reagieren deutlich empfindlicher auf Wachstum als amerikanische, wo das säkulare Wachstum ein viel größeres Gewicht hat), und die Positionierung unter institutionellen Anlegern möglicherweise untergewichtet ist, scheinen alle Zutaten für eine anhaltende Outperformance europäischer Aktien vorhanden zu sein.

Quelle: Die Marquee QuickPoll Juni 2021 erschien in dem Goldman Sachs Newsletter „Briefings“ vom 10. Juni 2021.

Termine

Daran sollten Sie denken!

Wirtschafts- und Unternehmenskalender Juli 2021

Donnerstag, 1. Juli 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 Mai 2021 lag der PMI bei 61,2 Prozent und damit 0,5 Prozentpunkte höher als im Vormonat.

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

Dienstag, 6. Juli 2021



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 Juni 2021 um 4,6 Punkte, sie liegen nun bei 79,8 Punkten, und befinden sich damit weiter auf einem hohen Niveau.

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



Donnerstag, 8. Juli 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 April 2021 schloss die Handelsbilanz Deutschlands kalender- und saisonbereinigt mit einem Überschuss von 15,9 Milliarden Euro ab. Die Exporte nahmen kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 0,3 Prozent zu, die Importe nahmen um 1,7 Prozent ab.

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

Freitag, 9. Juli 2021



BIP-Schätzung Großbritannien

Das nationale Statistikamt veröffentlicht seine BIP-Schätzung für Mai 2021. Von Februar bis April 2021 wuchs die britische Wirtschaft gegenüber den drei Vormonaten um 1,5 Prozent. Im April 2021 stieg das BIP gegenüber dem Vormonat um 2,3 Prozent, nach einem Anstieg um 2,1 Prozent im März 2021.

Quelle: Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp/bulletins/gdpmonthlyestimateuk/april2021>

Montag, 12. Juli 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/>



Dienstag, 13. Juli 2021



Verbraucherpreisindex Deutschland

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



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 Mai 2021 stieg der Verbraucherpreisindex saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 0,6 Prozent an, die Verbraucherpreise kletterten um 5,0 Prozent im Vergleich zum Mai des Vorjahres.

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

Donnerstag, 15. Juli 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



Freitag, 16. Juli 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 Mai 2021 fiel der Indikator in der vorläufigen Veröffentlichung auf 82,8 Punkte.

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

Montag, 19. Juli 2021



Quartalszahlen IBM

Der IT-Gigant mit Sitz in Armonk im US-Bundesstaat New York gibt vorläufige Zahlen für das zweite Quartal 2021 bekannt. Im vergangenen Jahr erzielte der US-Konzern einen Umsatz von 79,6 Milliarden US-Dollar. Der Gewinn verringerte sich um 42 Prozent und lag bei 5,6 Milliarden US-Dollar.

Quelle: IBM, <https://www.ibm.com/investor/events/>

Mittwoch, 21. Juli 2021



Quartalszahlen Novartis

Das Biotechnologie- und Pharmaunternehmen mit Sitz im schweizerischen Basel veröffentlicht Zahlen zum zweiten Quartal 2021. Im vergangenen Jahr hat Novartis mehr Umsatz und Gewinn erzielt: Der Umsatz kletterte um 3 Prozent auf 48,7 Milliarden US-Dollar. Der Gewinn belief sich auf 8,1 Milliarden US-Dollar.

Quelle: Novartis, <https://www.novartis.com/investors/event-calendar>



Quartalszahlen Daimler

Daimler hat das Coronajahr 2020 besser überstanden als zunächst befürchtet. Der Umsatz im Konzern ging auf 154,3 Milliarden Euro zurück, der auf die Aktionäre entfallende Gewinn stieg auf 3,6 Milliarden Euro und lag 50 Prozent über dem Vorjahr. Neben der Präsentation der Zahlen zum zweiten Quartal 2021 gehören auch Pläne zur Trennung der Auto- und der Truck-Branche zu den Themen des laufenden Geschäftsjahres.

Quelle: Daimler, <https://www.daimler.com/investoren/events/finanzkalender/>

Mittwoch, 21. Juli 2021



Quartalszahlen Akzo Nobel

Der niederländische Hersteller von Farben und Spezialchemie präsentiert die Ergebnisse des zweiten Quartals. 2020 hat Akzo Nobel weltweit 8,5 Milliarden Euro umgesetzt, das bereinigte Betriebsergebnis erreichte 1,1 Milliarden Euro. 2019 lag das Betriebsergebnis noch bei 991 Millionen Euro.

Quelle: Akzo Nobel, <https://www.akzonobel.com/en/investors/Events>

Donnerstag, 22. Juli 2021



EZB – Pressekonferenz nach der Ratssitzung

Zu den bedeutenden Aufgaben der EZB gehören die Regulierung der Geldmenge und die Überwachung des europäischen Bankensystems. Werden vom EZB-Rat, der sich aus dem Direktorium und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken zusammensetzt, geldpolitische Entscheidungen getroffen?

Quelle: EZB, <https://www.ecb.europa.eu/press/calendars/mgcmc/html/index.en.html>

Dienstag, 27. Juli 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>



Mittwoch, 28. Juli 2021

**Zinsentscheid der Fed – Pressekonferenz**

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank („Federal Open Market Committee“) entscheidet über die kurzfristigen Zinssätze. Auch bei einer zuletzt steigenden Inflation blieb die Federal Funds Rate bei der Fed-Sitzung im Juni 2021 unverändert bei 0,0 Prozent bis 0,25 Prozent. Im Statement zum Zinsentscheid wurde dieses Stillhalten mit der Einschätzung begründet, das aktuelle Zinsniveau sei angemessen, um den Aufschwung zu stützen und die Beschäftigungs- und Inflationsziele zu erreichen.

Quelle: Federal Reserve, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>

Donnerstag, 29. Juli 2021

**BIP USA**

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht die erste Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das zweite Quartal 2021. – Laut der zweiten Schätzung vom 27. Mai 2021 ist die US-Wirtschaft saisonbereinigt und hochgerechnet auf das Jahr im ersten Quartal 2021 um 6,4 Prozent gewachsen.

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

Freitag, 30. Juli 2021

**BIP Eurozone**

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht Daten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal 2021 in der Eurozone. – Laut der dritten Schätzung vom 8. Juni sank das BIP im Euroraum (EU19) im ersten Quartal 2021 laut Eurostat um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal, in der EU27 fiel es um 0,1 Prozent.

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

**USA: PCE-Kerndeflator**

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

ESG-Haftungsausschluss:

Es ist zu beachten, dass es derzeit weder einen allgemein anerkannten Rahmen (rechtlich, regulatorisch oder anderweitig) noch einen Marktkonsens dazu gibt, was ein „nachhaltiges“ oder ein vergleichbares „ESG“-Produkt ausmacht oder welche konkreten Eigenschaften erforderlich sind, damit ein bestimmtes Produkt als „ESG“, „nachhaltig“ oder durch ein anderes vergleichbares Kennzeichen definiert werden kann; noch kann zugesichert werden, dass sich im Laufe der Zeit ein solch allgemein anerkannter Rahmen oder Konsens entwickelt. Obwohl es in bestimmten Jurisdiktionen und Ländern (insbesondere im Europäischen Wirtschaftsraum) regulatorische Initiativen zur Festlegung vergleichbarer Begrifflichkeiten gegeben hat, befindet sich der rechtliche und regulatorische Regelungsrahmen für nachhaltige Finanzierungen noch in der Entwicklung, und es gibt keine Gewähr dafür, dass diese nationalen Regelungen innerhalb der globalen Finanzmärkte allgemein anerkannt werden. Dementsprechend kann Anlegern nicht zugesichert werden, dass das vorgeschlagene Produkt eine oder sämtliche Erwartungen des Anlegers in Bezug auf solche „ESG“- , „nachhaltige“ oder andere vergleichbar gekennzeichnete Ziele erfüllt oder dass bei der Implementierung eines Produkts keine nachteiligen ökologischen, sozialen und/oder sonstigen Auswirkungen eintreten werden.

Index-Disclaimer

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

EURO STOXX 50®

This index and the trademarks used in the index name are the intellectual property of STOXX Limited, Zurich, Switzerland and/or its licensors. The index is used under license from STOXX. The securities or other financial instruments based on the index are in no way sponsored, endorsed, sold or promoted by STOXX and/or its licensors and neither STOXX nor its licensors shall have any liability with respect thereto.

S&P 500®

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



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: [simone_n](#) | S. 2 + S. 9: Olivier Le Moal | S. 5: Daniel Dörfler
S. 7: [thodonal](#) | S. 12: [lukyyyy_nuttawut](#) | S. 14: [standret](#) | S. 15: [skywalker_II](#)
S. 16 oben: [Beliakina Ekaterina](#) | S. 16 unten: [nmann77](#) | S. 28: Stockwerk-Fotodesign
iStock – S. 17: [SteveMcsweeny](#) | S. 18: [ssuaphoto](#)
shutterstock – S. 20: [SnvvSnvvSnvv](#)

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