

# KnowHow kompakt.

Aktuelle Analysen aus dem Finanzsektor

Werbemitteilung

**NEU: Produkte von Goldman Sachs  
kostenlos handeln – bei ING** 

- + Handelsströme und Bestände:  
Deglobalisiert sich die Welt? **> 01–04**
- + Im Gespräch: Nora Creedon, Goldman Sachs –  
Bauen für die Zukunft: Werden Bauherren „grün“? **> 05–09**
- + Tradingpsychologie:  
Lernen Sie, wie die Profis zu denken **> 10–14**
- + Marquee QuickPoll Mai 2022: Bären, Rezession  
und der Ausverkauf der Technologiebranche **> 15–16**
- + Termine: Daran sollten Sie denken **> 17–21**
- + Hinweise, Risiken und Impressum **> 22–27**



## Handelsströme und Bestände: **Deglobalisiert sich die Welt?**

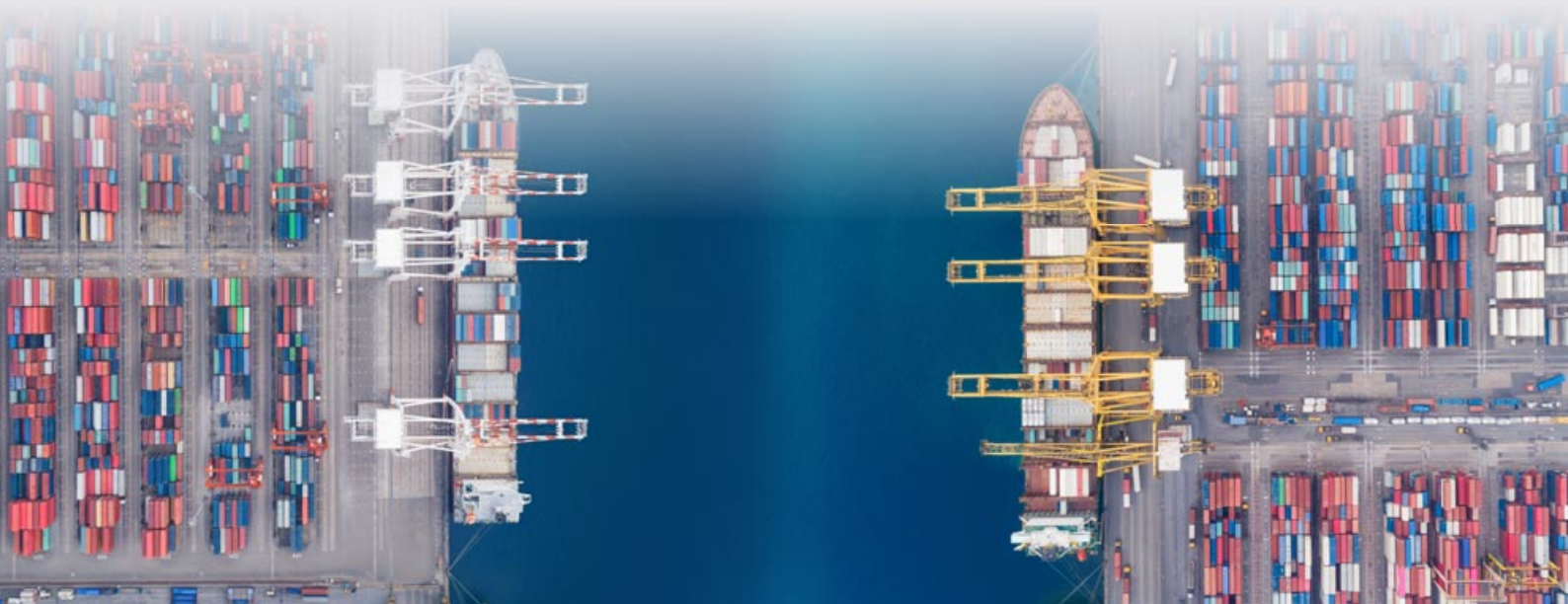
Investoren stellen sich zunehmend die Frage, ob der Handelskrieg zwischen den USA und China, die Pandemie und vor allem der Einmarsch Russlands in die Ukraine eine neue Ära der „Deglobalisierung“ einläuten. Ein Blick auf die grenzüberschreitenden Bewegungen von Waren, Kapital, Menschen, Technologien, Daten und Ideen in den letzten Jahrzehnten lässt vermuten, dass solche Deglobalisierungstendenzen in einigen Bereichen bereits deutlich bemerkbar sind, sich in anderen aber wohl kaum durchsetzen werden.

### **Waren: Eine von China verursachte Verlangsamung**

Der globale Warenhandel – oder die Summe der Warenimporte und -exporte – ist seit seinem Höchststand im Jahr 2008 um 4 Prozentpunkte auf 47 Prozent des globalen BIP gesunken, obwohl er sich im Jahr 2021 aufgrund des pandemiebedingten Anstiegs der globalen Warennachfrage rasch erholt hat. Während der globale Warenhandel seit 2008 wertmäßig um 35 Prozent und volumenmäßig um 30 Prozent gestiegen ist, ist das globale BIP schneller gewachsen. Die wichtigste Ursache für diesen relativen Rückgang ist der Rückgang der chinesischen Handelsbilanz im Verhältnis zum BIP um 28 Prozentpunkte seit 2006, was zum Teil darauf zurückzuführen ist, dass ein größerer Teil des Wertes der von China verkauften Waren nun im Inland produziert wird.

### **Kapital und Menschen: Verlangsamte Ströme, steigende Bestände**

Das Urteil über die Entwicklung der globalen Finanzströme hängt davon ab, ob wir die Bestände oder die Ströme betrachten. Die grenzüberschreitenden Ströme von Direktinvestitionen und Beteiligungsinvestitionen sind seit Mitte der 2000er Jahre im Verhältnis zum weltweiten BIP stark zurückgegangen. Aber diese Ströme waren



immer noch groß genug, um den Bestand an grenzüberschreitenden Investitionen zu erhöhen. Auf der offiziellen Seite hingegen sind die Nettoströme der von den Regierungen gehaltenen internationalen Reserven so weit zurückgegangen, dass die Bestände im Verhältnis zum globalen BIP in den letzten zehn Jahren nach 15 Jahren raschen Wachstums ungefähr gleich geblieben sind.

Dieser Kontrast zwischen abnehmenden Strömen und steigenden Beständen ist für Kapital und Arbeit bemerkenswert ähnlich. Die Nettoeinwanderungsströme in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind in den letzten zehn Jahren zwar tendenziell zurückgegangen, aber der Anteil der im Ausland geborenen Bevölkerung (ein Maß für die Zahl der Migranten in den jeweiligen Ländern) ist weiter gestiegen. Während die Pandemie die Zuwanderung in die entwickelten Länder gedrückt hat, dürfte die Nettozuwanderung in europäische Länder steigen, da seit Ende Februar 5,4 Millionen Flüchtlinge aus der Ukraine geflohen sind, auch wenn einige von ihnen jetzt in die von den ukrainischen Streitkräften zurückeroberten Gebiete zurückkehren.

Im Gegensatz dazu stiegen die eher temporären Personenströme, die von den weltweiten Exporten von Reisedienstleistungen erfasst werden, bis zum Zusammenbruch durch die Pandemie im Jahr 2020 stetig an. Obwohl die jährlichen Tourismusexporte 2021 in den USA und in Europa etwas anzogen, blieben sie weltweit in etwa gleich, wobei sie in Teilen des asiatisch-pazifischen Raums sogar ganz zurückgingen.

### **Technologien, Daten und Ideen: Volle Kraft voraus**

Während sich die Waren-, Kapital- und Personenströme verlangsamt haben, sind die Ausfuhren von Computern und Kommunikationsdienstleistungen seit Anfang der 1990er Jahre erheblich gestiegen und zeigen kaum Anzeichen einer Verlangsamung. Die Exporte von Computer- und Kommunikationsdienstleistungen machen heute mehr als

3 Prozent des weltweiten BIP und etwa die Hälfte der Dienstleistungsexporte aus, weit vor Reise-, Transport- und Finanzdienstleistungen.

Noch bemerkenswerter ist, dass die grenzüberschreitend genutzte Internet-Bandbreite, die ein Maß für den globalen Datenverkehr ist, seit 2008 um das 115-fache gestiegen ist. Die Welthandels- und Entwicklungskonferenz der Vereinten Nationen UNCTAD stellt fest, dass Anbieter von Inhalten einen Großteil dieses explosiven Wachstums verursacht haben, wobei schätzungsweise 80 Prozent des gesamten Internetverkehrs auf Videos, soziale Netzwerke und Spieldienste entfallen. Diese Dienste werden zu einem großen Teil von großen Plattformen wie YouTube (Google), Facebook, Instagram oder Netflix angeboten. Die Nutzerbasis der Tech-Giganten ist sehr international, mit einem Anteil von 80 bis 90 Prozent der monatlich aktiven Nutzer außerhalb der USA.

### **„Slowbalization“ in einigen Bereichen, „Newbalization“ in anderen**

Zusammengenommen beschreibt der Begriff „Slowbalization“ – langsames Wachstum der grenzüberschreitenden Ströme – die Trends bei Waren, Kapital und Menschen in den letzten 10 bis 15 Jahren besser als Deglobalisierung – oder ein völliger Rückgang der grenzüberschreitenden Ströme und Bestände. Die Zunahme digitaler grenzüberschreitender Aktivitäten unterstützt auch die Idee der „Newbalization“, d.h. die Vorstellung, dass sich die Art der Globalisierung in den kommenden Jahren ändern wird, da sich die Ströme in materiellen Bereichen wie dem Warenhandel weiter verlangsamen, während sie in immateriellen Bereichen wie dem Handel mit Dienstleistungen und grenzüberschreitenden Datenströmen zunehmen.

Im Gespräch: Nora Creedon,  
Goldman Sachs

## Bauen für die Zukunft: Werden Bauherren „grün“?

Umwelt-, Sozial- und Governance-Erwägungen (ESG) bestimmen zunehmend die Unternehmensstrategie in allen Anlageklassen weltweit. Aber sind, wenn es um den Bau von Immobilien geht, die Auswirkungen auf die Umwelt – insbesondere die Kohlendioxidemissionen – für Bauträger und Investoren ein wichtiges Thema? Nora Creedon, Investorin in Private Real Estate im Goldman Sachs Asset Management, spricht im „Briefly“-Interview darüber, wie die Aussichten für „grüne Investments“ im Immobiliensektor sind.



### **Nora Creedon,**

Goldman Sachs Asset Management, New York

**„Pensionsfonds und andere institutionelle Investoren gehen in ihren Portfolios Verpflichtungen in Bezug auf den Kohlenstoffausstoß ein. Das wird sich zunehmend auch auf den privaten Märkten bemerkbar machen und dazu führen, dass mehr und mehr Strategien auf Nachhaltigkeit ausgerichtet werden.“**

Nora Creedon ist Investorin in Private Real Estate im Goldman Sachs Asset Management und betreut Immobilieninvestitionen im Bereich Alternative Capital Markets & Strategy. Sie gehört dem Real Estate Investment Committee an, das weltweit Eigen- und Fremdkapitalinvestitionen prüft und billigt.

**Frau Creedon, wenn wir an den Klimawandel denken, sind Immobilien vielleicht nicht das Erste, was uns in den Sinn kommt. Aber wie wichtig sind sie bei der Eindämmung dieser globalen Krise?**

**Nora Creedon:** Statistiken zeigen, dass Immobilien eine der besten Möglichkeiten sind, den Klimawandel zu bekämpfen, auch wenn der Schwerpunkt bisher auf Branchen wie dem Transportwesen lag. Auf den Immobilien- und Bausektor entfallen etwa 40 Prozent des weltweiten Energieverbrauchs und der Emissionen, sodass die Umstellung auf nachhaltigere Bau- und Betriebspraktiken einen enormen Einfluss auf den Klimawandel haben kann.

**Was sind die Schlüsselthemen, die die Nachfrage nach und die Dringlichkeit von „grünen“ Gebäuden vorantreiben?**

**Nora Creedon:** Es sind eigentlich drei Dinge. Das erste ist die weltweite Unterstützung für mehr Nachhaltigkeit. Regulierungsbehörden und Beamte in Städten auf der ganzen Welt haben ebenfalls erkannt,



welche Auswirkungen Immobilien haben können, und wir beobachten, dass die Anforderungen an Immobilieneigentümer steigen. So verpflichten sich beispielsweise London, Paris, Stockholm, New York, Los Angeles, Tokio und viele andere Städte, den

Kohlenstoffausstoß so schnell wie möglich zu reduzieren. Mit diesen Verpflichtungen gehen neue Vorschriften für Gebäude einher, die verschiedene Effizienz- und Nachhaltigkeitsmaßnahmen erfüllen müssen. Die Zahl der Gebäude, die mit diesen neuen Vorschriften konfrontiert werden und sie möglicherweise nicht einhalten können, ist enorm.

Zweitens wollen die Mieter zunehmend, dass ihre Räume ihre Werte repräsentieren, und sie sind bereit, für „grüne Gebäude“ einen Aufpreis zu zahlen. Viele Unternehmen, die Büroflächen nutzen, haben sich zu Kohlenstoffneutralität verpflichtet; sie wollen, dass ihre Immobilien damit im Einklang stehen. Wir glauben auch, dass die Dynamik, die die Covid-Pandemie mit sich gebracht hat, viele Mieter veranlasst hat, mehr Wert auf eine nachhaltigere Ausstattung ihrer Räumlichkeiten zu legen.

Und schließlich sehen wir, dass zunehmend Kapital in nachhaltige Strategien umgeschichtet wird. Da Pensionsfonds und andere institutionelle Kunden mit ihren Portfolios Verpflichtungen in Bezug auf den Kohlenstoffausstoß eingehen, wird dies dazu führen, dass mehr Strategien auf Nachhaltigkeit ausgerichtet werden. Dies ist auf den

**„Die Kosten für ‚grünes Bauen‘ werden sich mit zunehmend ausgereiften Technologien verringern. Zudem gibt es in den fortgeschrittensten Standards bei solchen Bauten spezifische Renditeprämien. Und schließlich dürften die Betriebskosten im Zeitverlauf vergleichsweise niedriger sein.“**

**Nora Creedon,**

Goldman Sachs Asset Management, New York

öffentlichen Märkten bereits geschehen, aber wir glauben, dass sich dies in den kommenden Jahren auch auf den privaten Märkten bemerkbar machen wird. Und da die Anleger mit einer höheren Bewertung nachhaltiger Anlagen argumentieren können, ist zu erwarten, dass mehr Kapital dieser Dynamik folgen wird, was einen Schwungradeneffekt auslösen kann.

**Welche Schritte können gegen das sogenannte „Greenwashing“, also die fälschliche Behauptung von Nachhaltigkeit, unternommen werden?**

**Nora Creedon:** Das ist ein wirklich kritischer Punkt. „Greenwashing“, das sind irreführende Behauptungen über ESG-Eigenschaften oder Nachhaltigkeit. Wir versuchen daher, mehr Kriterien für Nachhaltigkeit zu definieren, sodass irreführende Behauptungen zurückgedrängt oder ausgeschlossen werden können. Wir sind noch dabei zu verstehen, wie diese Prinzipien im Immobilienbereich angewendet werden können, und auch die Datenlage wird sich weiterentwickeln, wobei es auch regionale Unterschiede geben dürfte. Wir streben daher nach mehr Transparenz, mehr Standardisierung und mehr Offenlegung.

**Welche Chancen bieten sich für Anleger bei Investitionen in „grüne“ Immobilien?**

**Nora Creedon:** Der Bau von und das Investieren in grüne Immobilien, so glauben wir, ist nicht nur das Richtige für den Planeten, es kann auch zu besseren Erträgen führen. Wenn wir etwa zehn Jahre in die Zukunft schauen, sehen wir eine Menge von Risiken beim Besitz von Anlagen oder Immobilien, die nicht nachhaltig sind. Solche Anlagen könnten unter geringerer Nachfrage, höheren Betriebskosten und vermehrten Regulierungen leiden. Die Kapitalkosten für solche Anlagen wären voraussichtlich höher.

Wir haben viel Zeit darauf verwendet, um zu quantifizieren, in welcher Hinsicht aus der Investition in grüne Gebäude eine Renditeprämie





resultieren könnte. Und es gibt tatsächlich ein paar wenige wesentliche Faktoren. Erstens werden sich die Kosten für „grünes Bauen“ mit zunehmend ausgereiften Technologien verringern. Zweitens gibt es in den fortgeschrittensten Standards beim „grünen Bauen“ spezifische Mietrenditen. Und schließlich dürften die Betriebskosten im Verlauf der Zeit vergleichsweise niedriger sein.

---

Quelle: Das Interview mit Nora Creedon erschien in englischer Sprache am 20. April 2022 in der Insights-Rubrik „Briefly“ auf [www.goldmansachs.com](http://www.goldmansachs.com) und am 21. April im Goldman Sachs Newsletter „Briefings“. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.



## Tradingpsychologie: Lernen Sie, wie die Profis zu denken

In einer akademischen Studie wurde 120 Händlern ein Handelssystem vorgelegt, das in 19 der letzten 20 Jahre zu positiven Ergebnissen geführt hatte. Nach zwölf Monaten der Anwendung war es nur einem der Händler gelungen, das System konsequent anzuwenden und Gewinne zu erzielen. Sie fragen sich, warum? Eine Antwort darauf gibt Norman Welz: Es liegt an der Denkweise, sagt der Finanzpsychologe, Mentaltrainer und Trader in seinem populären Buch Tradingpsychologie.

### Was ist Tradingpsychologie?

Wir hören oft, dass erfolgreiches Trading Disziplin ist. Dies zu verstehen, ist eine Sache, es in der Praxis anwenden zu können, eine ganz andere. Experten zufolge werden die meisten Handelsentscheidungen nicht vom rationalen Teil des Gehirns getroffen, sondern vom Unterbewusstsein, d.h. von Verhaltensweisen, die bereits in frühen Lebensjahren entwickelt wurden. Da sich diese Verhaltensweisen in allen Lebensbereichen, einschließlich des Handels, ständig wiederholen, führen sie letztendlich zu immer größeren Verlusten.

Der Kern des Problems ist nicht die Intelligenz. Wie Welz es ausdrückt, ist es die angewandte Handelspsychologie, die den Unterschied ausmacht. Der Mensch schätzt Sicherheit in jeder Form. Er argumentiert: „Der Handel ist das unsicherste Geschäft, das man betreiben kann.“

Kein anderer Beruf ruft so viele und so intensive Emotionen hervor und spiegelt so viel von unserer Persönlichkeit wider“. Es sind nach seiner Ansicht zumeist Angst und Gier, die beim Handel unbewusst unsere Entscheidungen lenken. Wobei, wie er in einem Interview betont, auch Gier im Grunde genommen eine Form von Angst ist, der Angst, etwas zu verpassen, oder auch der Angst, nicht dazuzugehören.

## Warum ignorieren die Anleger die Handelspsychologie?

Die meisten Anleger neigen zu der Ansicht, dass die Arbeit an ihrer Denkweise nicht besonders wichtig ist. Der Fokus liegt auf den Charts, der technischen Analyse und den Fundamentaldaten. Was zählt, ist, gut informiert, erfahren und kühl rational zu sein. Wissen ist zwar wichtig, aber Welz ist der Meinung, dass es die Arbeit an der Denkweise ist, die letztlich den Unterschied zwischen erfolgreichen und erfolglosen Händlern ausmacht. Es geht nicht darum, dass Wissen unwichtig ist. Es wird nur von falschen Verhaltensmustern überlagert. „Wer beim Trading langfristig Erfolg haben will, braucht dazu



ein gewisses mentales Wissen, das er kontinuierlich anwendet. Der Händler benötigt sozusagen ein Trading-Gehirn. Um das zu entwickeln, muss er konstant an sich arbeiten.“ Das Problem ist, dass das Erlernen des technischen Aspekts des Handels einfacher ist als die Veränderung von tiefverwurzelten Verhaltensmustern, die Zeit brauchen, um sich zu ändern.

## **Kann man ein erfolgreiches Handelsgehirn trainieren?**

Welz arbeitet mit Hilfe des Unterbewusstseins und der Hypnose an der Denkweise von Händlern. Er versetzt seine Kunden in eine Stimmung des Vertrauens und prägt ihnen die gewünschten Kompetenzen in die unterbewussten Regionen ihres Gehirns ein. Klingt wie Science Fiction? Mindset-Training ist kein neues Konzept. Eines der frühesten Beispiele für psychologisches Training stammt aus dem Sport. Coleman Griffith, Professor für pädagogische Psychologie an der Universität von Illinois, gilt als „Vater der Sportpsychologie“ in den Vereinigten Staaten. Einer seiner größten Durchbrüche bestand darin, dass er 1938 als Sportpsychologe bei den Chicago Cubs, einem der ältesten Profi-Basketball-Clubs der USA, angestellt wurde – ein Job, den es zu dieser Zeit noch nicht gab.

Trainer für mentale Konditionierung, die mit Spitzensportlern zusammenarbeiten, sind heute keine Seltenheit mehr. Der ehemalige Basketballspieler Michael Jordan schreibt dem renommierten Achtsamkeitstrainer George Mumford zu, dass er seine Führung der Chicago Bulls auf dem Spielfeld verändert und ihm geholfen hat, das Team zu sechs NBA-Meisterschaften zu führen. Mumford half auch Kobe Bryant, Shaquille O’Neal, Lamar Odom und zahllosen anderen Spielern der National Basketball Association, ihr Spiel zu verbessern. Der dreimalige Super-Bowl-Champion Tom Brady gehörte zu den ersten Spielern, die während ihres Studiums an der University of Michigan ein Mentaltraining in Anspruch nahmen. In Deutschland ist Dr. Hans-

Dieter Hermann, der erste Sportpsychologe der deutschen Fußballnationalmannschaft seit 2004, eine der führenden Persönlichkeiten in diesem Bereich. Zu seinen Kunden gehören neben Leistungssportlern und Trainern auch Politiker und Leistungsträger der deutschen Wirtschaft.

## **Zwei unbedingt lesenswerte Bücher zur Handelspsychologie**

Mentales Training, oder „Mindfulness“ nach George Mumford, hat seine Wirkung, wie es in einem Interview mit Mumford heißt, „von der Umkleidekabine bis in die Vorstandsetage“. Für diejenigen Anleger, die davon überzeugt sind, dass sie ihre Denkweise ernst nehmen und daran arbeiten sollten, gibt es zwei lesenswerte Klassiker aus alten Zeiten.

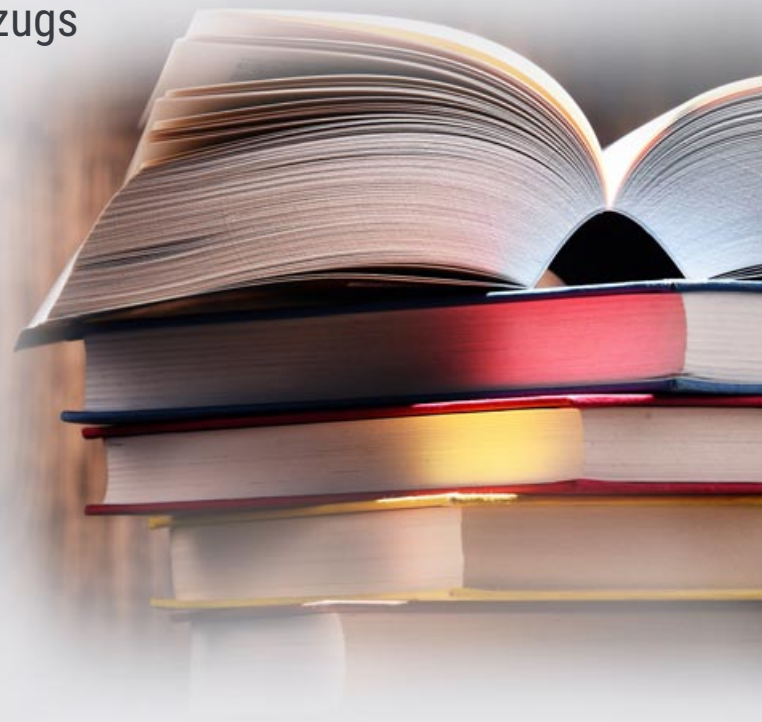
**Nicolas Darvas: Wie ich 2.000.000 Dollar am Aktienmarkt verdiente (1960).** Das Buch schildert die Verwandlung eines naiven Anlegers in einen gewieften Handwerker. Darvas war ein professioneller Tänzer, der bis 1952 nichts über die Aktienmärkte oder das Investieren wusste. Zu der Frage, wie er Aktien auswählte, schreibt er: „Aktien haben einen Charakter wie Menschen.“ Das sei gar nicht so unlogisch, denn sie spiegelten den Charakter der Menschen, die sie kaufen und verkaufen, getreu wider. Ein weiterer wichtiger Faktor bei der Entwicklung seines einzigartigen „Box-Systems“, quasi einer Definition von Ober- und Untergrenzen beim Aktieninvestment, war die Tatsache, dass er sich wegen einer weltweiten Tanztournee von der Wall Street entfernen musste. Was er anfangs für eine Unterbrechung seines Handels hielt, schuf ihm genügend Freiraum, um seinen persönlichen Handelsstil herauszufinden.

Obwohl dieses Buch vor über 60 Jahren geschrieben wurde, ist es bis heute ein Klassiker unter den Börsenbüchern geblieben.

**Alexander Elder: Trading for a living (1993).** Obwohl es nicht ausschließlich um Handelspsychologie geht, ist dies eines der besten Bücher über individuelle Psychologie und Handel, geschrieben von dem professionellen Händler und ehemaligen Psychiater Dr. Alexander Elder. Elder gelingt es ausgezeichnet, die psychologische Seite des Finanzhandels auf direkte Weise zu erklären. „Verlieren im Handel ist psychologisch gesehen der Alkoholsucht sehr ähnlich und kann daher mit ähnlichen Methoden behandelt werden“, erklärt er.

Dieses Buch wird von Peter Brandt, CEO von Factor LLC, in seinem eigenen Bestseller „Diary of a Professional Commodity Trader“ hoch gelobt und ist eine echte Kaufempfehlung.

Bleibt als Fazit dieses kleinen Streifzugs durch das Thema mentales Training, dass in Hinblick auf die Börse ein Verständnis der Handelspsychologie einen klaren Vorteil verschafft, nicht nur, weil es Anlegern ermöglicht, ihre eigenen Impulse zu kontrollieren, sondern auch, weil es ihnen die nötige Objektivität verleiht, um die Emotionen anderer zu verstehen und sie nutzen zu können.





## Marquee-QuickPoll-Umfrage Mai 2022

# Bären, Rezession und der Ausverkauf der Technologiebranche

Laut der jüngsten Marquee-QuickPoll-Umfrage der Global Markets Division unter fast 1.200 Teilnehmern werden die Anleger immer pessimistischer, da die Erwartungen einer Rezession steigen. Die wichtigsten Ergebnisse sind:

**Die Baisse-Stimmung hält an – Zeit für eine Trendwende?** Der Umfrage zufolge erreichte die Baisse-Stimmung der Anleger im April einen neuen Tiefstand und lag damit unter dem Niveau von Anfang Februar und März 2020. Die Positionierung und die Stimmung der Anleger deuten jedoch auf ein erhöhtes Risiko hin, dass der Markt zu einer Rally ansetzen könnte, sagt Oscar Ostlund, Head of Content bei Marquee, der digitalen Plattform für die Global Markets Division von Goldman Sachs. Um dieses Niveau der Baisse aufrechtzuerhalten, müsste es wahrscheinlich eine kontinuierliche Flut schlechter Nachrichten oder eine zusätzliche Falkenpolitik der Fed geben

**Eine Rezession könnte sich abzeichnen.** Zwei Drittel der Anleger erwarten eine Rezession vor Ende 2023, im April waren es noch 6 Prozent. Gleichzeitig haben die Anleger ihre Erwartungen für den Zeitpunkt, an dem die Inflation unter 3 Prozent fallen wird, nach vorne verschoben. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Anleger immer noch glauben, dass eine Rezession notwendig ist, damit sich die Inflation normalisiert, so Ostlund.

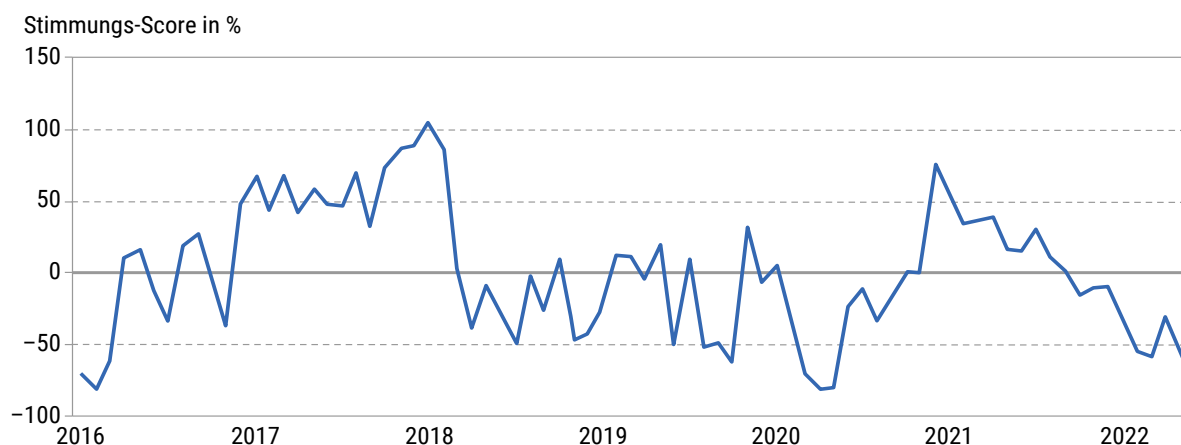


**Geht der Ausverkauf der Technologiebranche weiter?** Die institutionellen Anleger sind weiterhin skeptisch gegenüber dem Technologie-sektor. Während 14 Prozent der Meinung sind, dass die Talsohle des Ausverkaufs erreicht ist, erwarten 62 Prozent, dass der Sektor um weitere 10 Prozent fallen könnte.



### Abb. 1: Stimmung gegenüber risikoreichen Anlagen verschlechtert sich

Basierend auf QuickPoll-Umfragen unter institutionellen Anlegern, hat sich die Stimmung im April weiter verschlechtert. Sie liegt jetzt in etwa auf dem Niveau von Februar und März 2020. Damit einhergehend stellt sich die Frage, ob die Talsohle der Baisse-Stimmung erreicht sein könnte und eine Trendwende zu erwarten ist.



Quelle: Marquee QuickPoll, 5. Mai 2022, Goldman Sachs Markets Division, Stand: 1. Mai 2022. Vergangene Performance ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse

Quelle: Die Marquee QuickPoll Mai 2022 erschien in englischer Sprache in dem Goldman Sachs Newsletter „Briefings“ vom 5. Mai 2022. Bitte beachten Sie, dass die darin gemachten Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.





# Termine

Daran sollten Sie denken!

## Wirtschafts- und Unternehmenskalender Mai/Juni 2022

Dienstag, 17. Mai 2022



### BIP Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht Daten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2022 in der Eurozone. – Laut der Schnellschätzung vom 29. April stieg das BIP im Euroraum (EU19) im ersten Quartal 2022 laut Eurostat um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal, in der EU27 stieg es um 0,4 Prozent.

Quelle: Eurostat, weitere Informationen hier

Freitag, 20. Mai 2022

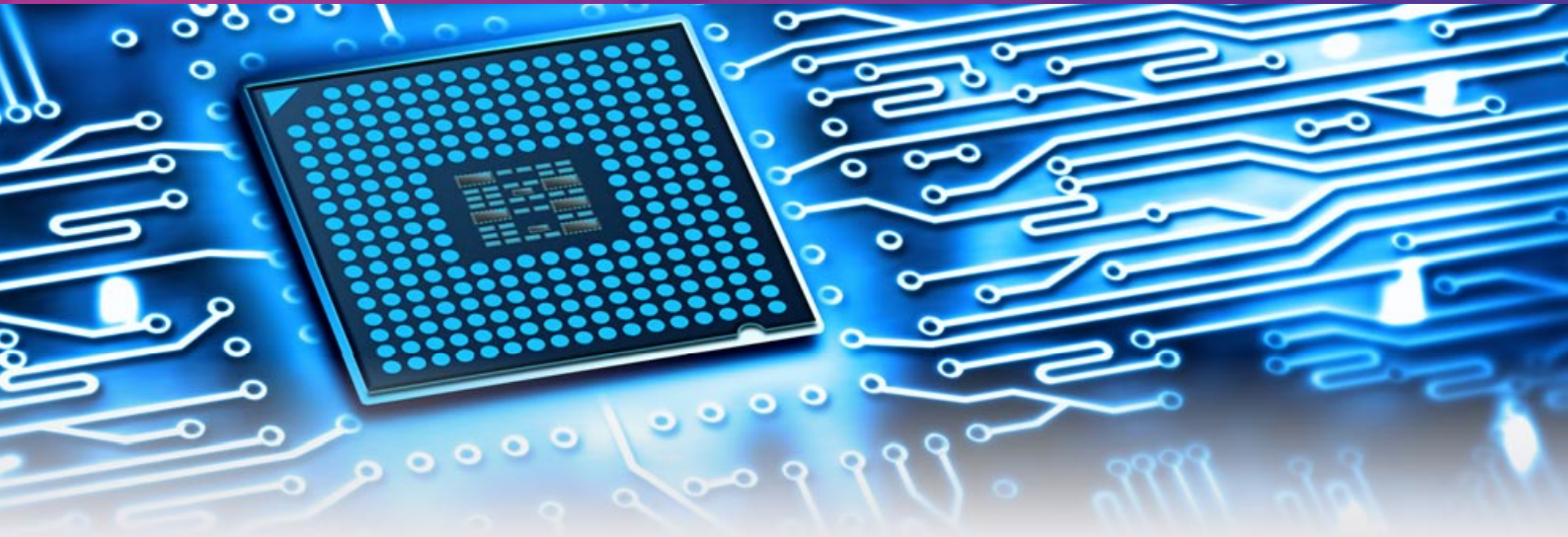


### Jahresabschluss Richemont Group

Compagnie Financière Richemont SA ist ein Schweizer Luxusgüterkonzern mit Sitz in Bellevue im Kanton Genf. Die bedeutendsten Geschäftsfelder sind Schmuck, Luxusuhren, Schreibgeräte und Bekleidung. Zu den bekannten Marken der Richemont Group zählen etwa Cartier, Baume & Mercier, Chloé, Montblanc oder Dunhill. Im Geschäftsjahr 2021 (es endete am 31. März 2021) erreichte der Umsatz mit 13,1 Milliarden Euro – etwa 8 Prozent weniger – nicht ganz das Vorjahresniveau. Der Jahresüberschuss stieg von 931 Millionen Euro auf 1,29 Milliarden Euro. Richemont veröffentlicht seinen Jahresabschluss 2022 und lädt zur Präsentation der Ergebnisse.

Quelle: Richemont Group, weitere Informationen hier





Mittwoch, 25. Mai 2022



## Quartalszahlen Nvidia Corporation

Das IT-Unternehmen mit Hauptsitz in Santa Clara, Kalifornien, präsentiert Zahlen zum ersten Quartal des Geschäftsjahres 2023. Nvidia ist ein Entwickler von Grafikprozessoren und Chipsätzen für Personal Computer, Server und Spielkonsolen. Die Chipfertigung ist komplett an externe Partner wie TSMC oder UMC ausgelagert. Im Geschäftsjahr 2022 (es endete am 30. Januar 2022) erwirtschaftete Nvidia einen Umsatz von 26,9 Milliarden US-Dollar, was einem Anstieg von 61 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht, bei einem Nettogewinn von 9,75 Milliarden US-Dollar.

Quelle: Nvidia Corporation, weitere Informationen hier



## Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter

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

Quelle: US Census Bureau, weitere Informationen hier

Donnerstag, 26. Mai 2022



## BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht die zweite Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das erste Quartal 2022. – Laut der ersten Schätzung vom 28. April 2022 ist die US-Wirtschaft saisonbereinigt und hochgerechnet auf das Jahr im ersten Quartal 2022 um 1,4 Prozent gefallen. Im vierten Quartal 2021 war das BIP um 6,9 Prozent gewachsen.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, weitere Informationen hier

Alle Covid-19 Interview Rohstoffe Märkte Kalender Umfrage Wissen

**aktuelle Termine  
in unserem  
Website-Feed**



Daran sollten Sie denken!

**Wirtschafts- und Unternehmenskalender – KW 20**

Zinsentscheidungen, BIP-Prognosen, Einkaufsmanagerindizes, Unternehmensergebnisse und mehr ...

Freitag, 27. Mai 2022



## PCE-Kerndeflator

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht Angaben zu den Einnahmen und Ausgaben des persönlichen Konsums der US-Bürger im April 2022. Der „Personal Consumption Expenditures Price Index“ (PCE) erfasst Preisveränderungen bei Gütern und Dienstleistungen, für die Verbraucher Geld ausgeben. Der Kernindex des PCE schließt saisonal schwankende Produkte wie Nahrungsmittel und Energie aus, um eine genauere Berechnung zu erhalten. Der PCE-Kerndeflator ist ein wichtiger, insbesondere von der US-Notenbank beachteter Indikator für die Inflation.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, weitere Informationen hier

Mittwoch, 1. Juni 2022



## Einkaufsmanagerindex (PMI)

Der Purchasing Managers Index (PMI), auch „Manufacturing ISM Report On Business“ oder „ISM-Einkaufsmanagerindex“, ist ein wichtiger und verlässlicher Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität in den USA. Er wird von der Non-Profit-Organisation Institute for Supply Management (ISM) am ersten Geschäftstag im Monat veröffentlicht und zeigt die zu erwartende Auslastung des verarbeitenden Gewerbes. Ein Ergebnis über 50 Prozent ist für die US-Konjunktur in der Regel positiv. Im April 2022 lag der PMI bei 55,4 Prozent und damit 1,7 Prozentpunkte niedriger als im Vormonat.

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

Freitag, 3. Juni 2022



## 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 März 2022 schloss die Handelsbilanz Deutschlands kalender- und saisonbereinigt mit einem Überschuss von 3,2 Milliarden Euro ab. Die Exporte nahmen kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um –3,2 Prozent ab, die Importe wuchsen um 3,4 Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, weitere Informationen hier

Donnerstag, 9. Juni 2022



## EZB – Pressekonferenz nach der Ratssitzung

Zu den bedeutenden Aufgaben der EZB gehören die Regulierung der Geldmenge und die Überwachung des europäischen Bankensystems. Im Abstand von zu meist sechs Wochen trifft der EZB-Rat, der sich aus dem Direktorium und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken zusammensetzt, seine geldpolitischen Entscheidungen. Auf einer sich anschließenden Pressekonferenz wird bekanntgegeben, ob es zu einer Veränderung des Leitzinses kommt.

Quelle: EZB, weitere Informationen hier



## Jahresabschluss Heidelberger Druckmaschinen

Der weltweit führende Hersteller von Bogenoffset-Druckmaschinen und Anbieter umfangreicher Lösungen für die Printmedienindustrie veröffentlicht im Rahmen einer Analysten- und Investorenkonferenz Bilanzzahlen zum Geschäftsjahr 2021/22 (1. April 2021 bis 31. März 2022). Im Geschäftsjahr 2020/21 erzielte der Konzern einen Umsatz von rund 1,91 Milliarden Euro (Vorjahr: 2,35 Milliarden Euro). Das Ergebnis nach Steuern lag bei –43 Millionen Euro (Vorjahr: –343 Millionen Euro).

Quelle: Heidelberger Druckmaschinen, weitere Informationen hier

Freitag, 10. Juni 2022



## 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 2022 stieg der Verbraucherpreisindex saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 1,2 Prozent an, die Verbraucherpreise kletterten um 8,5 Prozent im Vergleich zum März des Vorjahres.

Quelle: Bureau of Labor Statistics, weitere Informationen hier



## WASDE-Bericht

Der monatliche Bericht („World Agricultural Supply and Demand Estimates“, kurz WASDE) des US-Landwirtschaftsministeriums (USDA) liefert umfassende Analysen, Prognosen und Schätzungen zur Entwicklung der Weltagarmärkte und ermöglicht so eine Beurteilung der globalen Produktion von Weizen, Soja, Mais, Fleisch, Milch und anderen Lebensmitteln sowie Agrarrohstoffen.

Quelle: USDA, weitere Informationen hier

Mittwoch, 15. Juni 2022



## Zinsentscheid der Fed – Pressekonferenz

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank („Federal Open Market Committee“) entscheidet über die kurzfristigen Zinssätze. Angesichts einer steigenden Inflation hatte die US-Notenbank im März 2022 mit einer Erhöhung um einen viertel Punkt die Zinswende eingeleitet, und Anfang Mai legte der Offenmarktausschuss die Federal Funds Rate einen halben Punkt höher in einem Zielkorridor von 0,75 Prozent bis 1,00 Prozent fest. Im Statement zum Zinsentscheid wurde diese Entscheidung mit der Einschätzung begründet, das aktuelle Zinsniveau sei angemessen, um den Aufschwung zu stützen und die Beschäftigungs- und Inflationsziele zu erreichen. Fed-Chef Powell deutete an, dass im laufenden Jahr weitere Zinsschritte folgen werden. Darüber hinaus will die Fed ab Juni mit dem Abbau der Bestände an Staatsanleihen beginnen.

Quelle: Federal Reserve, weitere Informationen hier

Donnerstag, 16. Juni 2022



## Quartalszahlen Adobe

Das US-Softwareunternehmen berichtet über das zweite Quartal des Anfang Dezember 2021 gestarteten Geschäftsjahres. Im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2022 steigerte Adobe den Umsatz um 9 Prozent auf 4,26 Milliarden US-Dollar bei einem Gewinn je Aktie in Höhe von 2,66 US-Dollar. Im gesamten Geschäftsjahr 2021 erzielte Adobe einen Umsatz von 15,79 Milliarden US-Dollar bei einem Gewinn je Aktie von 12,48 US-Dollar.

Quelle: Adobe, weitere Informationen hier

Stand: 9. Mai 2022





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

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

Sofern die Laufzeit der Wertpapiere begrenzt ist, ist zu beachten, dass während der Laufzeit der Wertpapiere eintretende Kursverluste nicht durch etwaige spätere Kurs-

gewinne ausgeglichen werden können. Es besteht das Risiko eines Totalverlustes des beim Erwerb der Wertpapiere gezahlten Kaufpreises einschließlich der mit dem Kauf verbundenen Kosten, und zwar unabhängig von der finanziellen Leistungsfähigkeit der Emittentin und, sofern relevant, der Garantin.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Rechtliche Hinweise

Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Dies ist kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung und keine Anlagestrategieempfehlung bzw. Anlageempfehlung gemäß § 85 WpHG dar, sondern dienen ausschließlich der Produktbeschreibung. Sie genügen nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit der Finanzanalyse und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Diese Information stellt keinen Prospekt dar und dient Werbezwecken. Rechtlich verbindlich sind alleine die jeweiligen Endgültigen Bedingungen zusammen mit dem maßgeblichen Basisprospekt gegebenenfalls aktualisiert durch Nachträge (jeweils zusammen der „Prospekt“). Diese Dokumente können in elektronischer Form unter [www.gs.de](http://www.gs.de) unter Eingabe der jeweiligen Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Wertpapiers bzw. der jeweilige Basisprospekt unter <https://www.gs.de/de/info/dokumente/basisprospekte>



abgerufen werden und können auf Verlangen von der Goldman Sachs Bank Europe SE, Zertifikate-Abteilung, Marienurm, 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.



## Redaktion

Friederike Walle

## Redaktionelles Konzept

derimedia GmbH | Düsseldorf | E-Mail: [info@derimedia.de](mailto:info@derimedia.de)

## Lektorat

Anna-Luise Knetsch

## Konzeption, Layout

dpwplus | Essen | E-Mail: [info@dpwplus.de](mailto:info@dpwplus.de) | [www.dpwplus.de](http://www.dpwplus.de)

## Fotonachweise

Adobe Stock – S. 1: Jürgen Fälchle | S. 2: Pawinee | S. 5: pierluigipalazzi  
S. 6: slavun | S. 9: Robert Kneschke | S. 10: kunakorn | S. 11: Who is Danny  
S. 14: monticellllo | S. 15: gopix | S. 16: Funtap | S. 17 oben: Gina Sanders  
S. 18: Edelweiss | S. 21: sdecoret | S. 27: Stockwerk-Fotodesign  
iStock – S. 17 unten: blende64

## Kontakt



Goldman Sachs Bank Europe SE

Marienturm | Taunusanlage 9–10 | 60329 Frankfurt am Main

Telefon: 0800 67 463 67 | E-Mail: [zertifikate@gs.com](mailto:zertifikate@gs.com)

Internet: [www.gs.de](http://www.gs.de)