

KnowHow kompakt.

Aktuelle Analysen aus dem Finanzsektor

Werbemitteilung

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

- + Geldkurs und Briefkurs:
Was ist der Spread? **> 01–07**
- + Auf einen Blick: Aktuelle Prognosen
für das globale Wirtschaftswachstum **> 08–13**
- + Marktzyklen: Wie man den Übergang
vom Bären- zum Bullenmarkt erkennt **> 14–22**
- + Termine: Daran sollten Sie denken **> 23–25**
- + Hinweise, Risiken und Impressum **> 26–31**



Geldkurs und Briefkurs Was ist der Spread?

Der Abstand zwischen Geld- und Briefkurs heißt Spread. Diese Größe ist ein wichtiges Auswahlkriterium beim Kauf von Optionsscheinen, anderen Hebelprodukten oder Zertifikaten. Der Spread ist nicht konstant. Er kann während der Handelszeiten jederzeit breiter oder enger werden, wenn sich das Marktumfeld ändert.

2 | Geldkurs und Briefkurs: Was ist der Spread?

Die Differenz zwischen Geld- und Briefkursen von Zertifikaten und Hebelprodukten wird „Geld-Brief-Spanne“ oder auch „Spread“ genannt. Diese lässt sich mitunter durch die Struktur der Produkte und die Absicherungsgeschäfte von Banken und Emittenten erklären. Emittenten, also die Anbieter des Finanzprodukts, wie etwa Goldman Sachs, ermöglichen Privatanlegern den Handel in Zertifikaten und Hebelprodukten bereits in kleinen Stückzahlen. Sie bündeln häufig die Handelsinteressen von Privatanlegern und sichern die Gesamtposition an den Finanzmärkten ab.



Erwirbt ein Anleger ein Zertifikat oder Hebelprodukt, muss der Emittent unter bestimmten Voraussetzungen später eine Zahlung an den Inhaber des Produkts leisten. Die hieraus resultierenden Aktien-, Zins-, Währungs- und Kreditrisiken sichert er durch Absicherungsgeschäfte, sogenannte „Hedges“, an den Finanzmärkten ab.

Die Kosten dieser Hedge- bzw. Absicherungsgeschäfte beeinflussen die Spreads, also die Differenz zwischen Geld- und Briefkursen der angebotenen Produkte. Ein Emittent könnte beispielsweise das aus dem Verkauf von Aktien-Optionsscheinen entstandene Risiko durch

3 | Geldkurs und Briefkurs: Was ist der Spread?

den Kauf von Aktien absichern. Auch am Aktienmarkt sind oft gewisse Unterschiede zwischen An- und Verkaufskursen zu beobachten, also zwischen dem höchsten Geldkurs, den Emittenten als Käufer bereit sind zu zahlen, und dem tiefsten Briefkurs, den Emittenten als Verkäufer verlangen. Der Emittent eines Optionsscheins könnte beim Aufsetzen seines Absicherungsportfolios ebenfalls von der Geld-Brief-Spanne betroffen sein.

Tendenziell gilt, dass die Geld-Brief-Spannen (Spreads) bei weniger liquiden Wertpapieren höher sind. Nehmen wir beispielsweise an, dass der Anleger einen Call-Optionsschein auf die fiktive KnowHow AG erwirbt. Der Emittent des Optionsscheins könnte nun zur Absicherung des Delta-Risikos (siehe Glossar auf www.gs.de) beispielsweise Aktien der KnowHow AG an der Börse zum Briefkurs erwerben. Angenommen, der Anleger würde direkt zum nächsten Zeitpunkt seinen Optionsschein wieder verkaufen, müsste der Emittent sein Absicherungsportfolio ebenfalls zum Geldkurs wieder am Aktienmarkt verkaufen.

Gleiches entsteht in der Absicherungsposition im Volatilitätsmarkt, d.h. bei einer Absicherung auch gegen Schwankungsrisiken beispielsweise durch Optionen auf Volatilitätsindizes wie VIX oder VDAX-new. Auch hier existiert ein Spread auf die Optionskomponenten. Somit hätte der Emittent in diesem Vorgang die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs für die KnowHow-Aktien und die KnowHow-Optionen gezahlt. Außerdem bildet der Spread unter anderem auch die Marge des Emittenten ab. Doch wie lassen sich die Spreads von verschiedenen Produkten vergleichen?



Absoluter, relativer und homogenisierter Spread

Ein enger Spread ist sowohl bei Hebel- als auch bei Anlageprodukten von Vorteil. Deshalb haben Emittenten einen Anreiz, den Kunden möglichst geringe Spreads anzubieten. Häufig ist der absolute Vergleich der Spreads von unterschiedlichen Optionsscheinen irreführend. Nützlicher sind hierbei der prozentuale Spread und der homogenisierte Spread.

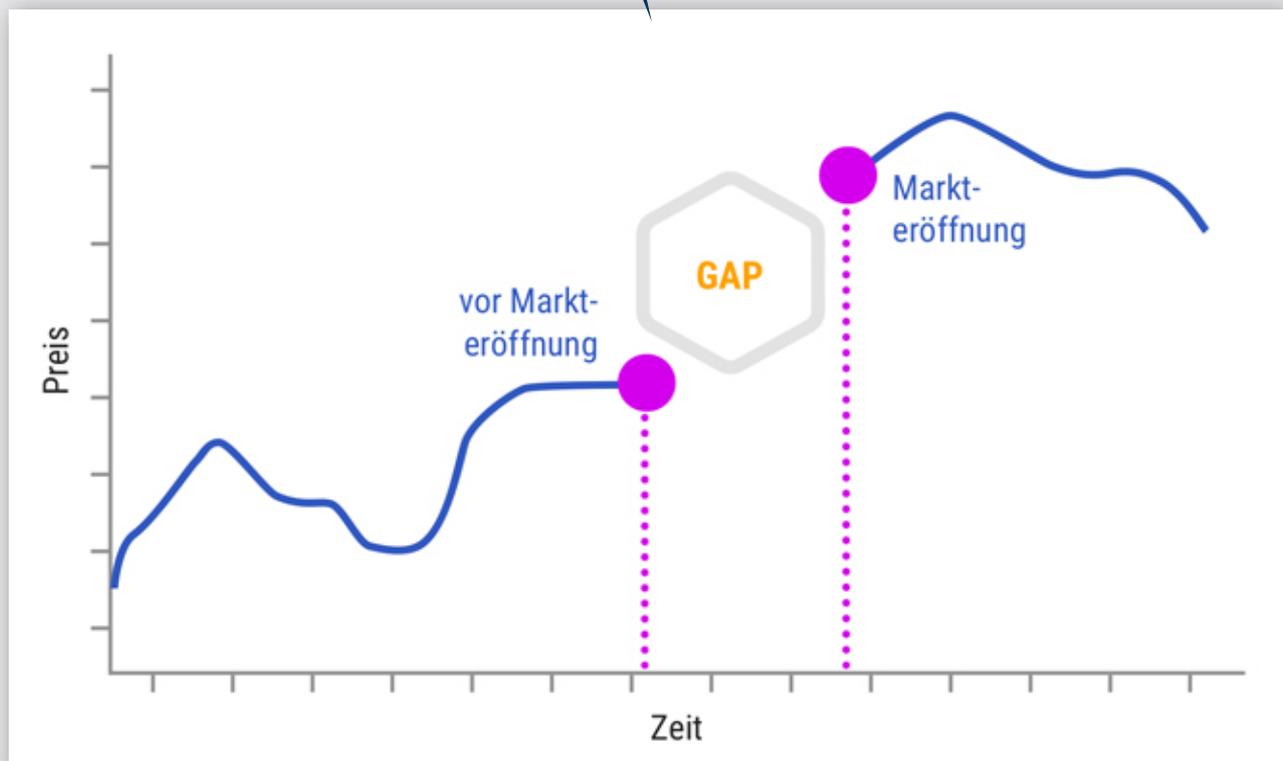
Nehmen wir an, ein Call auf den DAX[®] mit Basispreis von 13.000 Punkten und mit Laufzeit bis Dezember 2022 hätte einen Geld-Brief-Kurs von 7,022 Euro zu 7,032 Euro. Das bedeutet, dass der Emittent zu diesem Zeitpunkt bereit war, den Optionsschein in einer bestimmten Stückzahl zu 7,022 Euro zu kaufen (Geldkurs) und zu 7,032 Euro zu verkaufen (Briefkurs). Der Spread betrug also 1 Cent bzw. rund 0,1 Prozent des Briefkurses.

Werden die 0,1 Prozent auf das gehandelte Volumen umgerechnet, entspräche dies auch gleichzeitig dem Verlust, den ein Anleger realisieren würde, wenn er diesen Optionsschein kaufen und sofort wieder verkaufen würde. Zusätzlich müsste der Investor noch die Transaktionskosten berücksichtigen, die er an seinen Onlinebroker oder seine Hausbank zahlen muss.

Um Optionsscheine zu vergleichen, müsste das Bezugsverhältnis berücksichtigt werden (falls dieses nicht gleich ist, was heißen würde, dass sich beispielsweise ein Optionsschein auf eine Aktie bezieht). Das heißt, der Spread muss auf eine volle Einheit des Basiswerts bezogen werden. Hierbei spricht man von einem „homogenisierten Spread“. Dieser lässt sich berechnen, indem der Spread durch das Bezugsverhältnis geteilt wird. Der Call hat demnach einen homogenisierten Spread von 1,00 Euro bzw. einem DAX[®]-Punkt (1 Cent Spread und ein Bezugsverhältnis von 0,01, d.h. ein Optionsschein bezieht sich auf „ein Hundertstel DAX[®]“).

Weshalb es zu Anhebungen von Spreads kommen kann

Eine Anhebung der Spreads kann verschiedene Gründe haben. Beispielsweise sind bei Zertifikaten oder Hebelprodukten auf US-Basiswerte die Spreads vor Markteröffnung in den Vereinigten Staaten teilweise größer als nach Markteröffnung. Solange der Markt in den Vereinigten Staaten geschlossen ist, muss ein Emittent zur Risikoabsicherung beispielsweise auf Börsen in Europa ausweichen, an denen die Handelsvolumen von gelisteten US-Werten weitaus niedriger und dementsprechend auch die Spreads weiter sind.



Alternativ muss auf eine Indikation, d.h. aufgrund einer Schätzung, gepreist werden. Der Spread kann hierbei von der Liquidität und der Genauigkeit der Indikation abhängen. Unter anderem kann der Eröffnungskurs einer Aktie sich erheblich vom Schlusskurs des vorherigen Handelstages unterscheiden. Dieses sogenannte Gap-Risiko muss der Emittent ebenfalls in seiner Risikoabsicherung einbeziehen

und es somit gegebenenfalls auch bei der Spreadberechnung berücksichtigen.

Je mehr Tage, und damit mehr Informationen, zwischen den beiden Kursen des Basiswerts liegen, desto höher ist das Risiko beim Emittenten. Liquiditätsengpässe können aber auch in europäischen Wertpapieren während der regulären Handelszeiten entstehen.

Referenzmarkt für die Preisberechnung von Optionsscheinen ist unter anderem der Terminmarkt, an dem der Basiswert gehandelt wird, bei deutschen Aktien zum Beispiel die Terminbörse Eurex in Frankfurt. Hier stellen in erster Linie institutionelle Anleger ihre Kauf- und Verkaufsaufträge. Finden sich weniger Interessenten für Optionen mit bestimmten Laufzeiten und Basispreisen, weiten sich die Spreads aus. Diese höheren Spreads könnten wiederum die Risikoabsicherung des Emittenten verteuern, weshalb die Ausweitung auch in den Preisen von Zertifikaten oder Hebelprodukten reflektiert werden könnte.

Auch die handelbaren Stückzahlen eines Zertifikats oder Optionsscheins können aufgrund verminderter Liquidität reduziert sein. Zu einer Spreadausweitung bei Zertifikaten oder Hebelprodukten könnte es beispielsweise auch dann kommen, wenn ein Emittent aufgrund der Bündelung der Handelsinteressen der Privatanleger auf einem bestimmten Basispreis oder einer bestimmten Barriere bereits eine sehr große Position aufgebaut hat, denn gerade Letztere sind meist relativ schwer abzusichern, da kein direkter Referenzmarkt für Barriereoptionen existiert und insbesondere kurz vor einem potenziellen Barrierebruch auch ein klassischer Delta-Hedge aufgrund eines hohen Gamma-Risikos (siehe Glossar auf www.gs.de) sehr problematisch werden kann.

Weite Spreads können teilweise auch bei sich am Geld befindenden Optionsscheinen beobachtet werden, die nur noch eine kurze Restlaufzeit besitzen. Aufgrund der hohen Unsicherheit einer Auszahlung

ist in der Nähe des letzten Bewertungstags das Absichern des Optionsscheins besonders schwierig. Dementsprechend kann der Händler auch in diesem Szenario die Spreads ausweiten, um die erschwerte Risikoabsicherung abzubilden.

Damit Anleger eine sichere Kalkulationsgrundlage haben, versucht Goldman Sachs seine Spreads so lange wie möglich konstant zu halten. Dennoch sollten Anleger gerade bei illiquideren Basiswerten eine eventuelle Erhöhung des Spreads während der Laufzeit in ihre Kalkulation einbeziehen. Zusammenfassend können wir also feststellen, dass eine Spreadveränderung in der Regel auf eine veränderte Situation an den Referenzmärkten beziehungsweise eine teurere Risikoabsicherung des Emittenten zurückzuführen ist, die der Händler auf der Emittentenseite entsprechend im Preis von Zertifikaten und Hebelprodukten abbilden muss.



Auf einen Blick:

Aktuelle Prognosen für das globale Wirtschaftswachstum

Goldman Sachs veröffentlichte jüngst neue Prognosen für das globale Wachstum. Dabei verwendet das Research-Team die sogenannten Current Activity Indicators (CAI) zur Messung des aktuellen Wachstums – eine Alternative zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). Hier die Prognosen für die wichtigsten globalen Gebiete, darunter die USA, die Eurozone und China.

Der Konjunkturindikator Current Activity Indicators

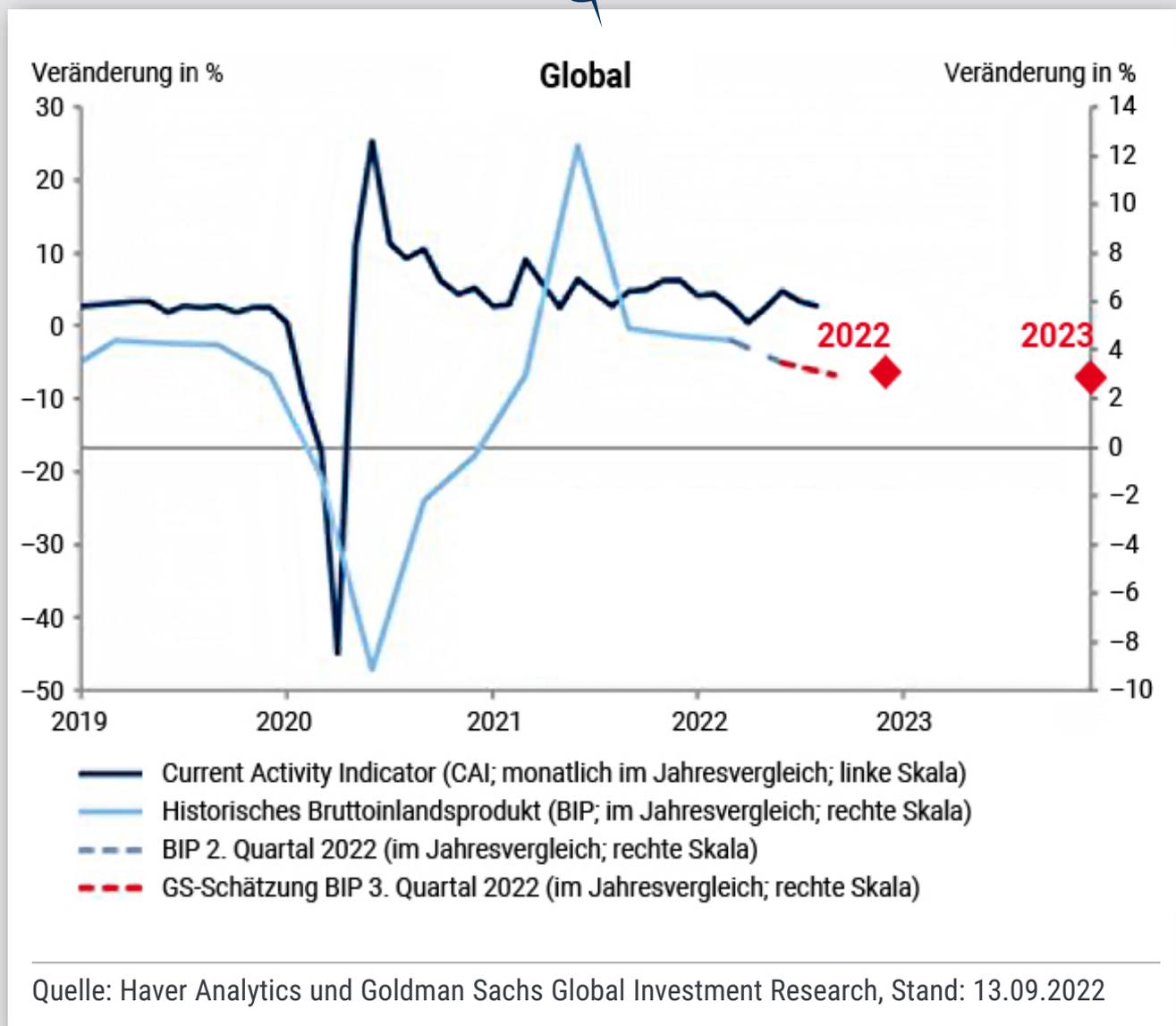
Die Goldman Sachs Current Activity Indicators (CAI) messen das Wachstumssignal in einer breiten Palette von wöchentlichen und monatlichen Indikatoren und bieten eine Alternative zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). Das BIP ist ein unvollkommener Indikator für die aktuelle wirtschaftliche Aktivität. Denn in den meisten Ländern ist das BIP nur vierteljährlich verfügbar und wird mit erheblicher Verzögerung veröffentlicht. Hinzu kommt, dass seine ersten Schätzungen oft stark revidiert werden.

Außerdem lässt das BIP wichtige Messgrößen für die reale Wirtschaftstätigkeit außer Acht, wie etwa die Beschäftigung und die Einkaufsmanagerindizes (Purchasing Managers Index, PMI). All diese Probleme verringern die Aussagekraft des BIP für Investitions- und politische Entscheidungen. Die CAI-Indizes zielen darauf ab, die Unzulänglichkeiten des BIP zu beheben und einen zeitnahen Überblick über das Wachstumstempo zu geben.



Global

Weltweit erwartet das Research-Team von Goldman Sachs für 2022 ein reales BIP-Wachstum von 1,9 Prozent (jeweils viertes Quartal im Jahresvergleich), das unter dem Trend liegt. Die Analysten gehen davon aus, dass der globale Inflationsschub in den kommenden Monaten seinen Höhepunkt erreichen wird, und glauben, dass die Kombination aus einem moderateren Nachfragewachstum, einer Verbesserung des Güter- und Arbeitsangebots und einer strengeren Geldpolitik ausreichen wird, um die Inflation in den nächsten zwei Jahren wieder in Richtung der von den Zentralbanken der Industrieländer formulierten Ziele zu bringen.



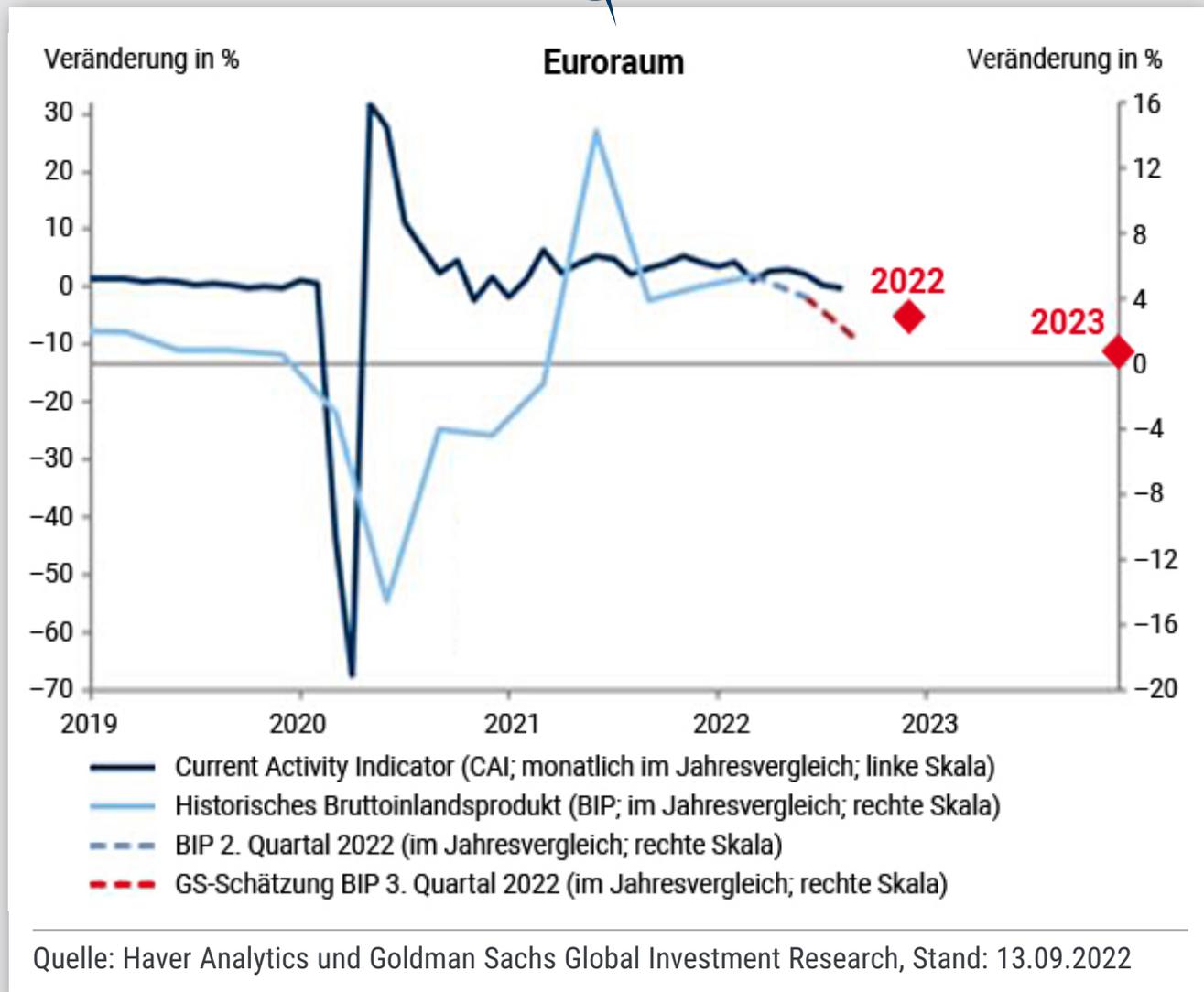
USA

In den USA erwartet das GS-Research-Team für das vierte Quartal 2022 ein „flaches“ Wachstum. Die Analysten sehen eine 30-prozentige Wahrscheinlichkeit für eine Rezession im nächsten Jahr und fast gleich hohe Chancen auf Sicht von zwei Jahren, wenngleich vieles dafür spricht, dass eine Rezession mild ausfallen würde. Sie gehen davon aus, dass die PCE-Kerninflation (Persönliche Konsumausgaben) bis Ende 2022 auf 4,2 Prozent zurückgehen wird, obwohl weitere Unterbrechungen der Lieferkette, ein stärkeres Lohnwachstum oder eine festere Inflation bei Unterkünften die Inflation noch länger etwas höher halten könnten. Die Arbeitslosenquote dürfte bis Ende 2022 auf 3,6 Prozent sinken, bevor sie bis Ende 2023 auf 3,8 Prozent und bis Ende 2024 auf 4 Prozent steigt.



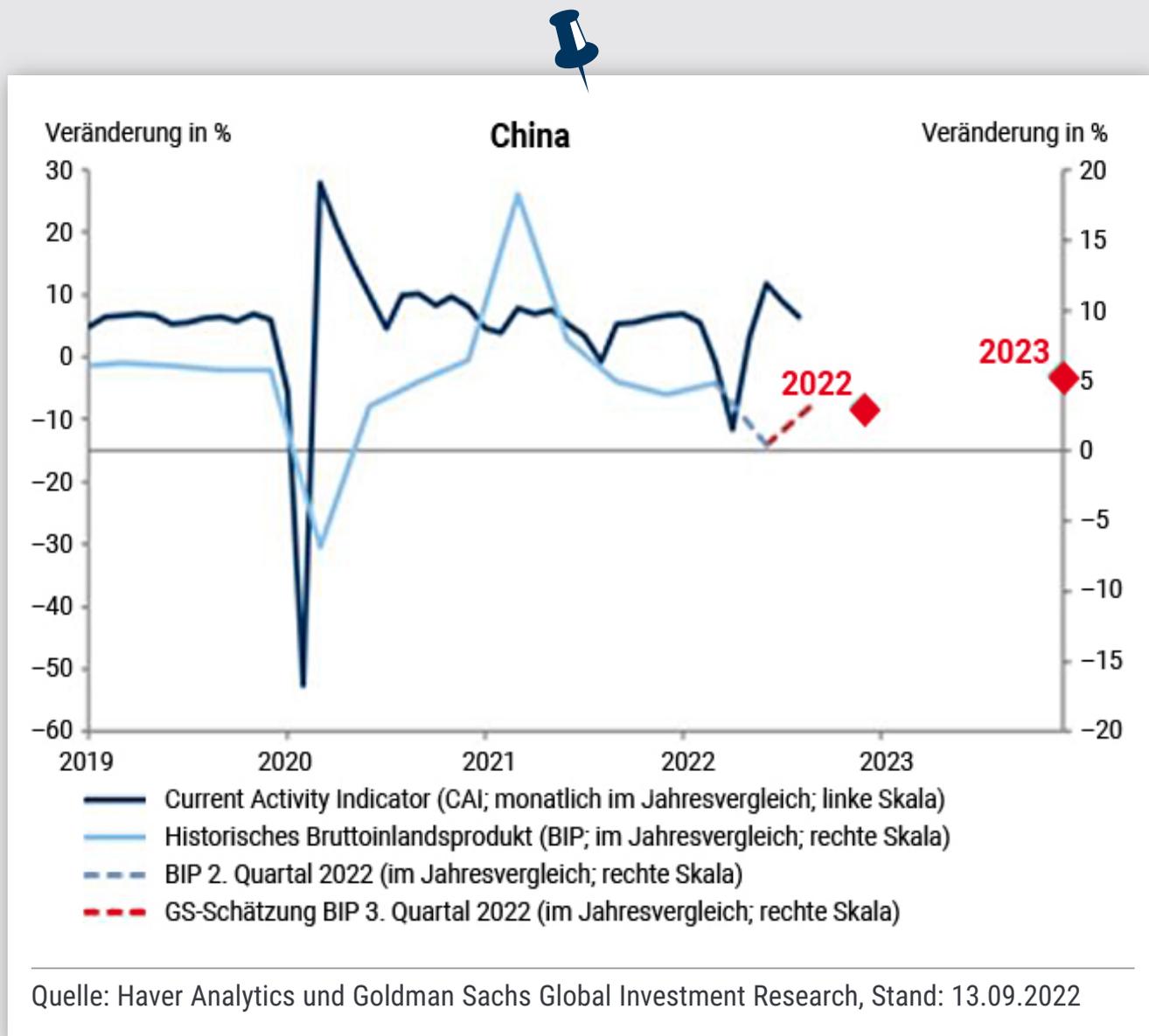
Euroraum

In der Eurozone erwartet das GS-Research-Team in der zweiten Jahreshälfte 2022 eine leichte Rezession, die durch anhaltende erhebliche Störungen in der Gasversorgung bedingt ist. Die Analysten erwarten eine durchschnittliche Inflationsrate von 8,3 Prozent im Jahr 2022 und 4,8 Prozent im Jahr 2023. Wegen anhaltender Spannungen in Europa und einer fortdauernden Gaskrise könnte allerdings auch ein größerer Einbruch gegeben sein.



China

In China erwartet das GS-Research-Team für das Gesamtjahr 2022 ein reales BIP-Wachstum von 3 Prozent. In der Abfolge erwarten die Analysten im Vorfeld des 20. Parteikongresses Mitte Oktober eine deutliche Erholung des Jahreswachstums um 14 Prozent gegenüber dem Vorquartal.



Quelle: Top of Mind, „Will Slaying Inflation Require Recession?“, veröffentlicht am 13. September 2022 von Goldman Sachs Global Macro Research; hier: Goldman Sachs Global Investment Research, „Macro at a Glance“.



Marktzyklen:

Wie man den Übergang vom Bären- zum Bullenmarkt erkennt

Anleger sehen Bärenmärkte und die darauffolgenden Rezessionen oft als binäre Ereignisse an – entweder man befindet sich in einem Bärenmarkt oder nicht. In Wirklichkeit sind Ausmaß und Tiefe von Bärenmärkten jedoch sehr unterschiedlich.

Ein Blick auf die historische Entwicklung (basierend auf US-Daten) zeigt, dass es verschiedene Arten von Bärenmärkten gibt, die jeweils von verschiedenen Auslösern abhängen und unterschiedliche Merkmale aufweisen.

1. **Strukturelle Bärenmärkte** – ausgelöst durch strukturelle Ungleichgewichte und Finanzblasen. Sehr oft kommt es zu einem „Preisschock“ wie einer Deflation und einer darauf folgenden Bankenkrise.
2. **Zyklische Bärenmärkte** – typischerweise ausgelöst durch steigende Zinsen, drohende Rezessionen und Gewinnrückgänge. Sie sind eine Funktion des Wirtschaftszyklus.
3. **Ereignisgesteuerte Bärenmärkte** – ausgelöst durch einen einmaligen Schock, der entweder nicht zu einer inländischen Rezession führt oder einen Zyklus nur vorübergehend aus dem Gleichgewicht bringt. Häufige Auslöser sind Kriege, ein Ölpreisschock, eine Krise in den Schwellenländern oder technische Marktverwerfungen. Die Haupt-

ursache für die Baisse sind höhere Risikoprämien und nicht etwa ein anfänglicher Anstieg der Zinssätze. Dabei wird eine Risikoprämie als die Rendite bezeichnet, die von einem Vermögenswert über den risikofreien Zinssatz hinaus erwartet wird. Sie stellt eine Zahlung an die Anleger für die Tolerierung des zusätzlichen Risikos dar.

Was die Profile betrifft, so tendieren die durchschnittlichen zyklischen und ereignisgesteuerten Märkte im Allgemeinen zu einem Rückgang von etwa 30 Prozent, obwohl sie sich in ihrer Dauer unterscheiden. Zyklische Baisse-Märkte dauern im Durchschnitt zwei Jahre und benötigen etwa fünf Jahre, um sich von ihrem Ausgangspunkt aus vollständig zu erholen, während die ereignisgesteuerten Bärenmärkte in der Regel etwa acht Monate dauern und sich innerhalb eines Jahres erholen.

Strukturelle Bärenmärkte haben bei weitem die stärksten Auswirkungen. Die durchschnittlichen Rückgänge liegen bei etwa 60 Prozent und erstrecken sich über drei Jahre oder mehr, und es dauert in der Regel ein Jahrzehnt, bis sie sich vollständig erholt haben.

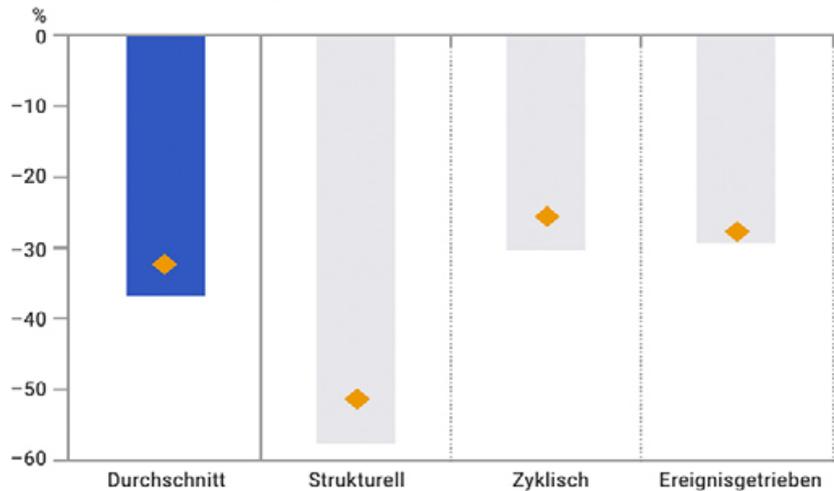




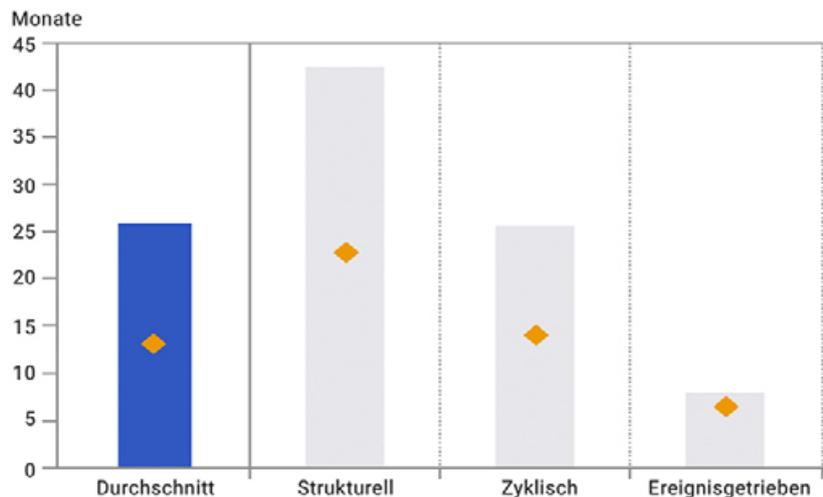
Abb. 1: US-Bärenmärkte und Erholungen seit dem 19. Jahrhundert

Die Charts zeigen den durchschnittlichen Rückgang, die durchschnittliche Dauer und die durchschnittliche Erholungszeit von strukturellen, zyklischen und ereignisgetriebenen Bärenmärkten. Die orangefarbenen Bulletpoints markieren die Durchschnittswerte nach dem 2. Weltkrieg.

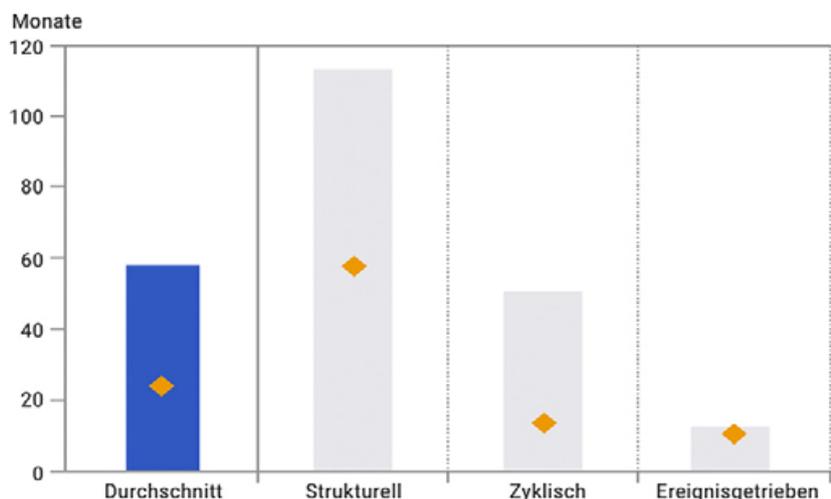
Durchschnittlicher Rückgang



Durchschnittliche Dauer



Durchschnittliche Erholungszeit



Beispiele für verschiedene Bärenmärkte

Gute Beispiele für strukturelle Bärenmärkte sind der Zusammenbruch, der durch den Crash von 1929 ausgelöst wurde, der Abschwung in Japan 1989/90 und zuletzt die globale Finanzkrise (2007–2008). Sie alle waren durch ähnliche Bedingungen gekennzeichnet: breit angelegte Vermögensblasen, Euphorie, Verschuldung des Privatsektors und schließlich eine Bankenkrise.

Der Bärenmarkt während der Pandemie war ein Beispiel für einen ereignisgesteuerten Abschwung. Zum Zeitpunkt des Ereignisses war die Wirtschaft relativ ausgeglichen, mit geringem und stabilem Wachstum und ebensolcher Inflation. Das Ereignis selbst war zwar ungewöhnlich und der anfängliche Schock für das Wachstum extrem, aber das Ausmaß und der Umfang der politischen Unterstützung waren so groß, dass der Einbruch des Marktes nur von kurzer Dauer war und die Erholung schnell erfolgte, ähnlich wie bei anderen ereignisgesteuerten Bärenmärkten in der Geschichte.

In welcher Art von Bärenmarkt befinden wir uns derzeit?

Insgesamt scheinen die Ursachen für die derzeitige Baisse eher zyklischer als struktureller Natur zu sein. Es finden zwar einige wichtige strukturelle Veränderungen statt, aber diese werden sich wahrscheinlich eher auf die künftigen Renditen auswirken als auf das Ausmaß und die Größenordnung des derzeitigen Abschwungs.





Abb. 2: Gemeinsame Merkmale vor und nach den verschiedenen Arten von Bärenmärkten

Vor der Baisse	Zyklisch	Ereignisgetrieben	Strukturell	Aktuell
Ansteigende Zinsen	✓	Möglicherweise	✓	✓
Exogener Schock	Möglicherweise	✓	Möglicherweise	✓
„Spekulativer Anstieg“ der Aktienkurse	✗	✗	✓	Teils/teils
Wirtschaftliche Ungleichgewichte	✗	✗	✓	✓
Ansteigende Produktivität	Möglicherweise	–	✓	✗
Ungewöhnliche Stärke der Wirtschaft	✗	✗	✓	✗
Glaube an „neue Ära“	✗	✗	✓	✗*
Nach der Baisse	Zyklisch	Ereignisgetrieben	Strukturell	Aktuell
Wirtschaftliche Rezession / Abschwung	Meistens	Möglicherweise	Meistens	Noch nicht
Gewinne brechen ein	✓	Möglicherweise	✓	Noch nicht
Zinsen fallen und lösen Anstieg der Aktienkurse aus / Rückgang bei Anleihen	✓	Meistens	✗	Mai 2023**
Preisschock	✗	✗	✓	✓

* Einige Marktsegmente wie Krypto und unrentable Technologieunternehmen haben Anzeichen für eine „neue Ära“ gezeigt, nicht aber der breite Markt
 ** Aktuelle Marktpreise des Fed Funds Futures

Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research

Den Übergang vom Bärenmarkt zum Bullenmarkt erkennen

Der Rahmen von Goldman Sachs Research für die Betrachtung von Investitionszyklen legt nahe, dass die meisten Zyklen vier verschiedene Phasen durchlaufen:

- **Die Verzweiflungsphase (Despair phase)** ist der Zeitraum, in dem sich der Markt von seinem Höchststand zu seinem Tiefpunkt bewegt, was in der Regel zu einem Bärenmarkt führt.
- **Die Hoffungsphase (Hope phase)** ist in der Regel ein kurzer Zeitraum (durchschnittlich zehn Monate), in dem sich der Markt von seinem Tiefpunkt durch mehrfache Expansion stark erholt. Dies geschieht in

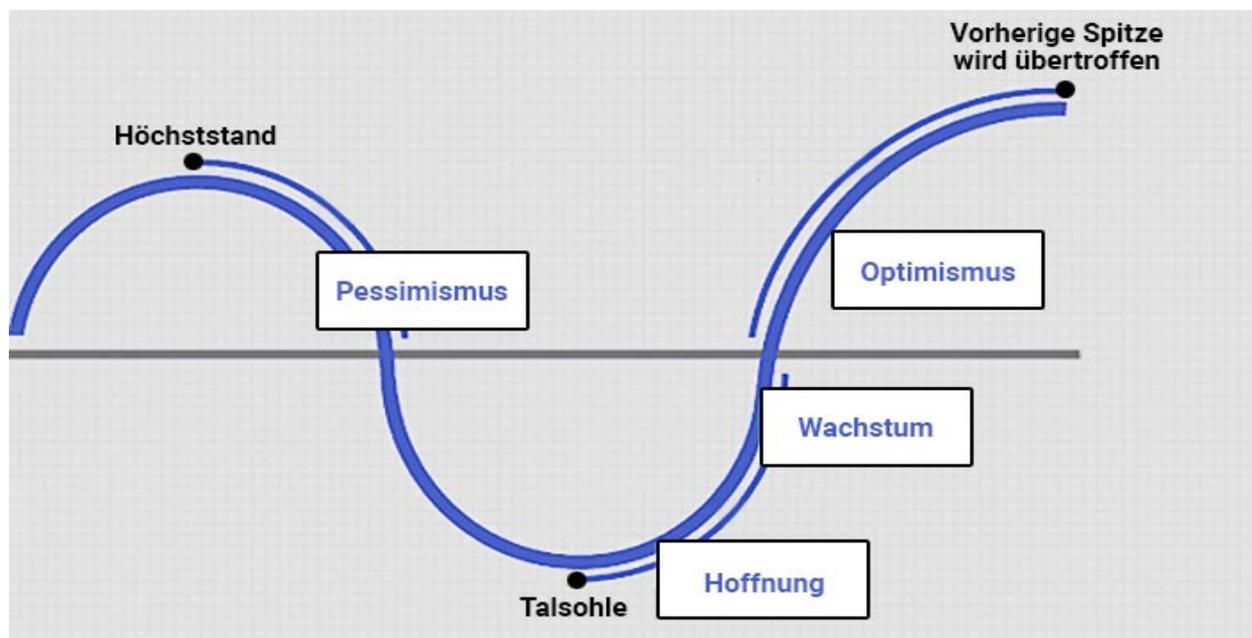
Erwartung einer bevorstehenden Talsohle im Konjunkturzyklus sowie eines künftigen Gewinnwachstums.

- **Die Wachstumsphase (Growth phase)** ist in der Regel ein längerer Zeitraum (im Durchschnitt 43 Monate), in dem das Gewinnwachstum die Renditen bestimmt.
- **Die Optimismusphase (Optimism phase)** ist der letzte Teil des Zyklus, in der die Renditezuwächse das Wachstum übersteigen, wodurch die Bühne für die nächste Marktkorrektur bereitet wird.



Abb. 3: Phasenverlauf bei Investitionszyklen

Die Betrachtung von Investitionszyklen legt nahe, dass die meisten Zyklen vom Höchststand über die Talsohle bis zum nächsten Höchststand vier verschiedene Phasen durchlaufen, von der Spitze eines Zyklus über einen Rückgang bis zum Konjunkturtief und einem erneuten Anstieg.

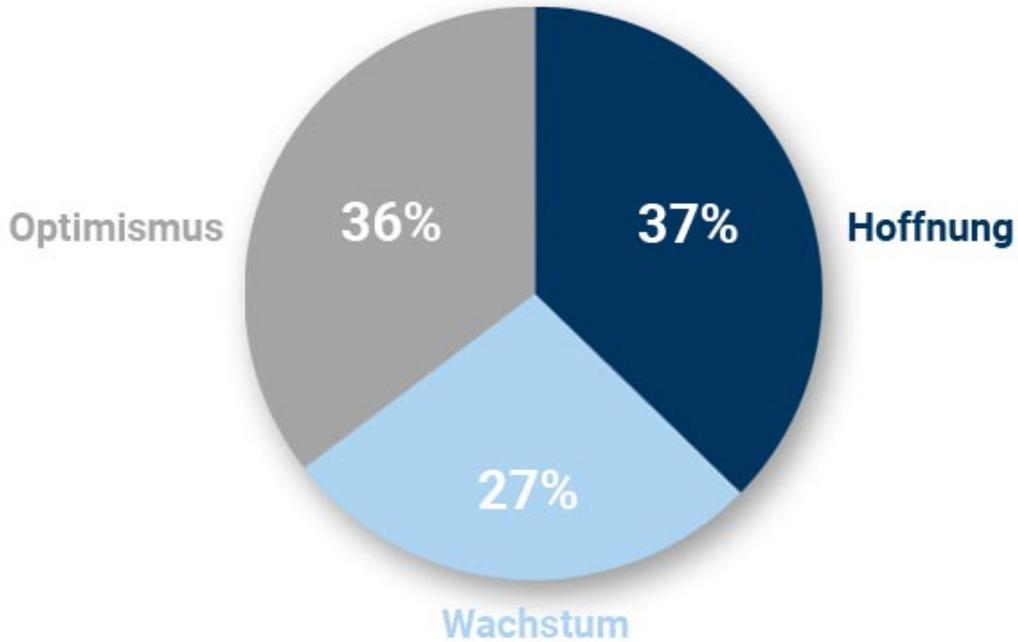


Die Hoffnungsphase (der Beginn eines neuen Bullenmarktes) beginnt fast immer während Rezessionen, wenn die Wirtschaft schwach und die Nachrichtenlage schlecht ist. Auf Jahresbasis ist die Hoffnungsphase die stärkste (aber kürzeste) Phase, die für etwa zwei Drittel der Hausse-Renditen verantwortlich ist. Für Anleger ist es wichtig, sie nicht zu verpassen.



Abb. 4: Durchschnittliche Renditen über die drei Phasen des Bullenmarktes

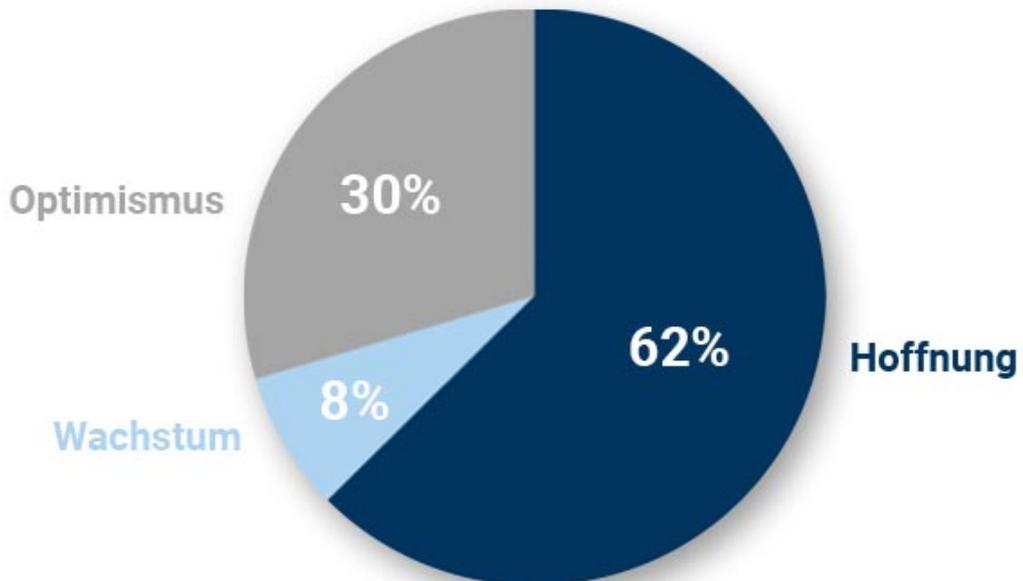
Während die Renditen im Durchschnitt recht gleichmäßig über die drei Phasen der Hausse verteilt sind ...



Quelle: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research, Stand: 07.09.2022

Abb. 5: Annualisierte Rendite über die Phasen hinweg

... variiert die Länge dieser Zeiträume



Quelle: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research, Stand: 07.09.2022



Aber wie können Anleger wissen, dass eine anfängliche Erholung von einem Bärenmarkt nicht nur eine vorübergehende Erholung in einem anhaltenden Abschwung ist? Die Feststellung, ob es sich bei einer Markterholung nur um eine Bärenmarktrally oder um den Beginn eines echten Wendepunkts handelt, ist klar, wenn wir die historischen Daten betrachten. Aber eine aktuell gegebene Situation kann in dieser Hinsicht sehr schwer zu beurteilen sein.

Für einen Anleger, der versucht, die Wahrscheinlichkeit verschiedener Marktergebnisse in Echtzeit zu analysieren, kann es sehr hilfreich sein, die spezifischen Bedingungen zu verstehen, die sich wahrscheinlich um den Tiefpunkt eines Bärenmarktes herum entfalten werden.

Wir haben festgestellt, dass es in der Vergangenheit im Allgemeinen vier Gruppen von Bedingungen gab, die zu einer Erholung von zyklischen, mit einer Rezession einhergehenden Bärenmärkten beitragen:

1. Niedrige Bewertungen

Die Bewertungen tendieren dazu, zu fallen, wenn die Anleger eine Rezession erwarten. Obwohl eine niedrige Bewertung eine notwendige Voraussetzung für eine Markterholung sein kann, ist sie allein nicht ausreichend.

2. Bodenbildung bei der Verschlechterung der Wirtschaftstätigkeit

Die Aktienmärkte entwickeln sich tendenziell besser, wenn das Wachstum zwar sehr schwach ist, sich aber verbessert, als wenn es stark ist, sich aber verlangsamt.

3. Das Gefühl, dass die Zinssätze und die Inflation ihren Höhepunkt erreicht haben

Neben einem schwachen Wachstum und einer niedrigen Bewertung ist auch ein Nachlassen der Inflationssorgen und der Zinssätze in der Regel eine Kombination, die den Heilungsprozess begünstigt.

4. Negative Anlegerpositionierung

In der Vergangenheit fielen Tiefststände weitgehend mit der Talsohle am Aktienmarkt zusammen.

Die Anleger sollten diesen Bericht nur als einen einzelnen Faktor bei ihrer Anlageentscheidung betrachten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.

Quelle: „Bear Repair – The Bumpy Road to Recovery“, Global Strategy Paper No 57, veröffentlicht am 7. September 2022 von Goldman Sachs Global Investment Research, Autoren: Peter Oppenheimer, Guillaume Jaisson, Sharon Bell, Lilia Peytavin, Goldman Sachs.

<https://www.goldmansachs.com/insights/pages/bear-repair-the-bumpy-road-to-recovery.html>

Termine

Daran sollten Sie denken!

Wirtschafts- und Unternehmenskalender Okt./Nov. 2022

Montag, 31. Oktober 2022



BIP Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht Daten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal 2022, sowohl für das BIP im Euroraum (EU19) als auch für das BIP in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU27).

Quelle: Eurostat, weitere Informationen hier

Dienstag, 1. November 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 September 2022 lag der PMI bei 50,9 Prozent und war damit 1,9 Prozentpunkte niedriger als im Vormonat.

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

Mittwoch, 2. November 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 August 2022 schloss die Handelsbilanz Deutschlands kalender- und saisonbereinigt mit einem Überschuss von 1,2 Milliarden Euro ab. Die Exporte nahmen kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 1,6 Prozent zu, die Importe stiegen um 3,4 Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, weitere Informationen hier

Mittwoch, 2. November 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 die Zinswende eingeleitet. In mehreren Schritten erhöhte der Offenmarktausschuss den Zins weiter und legte im September die Federal Funds Rate 0,75 Punkte höher in einem Zielkorridor von 3,0 Prozent bis 3,25 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.

Quelle: Federal Reserve, weitere Informationen hier

Donnerstag, 3. November 2022



Quartalszahlen OC Oerlikon

Der Industriekonzern mit Sitz im schweizerischen Freienbach lässt sich zum dritten Quartal und zu den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres in die Bücher schauen. – 2021 wuchs der Konzernumsatz um 17,3 Prozent auf 2,65 Milliarden Schweizer Franken, der Konzerngewinn stieg auf 168 Millionen Schweizer Franken. Das Segment „Surface Solutions“ profitierte 2021 von der einsetzenden Erholung in der allgemeinen Industrie. Die Division „Polymer Processing Solutions“ konnte Umsatz und Gewinn steigern.

Quelle: OC Oerlikon, weitere Informationen hier





Alle Covid-19 Interview Rohstoffe Märkte Kalender

Daran sollten Sie denken!
Wirtschafts- und Unternehmenskalender – KW 44
Zinsentscheidungen, BIP-Prognosen, Einkaufsmanagerindizes, Unternehmensergebnisse und mehr ...

aktuelle Termine in unserem Website-Feed

Mittwoch, 9. November 2022



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

Donnerstag, 10. November 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 August 2022 stieg der Verbraucherpreisindex saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 0,1 Prozent, die Verbraucherpreise kletterten um 8,3 Prozent im Vergleich zum August des Vorjahres.

Quelle: Bureau of Labor Statistics, weitere Informationen hier



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 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.

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.

VDAX-NEW Index

Die Bezeichnungen VDAX-NEW[®] 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.



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: matho | S. 3: alphaspirt | S. 8: metamorworks
S. 9: ThamKC | S. 12: moonrun | S. 14: gopixa | S. 15: m.mphoto | S. 17: Funtap
S. 21: peterschreiber.media | S. 23: Gina Sanders | S. 24: sdecoret
S. 25: BillionPhotos.com | S. 31: Stockwerk-Fotodesign

Kontakt



Goldman Sachs Bank Europe SE

Marienturm | Taunusanlage 9–10 | 60329 Frankfurt am Main

Telefon: 0800 67 463 67 | E-Mail: zertifikate@gs.com

Internet: www.gs.de