

HIGHLIGHTS | MAI 2026

# KnowHow kompakt

Aktuelle Analysen aus dem Finanzsektor

## Inhalt

- 02–08 MÄRKTE: Robotaxis sollen bis 2035 einen Marktwert von 400 Milliarden US-Dollar erreichen
- 09–14 MÄRKTE: Welche Arbeitsplätze von KI profitieren und welche verdrängt werden könnten
- 15–20 INTERVIEW: „Cybersicherheitsunternehmen zeigen der Softwarebranche, wie man mit KI umgeht“
- 21–26 MÄRKTE: M&A-Volumina dürften in diesem Jahr trotz wirtschaftlicher Unsicherheit stark ansteigen
- 27–31 MÄRKTE: Sind Technologieaktien derzeit günstig?
- 32–35 DARAN SOLLTEN SIE DENKEN! Wirtschafts- und Unternehmenskalender Mai/Juni 2026
- 36–40 Hinweise, Risiken und Impressum

Im Durchschnitt erleiden 7 von 10 Kleinanlegern Verluste beim Handel mit Turbo-Zertifikaten. Turbo-Zertifikate sind hoch risikoreiche Produkte und nicht für langfristige Anlagestrategien geeignet.



MÄRKTE

# Robotaxis sollen bis 2035 einen Marktwert von 400 Milliarden US-Dollar erreichen

Die Branche für autonome Fahrzeuge (AV) entwickelt sich laut Goldman Sachs Research vom experimentellen Konzept zur kommerziellen Realität. Dabei weitet sich der Einsatz in den USA, in China und in neuen internationalen Märkten aus. Verbesserte Sicherheitsbilanzen und eine stärkere Kundennachfrage treiben diese Beschleunigung an, schreibt Mark Delaney, Analyst bei Goldman Sachs Research, im Bericht seines Teams.

## Wie sieht die Prognose für den globalen Robotaxi-Markt aus?

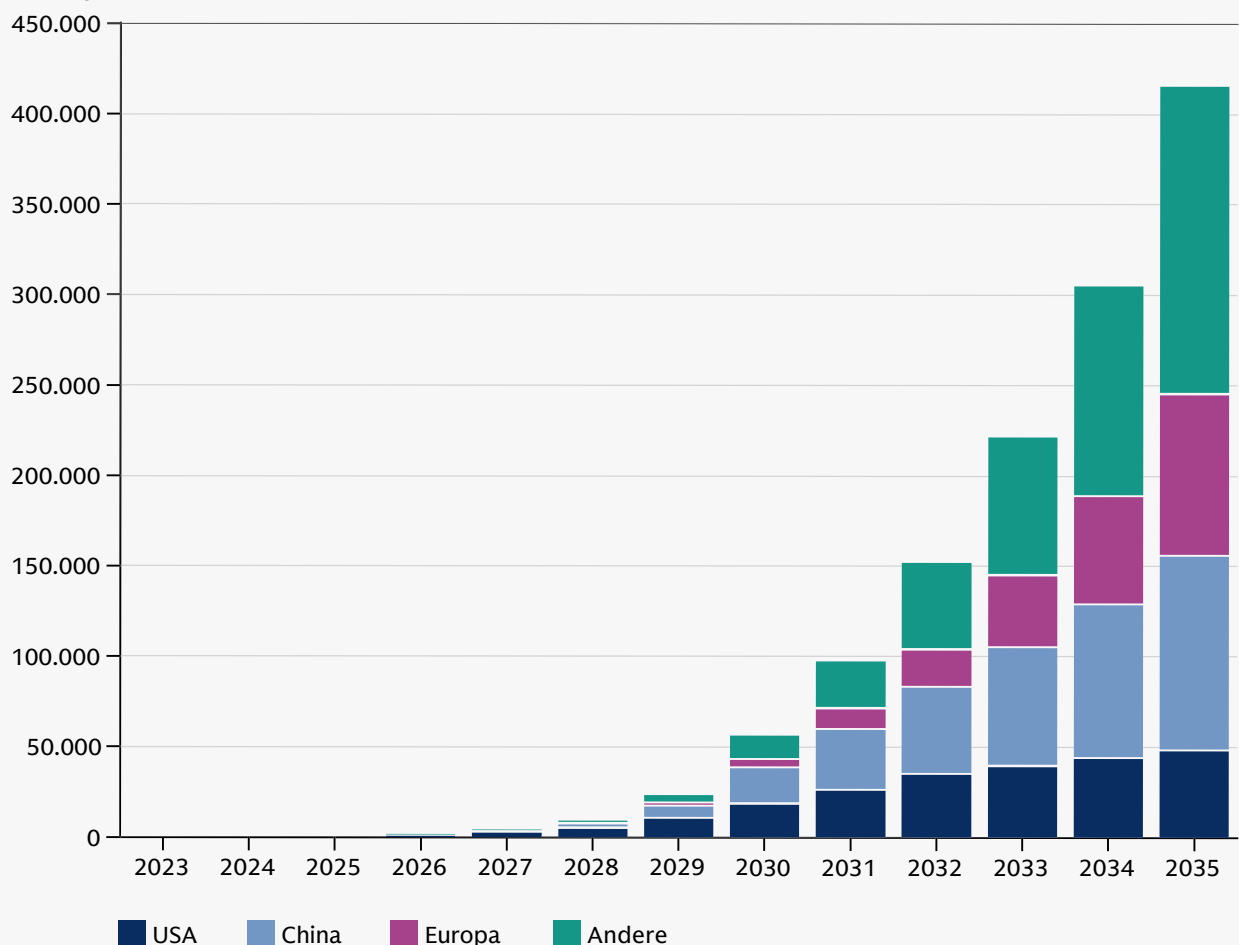
Die finanziellen Chancen im Bereich Robotaxis haben erheblich zugenommen. Goldman Sachs Research prognostiziert, dass der globale Markt im Jahr 2035 ein Volumen von rund 415 Milliarden US-Dollar erreichen wird. Die Analysten gehen außerdem davon aus, dass der US-Robotaxi-Markt im Jahr 2030 ein Volumen von 19 Milliarden US-Dollar (ein deutlicher Anstieg gegenüber einer früheren Schätzung von 7 Milliarden US-Dollar) und im Jahr 2035 von 48 Milliarden US-Dollar erreichen wird.

Für ein vertikal integriertes Unternehmen, das sowohl seine eigene Robotaxi-Flotte baut als auch betreibt, könnten die Bruttomargen zwischen 30 Prozent und 50 Prozent liegen, was

### Abb. 1: Marktvolumen für Robotaxis

Der Markt für Robotaxis wird im nächsten Jahrzehnt sprunghaft ansteigen. Für die USA allein geht Goldman Sachs Research bis 2030 von einem Anstieg auf ein Volumen von 19 Milliarden US-Dollar aus.

Marktgröße Robotaxis in Mio. US-Dollar



Quelle: Unternehmensdaten, Goldman Sachs Research, Stand: 30.04.2026. Die Werte ab 2026 sind Schätzungen. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.

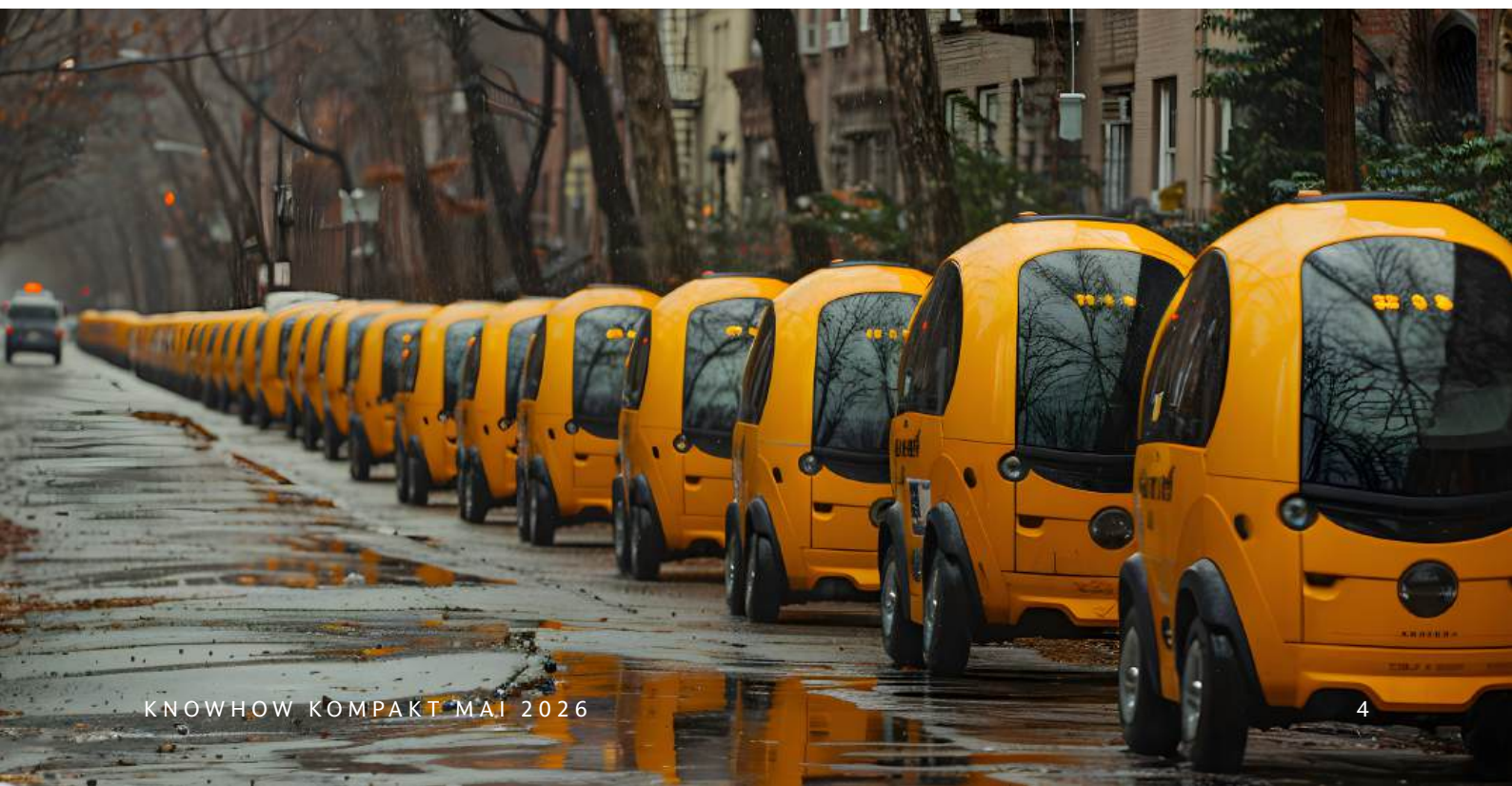
einem weltweiten Bruttogewinnpotenzial von etwa 150 Milliarden US-Dollar im Jahr 2035 entspricht. In den nächsten zehn Jahren könnten sich die kumulierten Bruttogewinne allein aus Robotaxis laut Delaney auf insgesamt etwa 440 Milliarden US-Dollar belaufen.

Es wird erwartet, dass die Kosten deutlich sinken werden. Die Forschungsmodelle des Teams gehen davon aus, dass die Gesamtkosten der verkauften Waren pro Meile für einen vertikal integrierten Mitfahrdienstbetreiber von autonomen Fahrzeugen in den USA bis 2035 unter 1 US-Dollar fallen werden. Zu den wichtigsten Faktoren zählen sinkende Fahrzeugabschreibungskosten (von etwa 0,35 US-Dollar pro Meile im Jahr 2025 auf etwa 0,14 US-Dollar im Jahr 2035), sinkende Versicherungsprämien und ein starker Rückgang der Löhne für Fernbetreiber pro Meile, da sich das Verhältnis von Fahrzeugen pro menschlichem Überwacher von heute 6:1 auf 26:1 im Jahr 2035 verbessern wird, schätzt Goldman Sachs Research.

## Wie viel Umsatz wird der AV-Sektor bis 2035 generieren?

Betrachtet man den gesamten AV-Sektor – einschließlich Hardware, Software und Dienstleistungen –, schätzt Delaney, dass der Gesamtumsatz der Branche im Jahr 2035 etwa 2 Billionen US-Dollar erreichen könnte. Darin enthalten sind Verkäufe von Robotaxis, Verbraucherverfahren mit fortgeschrittener Autonomie, autonomen Lkw und Lieferrobotern sowie Softwareabonnements und digitale Dienste.

Allerdings handelt es sich bei diesen 2 Billionen US-Dollar nicht ausschließlich um neue Ausgaben. Ein erheblicher Teil spiegelt die Verlagerung bestehender wirtschaftlicher Aktivitäten von manuell betriebenen auf autonome Betriebsmodi wider. Dazu gehören beispielsweise der Kauf eines leistungsfähigeren Autos oder der Transport von Fracht mit einem autonomen Lkw anstelle von Lastwagen mit einem menschlichen Lkw-Fahrer. Betrachtet man nur die direkt auf KI zurückzuführenden Umsätze, wie beispielsweise Technologien für virtuelle Fahrer und Softwareabonnements für autonome Fahrsysteme für Verbraucher, so wird der Markt laut Goldman Sachs Research im Jahr 2035 auf rund 300 Milliarden US-Dollar geschätzt.



Allein das Potenzial für Verbrauchersoftware könnte bis 2035 50 Milliarden US-Dollar übersteigen, schätzt Delaney, und zwar für Fahrzeuge, die eine Autonomie von Level 3 (bedingte Fahrautomatisierung) bis Level 5 (vollständige Fahrautomatisierung) erreichen.

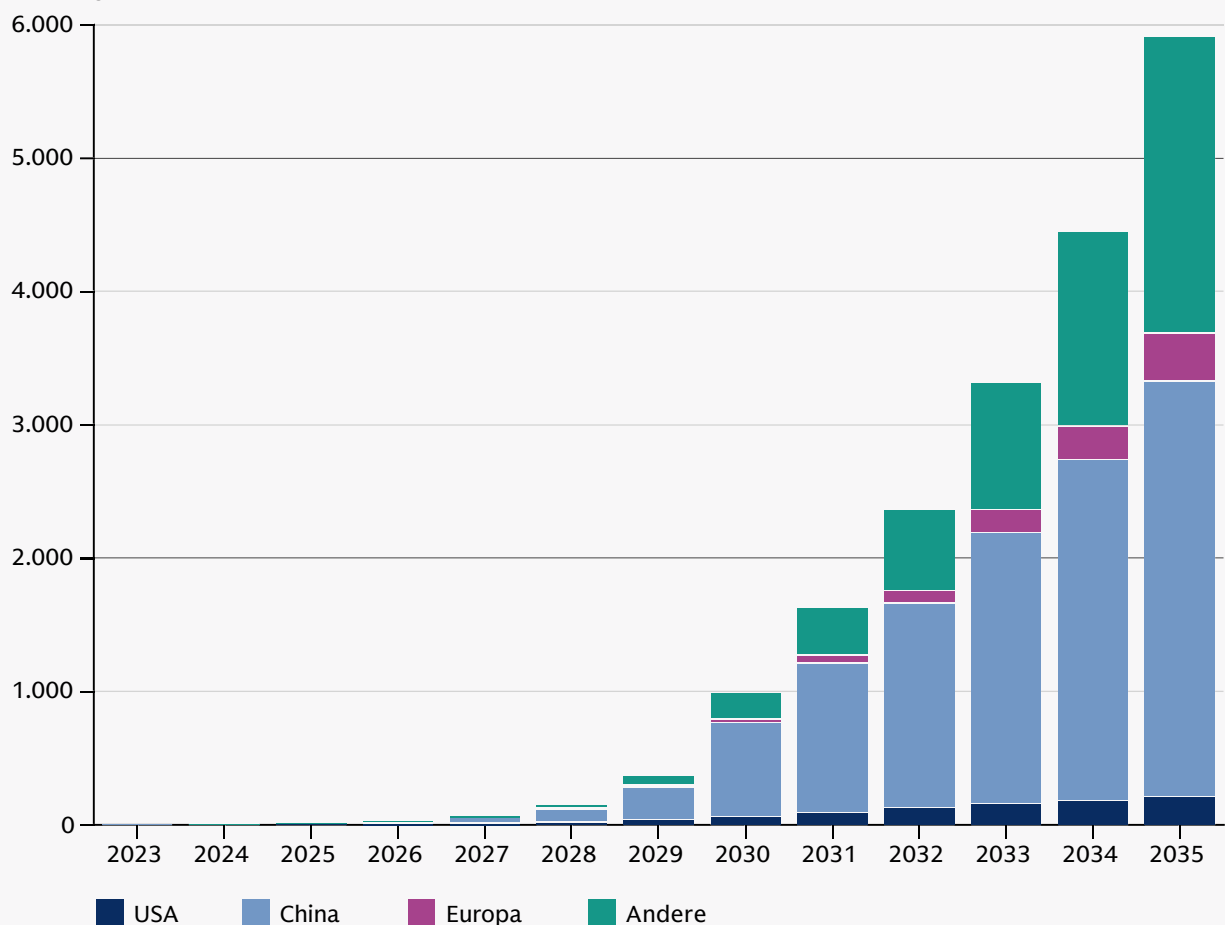
## Wie groß wird die Flotte autonomer Fahrzeuge im Jahr 2035 sein?

Die Analysten von Goldman Sachs schätzen, dass die weltweite Flotte kommerzieller autonomer Robotaxis von rund 7.000 Fahrzeugen im letzten Jahr auf etwa 1 Million im Jahr 2030 und etwa 6 Millionen im Jahr 2035 ansteigen wird. Führende Betreiber autonomer Fahrzeuge planen, bis Ende 2026 in weltweit 15 oder mehr Städten tätig zu sein, wobei einige mehr als 20 Städte anvisieren.

### Abb. 2: Robotaxi-Flotte nach Regionen

Die weltweite Flotte autonomer Robotaxis dürfte nach Schätzungen von rund 7.000 Fahrzeugen im letzten Jahr auf etwa 1 Million im Jahr 2030 und etwa 6 Millionen im Jahr 2035 um ein Vielfaches anwachsen. Die größten Märkte sind die USA, China und Europa.

Flottengröße in Tsd. Einheiten



Quelle: Unternehmensdaten, Goldman Sachs Research, Stand: 30.04.2026. Die Werte ab 2026 sind Schätzungen. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.

Allein in den USA wird das wirtschaftliche Volumen, das potenziell von Umbrüchen betroffen sein könnte – darunter Fahrerlöhne, an Fahrer vermittelte Mitfahrgelegenheiten sowie mögliche Rückgänge bei den Fahrzeugverkäufen –, auf rund 440 Milliarden US-Dollar geschätzt.

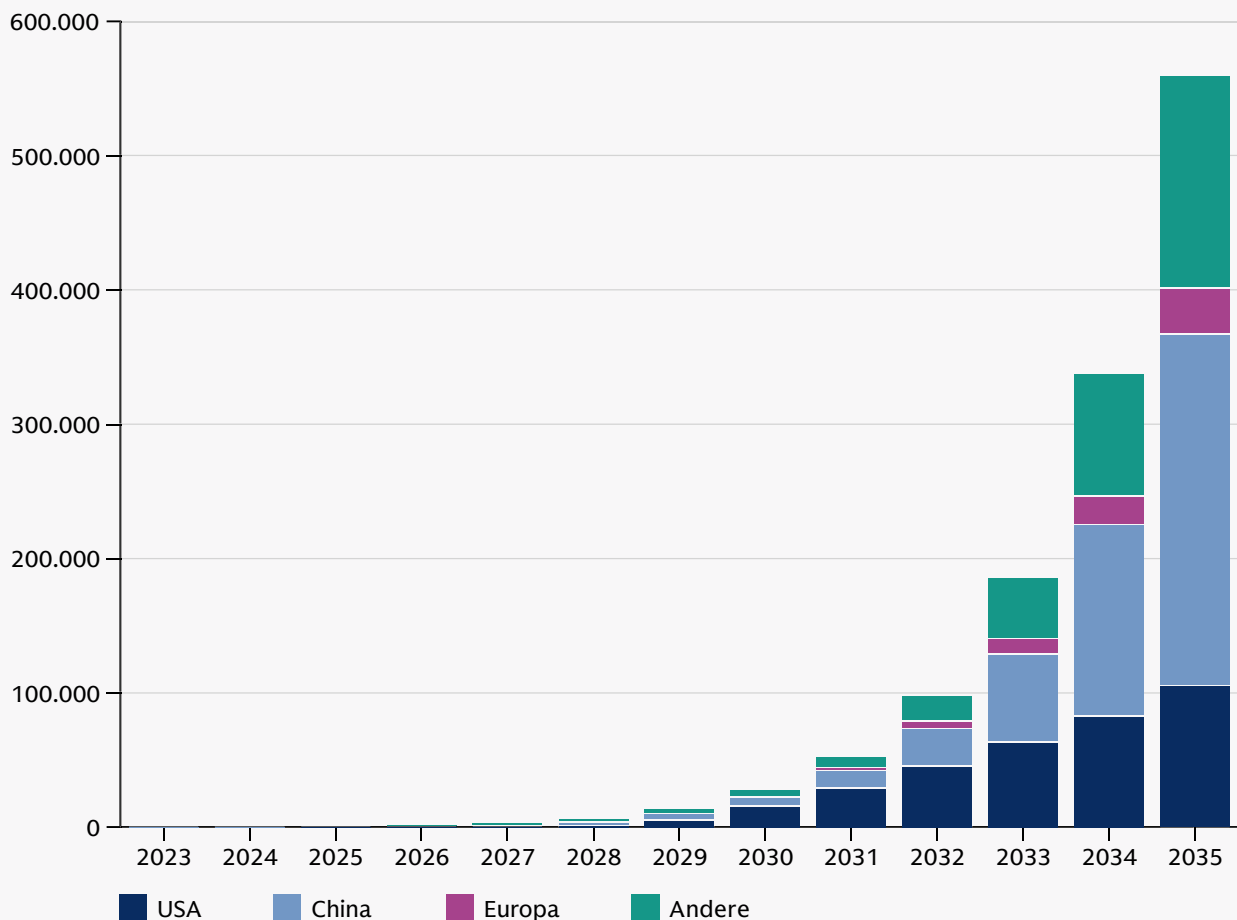
## Wann werden autonome Lkw billiger sein als menschliche Fahrer?

Der autonome Lkw-Verkehr dürfte eine weitere bedeutende Chance darstellen. Goldman Sachs Research prognostiziert, dass der weltweite Markt im Jahr 2035 ein Volumen von 560 Milliarden US-Dollar erreichen wird. In den USA wird der Markt für autonome Lkw voraussichtlich im Jahr 2030 ein Volumen von 16 Milliarden US-Dollar und im Jahr 2035 von 105 Milliarden US-Dollar erreichen.

### Abb. 3: Weltweite Marktgröße für den autonomen Lkw-Verkehr

Während der Markt für autonom gesteuerte Lastfahrzeuge sich derzeit noch im Versuchsstadium befindet, dürfte das Marktvolumen in einigen Jahren rasant ansteigen. Allein in den USA könnte der Markt nach Schätzungen von Goldman Sachs Research in der nächsten Dekade auf über 100 Milliarden Dollar wachsen.

Marktgröße in Mio. US-Dollar



Quelle: Unternehmensdaten, Goldman Sachs Research, Stand: 30.04.2026. Die Werte ab 2026 sind Schätzungen. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ändern sich rasch. Die zusätzlichen Anschaffungskosten für die Ausstattung eines Lkw mit autonomer Technologie liegen in den USA derzeit bei etwa 125.000 bis 150.000 US-Dollar, doch dieser Aufpreis dürfte bis 2035 auf etwa 35.000 bis 40.000 US-Dollar zurückgehen, da die Hardwarekosten sinken und die Produktion anläuft.

Die Gesamtkosten pro Meile (ohne betriebliche Herstellungskosten) für einen autonomen Lkw in den USA werden voraussichtlich von etwa 8,56 US-Dollar im Jahr 2025 auf etwa 2,03 US-Dollar im Jahr 2035 sinken. Gleichzeitig werden die vergleichbaren Kosten für einen von Menschen gesteuerten Lkw im gleichen Zeitraum voraussichtlich von 2,55 US-Dollar auf 2,84 US-Dollar steigen, was zum Teil auf steigende Fahrerlöhne zurückzuführen ist. Delaney prognostiziert, dass der autonome Lkw-Verkehr in den USA im Jahr 2028 kostenseitig mit von Menschen gesteuerten Lkw konkurrieren kann.

Autonome Lkw haben zudem einen entscheidenden Vorteil: Sie unterliegen nicht den Lenkzeitbeschränkungen, die menschliche Fahrer in den USA auf elf Fahrstunden pro Tag begrenzen. Autonome Lkw könnten mehr Kilometer zurücklegen und Strecken bedienen, die für einzelne menschliche Fahrer unpraktisch wären, wie Goldman Sachs Research feststellt.

## Werden autonome Fahrzeuge den privaten Autobesitz verdrängen?

Eine der am meisten diskutierten Fragen ist, ob die flächendeckende Einführung autonomer Fahrzeuge die Zahl der privat genutzten Fahrzeuge drastisch reduzieren wird. Delaney geht in seinem Basisszenario davon aus, dass diese Sorge zumindest für das nächste Jahrzehnt



## Auf einen Blick:

- Laut Goldman Sachs Research wird der weltweite Robotaxi-Markt im Jahr 2035 voraussichtlich ein Volumen von rund 415 Milliarden US-Dollar erreichen. Dabei wird allein der Anteil der USA auf 48 Milliarden US-Dollar geschätzt.
- Es wird erwartet, dass autonomes Lkw-Transportwesen in den USA im Jahr 2028 pro Meile kostengünstiger sein wird als von Menschen gesteuerte Lkws, wobei der weltweite Markt für autonomes Lkw-Transportwesen im Jahr 2035 potenziell 560 Milliarden US-Dollar erreichen könnte.
- Die weltweite Flotte kommerzieller autonomer Robotaxis wird voraussichtlich von rund 7.000 Fahrzeugen im letzten Jahr auf etwa 6 Millionen im Jahr 2035 anwachsen.
- Die speziell mit KI-Technologie verbundenen Umsätze, einschließlich Software für virtuelle Fahrer und Abonnements für autonome Fahrdienste für Verbraucher, werden im Jahr 2035 voraussichtlich auf 300 Milliarden US-Dollar steigen.

übertrieben ist. Die aktuellen Kosten für den Besitz und Betrieb eines Privatfahrzeugs in den USA liegen zwischen 0,77 und 1,00 US-Dollar pro Meile und damit deutlich unter den heutigen Kosten von mehr als 2 US-Dollar pro Meile für Mitfahrdienste.

Selbst wenn die Kosten für Fahrten mit autonomen Fahrzeugen sinken – langfristig möglicherweise auf 1 US-Dollar oder weniger pro Meile –, wäre die Hardware, die diese Wirtschaftlichkeit ermöglicht, auch für Verbraucher erschwinglich genug, um sie selbst zu besitzen. Wenn autonome Fahrzeuge es den Passagieren irgendwann ermöglichen, während der Fahrt zu schlafen, könnten viele Menschen den Besitz eines eigenen Fahrzeugs bevorzugen, möglicherweise in Verbindung mit einem monatlichen Abonnement für Fernfahrasistenz, so Goldman Sachs Research.

In den USA sind rund 300 Millionen Fahrzeuge im Einsatz. Mit geschätzten drei Millionen autonomen Fahrzeugen auf US-Straßen im Jahr 2035 scheinen die kurzfristigen Auswirkungen auf die Flottengröße vernachlässigbar zu sein (wenn man auch Schätzungen für eine potenziell höhere Auslastung berücksichtigt), so die Basisprognose von Goldman Sachs Research. In einem extremeren Szenario, in dem alle zurückgelegten Kilometer auf geteilte autonome Fahrzeuge verlagert werden, könnten sich die jährlichen Fahrzeugverkäufe in den USA jedoch im Bereich von 10 bis 13 Millionen Einheiten einpendeln – ein Rückgang gegenüber dem historischen Durchschnitt von etwa 16 Millionen.

---

*Dieser Artikel wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlung einer Goldman Sachs-Einheit für den Empfänger dar, und Goldman Sachs erteilt weder durch diesen Artikel noch für den Empfänger eine Finanz-, Wirtschafts-, Rechts-, Anlage-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung. Weder Goldman Sachs noch eines seiner verbundenen Unternehmen gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Artikel enthaltenen Aussagen oder Informationen, und jegliche Haftung (einschließlich in Bezug auf direkte, indirekte oder Folgeschäden) wird ausdrücklich abgelehnt.*

*Quelle: Der Beitrag wurde am 30. April 2026 unter dem Titel „Robotaxis Are Forecast to Become a \$400 Billion Market in 2035“ auf [www.goldmansachs.com](http://www.goldmansachs.com) im Bereich Insights/Articles veröffentlicht. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.*

MÄRKTE

# Welche Arbeitsplätze von KI profitieren und welche verdrängt werden könnten

---

Künstliche Intelligenz (KI) stellt nicht nur eine Gefahr für Arbeitsplätze dar – Goldman Sachs Research schätzt, dass sie in einigen Branchen die Zahl der Arbeitsplätze erhöht. Dies zeigen auch neuere Studien, die zwischen Substitution durch KI und Ergänzung durch KI unterscheiden.



Die Ökonomen von Goldman Sachs stellen fest, dass in Berufen, in denen Arbeitnehmer einem hohen Risiko ausgesetzt sind, durch KI ersetzt zu werden, Arbeitsplätze verlorengehen. In Bereichen hingegen, in denen KI die menschliche Arbeit eher ergänzt, steigt die Beschäftigungsquote.

Insgesamt hat dies zu einer leichten Nettobelastung für den US-Arbeitsmarkt geführt, schreibt die Ökonomin Elsie Peng von Goldman Sachs Research in einem Bericht. Durch die Unterscheidung zwischen Substitution und Ergänzung entwickelte das Team eine detailliertere Analyse als frühere Studien zu diesem Thema. Sie kombinieren einen zuvor verwendeten KI-Verdrängungsindex mit einem von Ökonomen des Internationalen Währungsfonds entwickelten Index zur Messung der KI-Komplementarität – also des Ausmaßes, in dem KI menschliche Arbeitskräfte ergänzen kann, indem sie einige Aufgaben automatisiert, während weiterhin menschliches Urteilsvermögen, Kreativität und zwischenmenschliche Fähigkeiten erforderlich sind.

## Auf einen Blick:

- Der Verlust von Arbeitsplätzen durch den Ersatz von Arbeitskräften durch künstliche Intelligenz (KI) wird laut Goldman Sachs Research teilweise durch einen Beschäftigungszuwachs ausgeglichen, bei dem KI die menschliche Arbeit ergänzt.
- Die Analyse der Ökonomen von Goldman Sachs zeigt eine moderate Nettobelastung für die Arbeitsmärkte: Im vergangenen Jahr hat die KI in den USA das monatliche Beschäftigungswachstum um rund 16.000 Arbeitsplätze verringert und die Arbeitslosenquote um 0,1 Prozentpunkte erhöht.
- Wo KI menschliche Arbeitskräfte ergänzt, kann sie die Kosten pro Produktionseinheit senken und damit die Nachfrage steigern, was zu einem Nettozuwachs an Arbeitsplätzen führt.

## Verursacht KI Arbeitsplatzverluste?

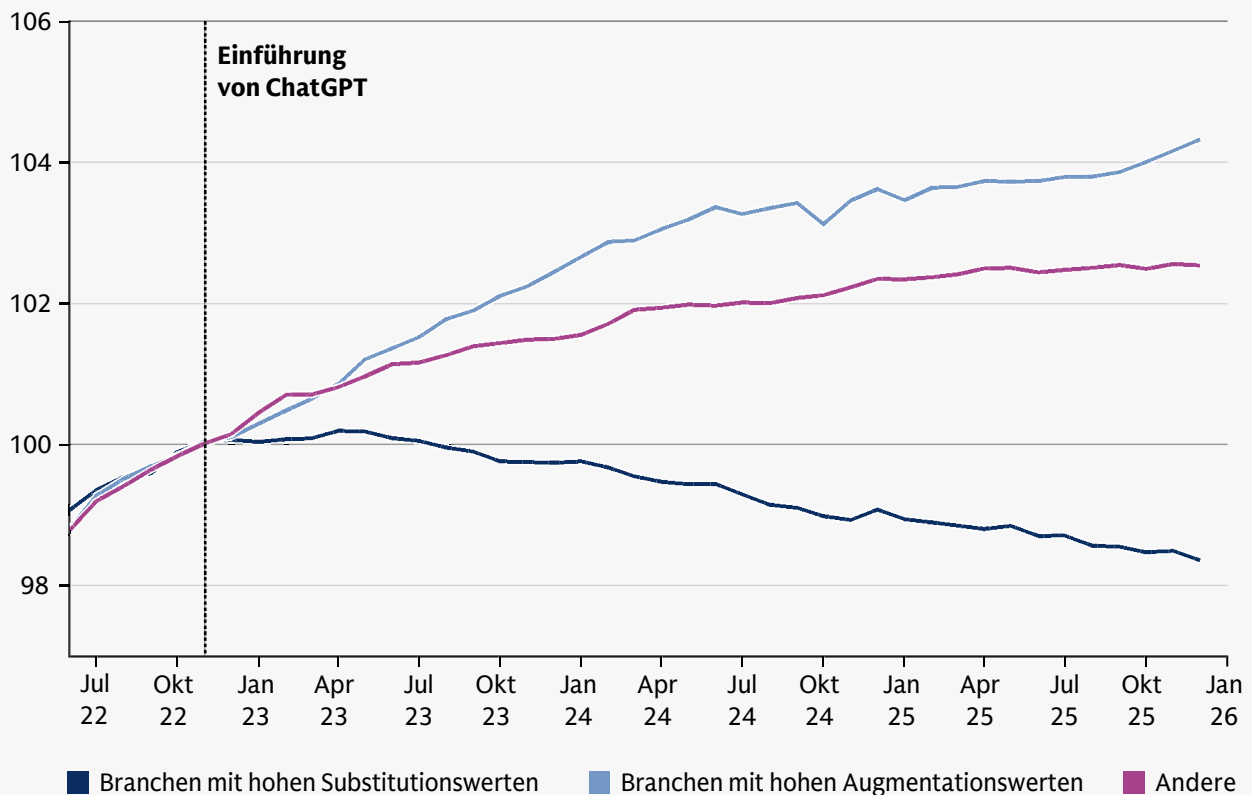
Die neue Analyse, die sowohl Substitution als auch Ergänzung (Augmentation) berücksichtigt, ermöglicht es den Ökonomen, „die bisherigen Auswirkungen der KI auf den Arbeitsmarkt genauer zu untersuchen“, schreibt Peng. Das Team schätzt, dass KI das monatliche Beschäftigungswachstum in den USA im vergangenen Jahr um rund 16.000 Arbeitsplätze verringert und die Arbeitslosenquote um 0,1 Prozentpunkte erhöht hat.

Die Gesamtwirkung der KI auf den Arbeitsmarkt war im vergangenen Jahr jedoch wahrscheinlich geringer, als diese Zahlen vermuten lassen. Denn die Schätzungen berücksichtigen nicht vollständig den ausgleichenden Effekt durch Neueinstellungen im Zusammenhang mit dem Bau von Rechenzentren oder den zusätzlichen Arbeitskräftebedarf, der durch KI-bedingte Produktivitäts- und Einkommenssteigerungen entsteht, schreibt Peng.

### Abb. 1: Entwicklung der Beschäftigtenzahlen und KI-Einfluss

Branchen, in denen ein hoher Anteil von Berufen durch künstliche Intelligenz ersetzt werden kann, verzeichneten im Durchschnitt einen Anstieg der Arbeitslosigkeit. Bei einer überwiegenden Ergänzung von Tätigkeiten durch KI hingegen wuchsen die Beschäftigtenzahlen.

Beschäftigte nach Branchen mit KI-Exposure. Indexiert auf Q4 2022 = 100



Quelle: Goldman Sachs Research, Arbeitsministerium. Die Bereiche Gesundheitswesen, Bildungsdienstleistungen und öffentliche Verwaltung wurden nicht berücksichtigt, da sie aufgrund von Aufholeffekten nach der Pandemie ein starkes Beschäftigungswachstum verzeichneten. Stand: 24. April 2026. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind

Als die Ökonomen von Goldman Sachs speziell nach Arbeitsplätzen mit Potenzial für die Unterstützung durch künstliche Intelligenz suchten, stellten sie im vergangenen Jahr einen Anstieg der monatlichen Beschäftigungszahlen um etwa 9.000 Arbeitsplätze sowie einen leichten Rückgang der Arbeitslosenquote fest. Ihre Untersuchungen zeigen zudem, dass die negativen Gesamtauswirkungen der KI auf die Schaffung von Arbeitsplätzen offenbar vor allem jüngere, weniger erfahrene Arbeitnehmer betreffen.

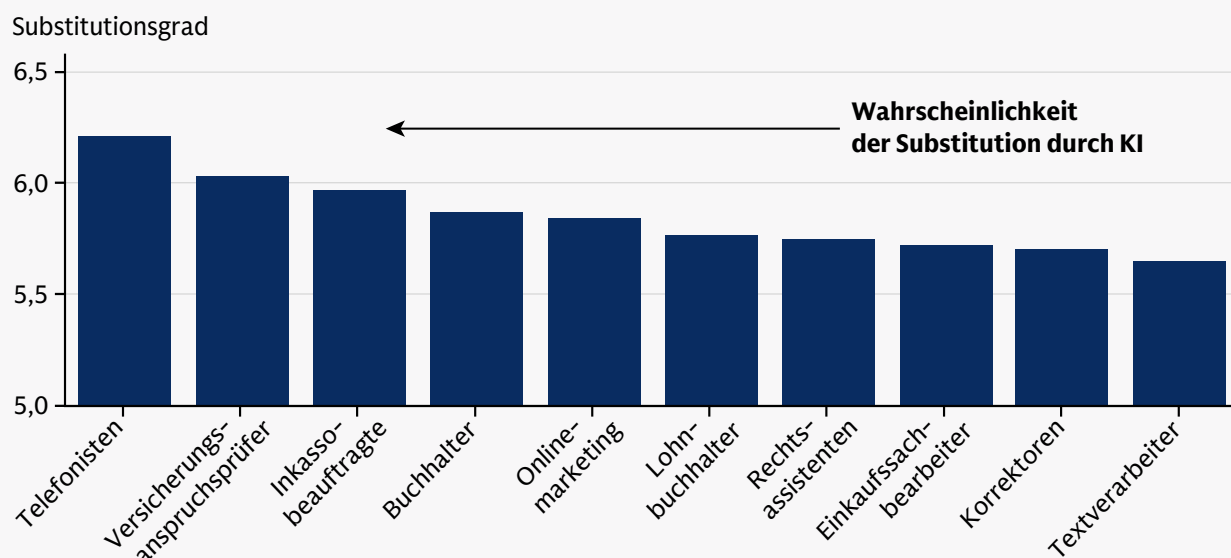
## Welche Berufe profitieren von KI?

„KI-gestützte Arbeitserleichterungen, die die Produktivität der Arbeitnehmer steigern, können die Anzahl der Arbeitskräfte verringern, die zur Erzeugung einer bestimmten Produktionsmenge benötigt werden“, erklärt Peng. „Durch die Senkung der Kosten pro Produktionseinheit könnte dies jedoch auch die Nachfrage nach den produzierten Gütern so stark erhöhen, dass sich unter dem Strich ein Beschäftigungszuwachs ergibt.“

Dies ist ein Beispiel für das „Jevons-Paradoxon“, ein wirtschaftliches Phänomen, das erstmals im 19. Jahrhundert festgestellt wurde, als eine gesteigerte Effizienz bei der Nutzung von Kohle den Gesamtkohleverbrauch tatsächlich erhöhte (William Stanley Jevons, „The Coal Question“, 1865, England). Die Effizienzsteigerung senkte den effektiven Preis, was dazu führte, dass mehr Industriezweige Kohle als Brennstoff wählten.

### Abb. 2: Am stärksten vom Substitutionseffekt betroffene Berufe

Die Grafik zeigt die Berufe, die am stärksten von einer Substitution durch KI bedroht sind. Dazu gehören zum Beispiel Telefonisten, Versicherungsanspruchsprüfer, Onlinemarketingmitarbeiter oder Buchhalter.

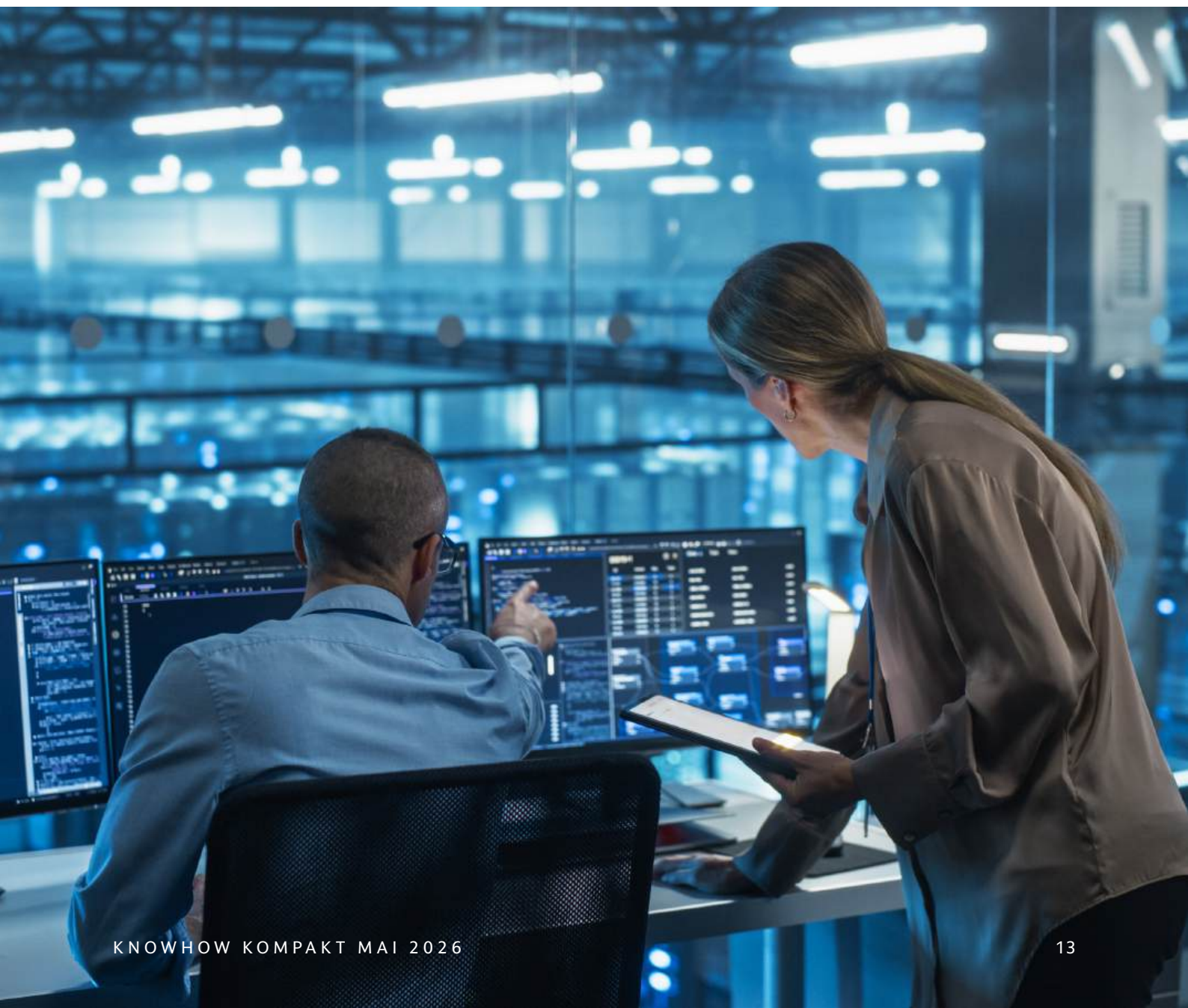


Quelle: Goldman Sachs Research, Stand: 24. April 2026. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind

Bis vor kurzem war es schwierig, zwischen Berufen zu unterscheiden, in denen KI Arbeitnehmer ersetzen wird, und solchen, in denen sie deren Tätigkeit ergänzen wird. Indizes, die Ökonomen oft verwendet haben, um zu erkennen, wo sich KI-Fähigkeiten und menschliche Fähigkeiten überschneiden, haben die Frage nach Substitution versus Ergänzung offen gelassen. Mehrere aktuelle Studien haben jedoch begonnen, diesen Unterschied herauszuarbeiten, schreibt Peng.

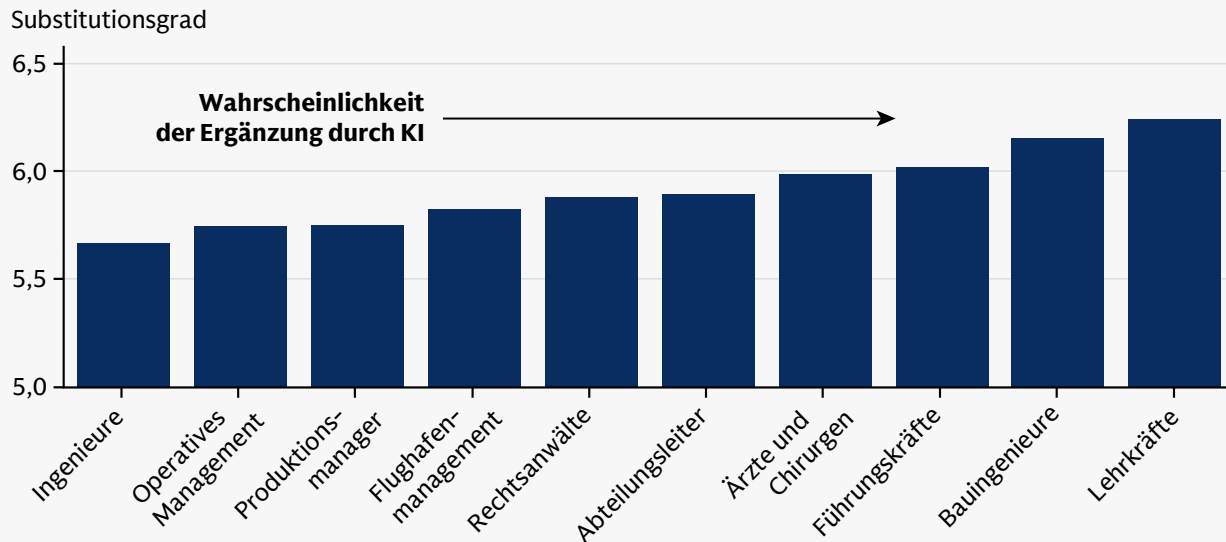
## Wie KI den Menschen in bestimmten Berufen ergänzt

Berufe mit ähnlicher KI-Exposition können sich hinsichtlich des Grades ihrer KI-Komplementarität unterscheiden – also inwieweit KI den Menschen ergänzen kann, anstatt ihn zu ersetzen. So sind beispielsweise sowohl Kundendienstmitarbeiter als auch Innenarchitekten der KI ausgesetzt. Die Arbeit von Innenarchitekten erfordert jedoch mehr unstrukturierte Aufgaben und eine häufigere physische Anwesenheit vor Ort – Dinge, die sich nicht vollständig automatisieren lassen. Mit anderen Worten: Die KI ergänzt den Menschen in der Innenarchitektur, was dem Beruf einen höheren Augmentationswert verleiht.



### Abb. 3: Berufe mit hohem Augmentationspotenzial

Neben partiellem Automatisierungspotenzial sind in vielen Berufen menschliches Urteilsvermögen, Kreativität und zwischenmenschliche Fähigkeiten unverzichtbar. Dazu gehören zum Beispiel Ingenieure, Produktionsmanager oder Rechtsanwälte.



Quelle: Goldman Sachs Research, Stand: 24. April 2026. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.

## Welche Berufe sind am stärksten davon bedroht, durch KI ersetzt zu werden?

Wenn Berufe auf diese Weise bewertet und sortiert werden, zeigt sich, dass Fachkräfte wie Telefonisten, Sachbearbeiter für Versicherungsansprüche und Inkassobeauftragte dem höchsten Substitutionsrisiko ausgesetzt sind. Im Gegensatz dazu bieten Berufe wie Lehrkräfte, Richter und Bauleiter das höchste Potenzial für KI-Augmentation.

Jüngste Untersuchungen, die die Unterschiede zwischen den Kategorien Substitution und Augmentation genauer beleuchten, haben ergeben, dass Berufe und Unternehmen, die der KI-Substitution ausgesetzt sind, einen Rückgang der Betriebskosten und der Stellenausschreibungen verzeichnen. Berufe und Unternehmen mit größerem KI-Augmentationspotenzial verzeichnen hingegen eine gesteigerte Produktivität und mehr Stellenausschreibungen, schreibt Elsie Peng.

*Dieser Artikel wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlung einer Goldman Sachs-Einheit für den Empfänger dar, und Goldman Sachs erteilt weder durch diesen Artikel noch für den Empfänger eine Finanz-, Wirtschafts-, Rechts-, Anlage-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung. Weder Goldman Sachs noch eines seiner verbundenen Unternehmen gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Artikel enthaltenen Aussagen oder Informationen, und jegliche Haftung (einschließlich in Bezug auf direkte, indirekte oder Folgeschäden) wird ausdrücklich abgelehnt.*

*Quelle: Der Beitrag wurde am 24. April 2026 unter dem Titel „The Jobs AI is Likely to Boost—and Those It May Disrupt“ auf [www.goldmansachs.com](http://www.goldmansachs.com) im Bereich Insights/Articles veröffentlicht. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.*

## INTERVIEW

# „Cybersicherheits- unternehmen zeigen der Softwarebranche, wie man mit KI umgeht“

---

Im ersten Quartal 2026 erlebte die Softwarebranche eine der stärksten Kurskorrekturen seit Jahren. Auslöser für den Ausverkauf war laut Goldman Sachs Research nicht die aktuelle Geschäftsentwicklung der Branche, sondern es waren vielmehr ihre langfristigen Aussichten. Angesichts des Wachstums von Anwendungen der künstlichen Intelligenz (KI) stellten Anleger die Tragfähigkeit der Geschäftsmodelle des Sektors und die Angemessenheit seiner Wettbewerbsvorteile – oder „Wettbewerbschürden“ – in Frage.

Gabriela Borges, Analystin für den Software-Sektor bei Goldman Sachs Research, sagt jedoch, dass es Maßnahmen gibt, die Branchenführer ergreifen können, um den Herausforderungen der KI zu begegnen. Als Inspiration könnten sie sich einen bestimmten Technologie-Teilsektor ansehen – die Cybersicherheit.

In ihrem unermüdlichen Kampf gegen digitale Angreifer haben Cybersicherheitsfirmen die Fähigkeit entwickelt, sich schnell an plötzliche technologische und strategische Herausforderungen anzupassen. Sie sind besonders geschickt darin geworden, durch Fusionen und Übernahmen (M&A) Lücken in ihren Kompetenzen zu schließen. Ihre Widerstandsfähigkeit ist ein wichtiger Grund dafür, dass US-Cybersicherheitsaktien in diesem Jahr gemessen am Verhältnis von Unternehmenswert zu erwarteten Umsätzen (Stand: 15. April 2026) mit einem Aufschlag von 24 Prozent gegenüber der breiteren US-Softwarebranche gehandelt werden, sagt Borges.

„In den letzten zehn Jahren hatten Cybersicherheitsfirmen mit existenziellen Bedrohungen zu kämpfen“, erklärt Borges im Interview. „Jetzt zeigen sie, wie gute Innovation und dauerhafte Wettbewerbsvorteile im Laufe der Zeit aussehen. Sie setzen einen hohen Maßstab für die gesamte Softwarebranche.“

Im Interview spricht Borges über die Stärke der Cybersicherheitsbranche im Umgang mit disruptiven Technologien sowie darüber, was Softwareunternehmen tun können, um diesem Beispiel zu folgen, und warum ein wenig bekanntes Konzept namens „technische Schulden“ für Investoren in diesem Bereich immer wichtiger wird.

## Inwiefern sind Cybersicherheitsunternehmen gut positioniert, um mit Bedrohungen wie KI umzugehen?

**Gabriela Borges:** Der größte Unterschied zwischen der Cybersicherheit und so gut wie jedem anderen Technologiebereich besteht darin, dass Forschung und Entwicklung hier eher



„Man kann keine KI-Tools auf einer Plattform entwickeln, wenn diese keine strukturelle Integrität aufweist und schlecht in Altsysteme integriert ist. Das Management ‚technischer Schulden‘ und die daraus resultierende schnelle Innovationsfähigkeit dürften auf der Liste der Dinge, nach denen Investoren suchen, immer weiter nach oben rücken.“

Gabriela Borges | Goldman Sachs



revolutionär als evolutionär sind. Was bedeutet das also? In der Cybersicherheit stehen Sie einem aktiven Gegner gegenüber, einem Bösewicht, einem Hacker. Dieser versucht ständig, Ihr Produkt anzugreifen.

Man kann nicht einfach jedes Jahr das gleiche Produkt ein bisschen schneller und ein bisschen besser machen und erwarten, damit ein leistungsstarkes, effektives Sicherheitssoftwaretool zu haben. Man muss auf die nächste große Sicherheitsbedrohung vorbereitet sein, die wir nicht vorhersagen können. Und im Gegensatz zu Software-as-a-Service-Unternehmen (SaaS-Unternehmen), die vielleicht etwas weniger Erfahrung im Umgang mit einem derart disruptiven Umfeld haben, verfügen Sicherheitsunternehmen über diese Erfahrung. Sie sind kampferprobt.

## Wie bleiben Cybersicherheitsfirmen an der Spitze der Innovationskurve?

**Gabriela Borges:** Die besten Sicherheitsplattformen sind wirklich gut darin, Lücken in ihrer organischen Produktentwicklungsroadmap zu identifizieren und anzuerkennen, dass es nicht immer sinnvoll ist, neue Funktionen selbst zu entwickeln. Stattdessen schauen sie sich die Start-up-Pipeline an, erwerben die besten und vielversprechendsten Unternehmen und stellen solche Produkte ihren Kunden zur Verfügung, sobald sie dafür bereit sind.

Denn führende Cyberunternehmen kaufen nicht einfach ein Start-up auf und integrieren dessen Technologie so schnell wie möglich notdürftig in ihre eigenen Plattformen. Sie nehmen sich Zeit, um die übernommenen Unternehmen zu integrieren. Ich berichte über ein führendes Unternehmen, das 18 Monate brauchte, um ein Unternehmen mit 10 Millionen Dollar Umsatz zu integrieren. Als sie schließlich ein integriertes Produkt auf den Markt brachten, konnte es sehr schnell skalieren, und die Kunden erkannten seine Wirksamkeit auf Anhieb. Fünf Jahre später ist es nun der Eckpfeiler eines Geschäfts, das mehr als 500 Millionen Dollar erwirtschaftet hat. Man sieht also, wie dieser Deal zu einem enormen Aktivposten für das Unternehmen wurde.



„Es geht um ‚gute Kundenbindung‘ versus ‚schlechte Kundenbindung‘. Bei guter Kundenbindung lieben Ihre Kunden Sie. Sie sind innovativ. Ihre Produkte helfen Ihren Nutzern, ihre Arbeit besser zu erledigen. Bei schlechter Kundenbindung gibt es eine ziemlich unzufriedene Nutzerbasis, aber es ist schwer, von Ihrer Software wegzukommen. Können Sie also mit KI-Tools etwas entwickeln, das ein besseres Kundenerlebnis bietet?“

**Gabriela Borges** | Goldman Sachs

## Sollten Softwareunternehmen also diesem Beispiel folgen?

**Gabriela Borges:** Ja. Für Softwareunternehmen ist es unserer Meinung nach viel sinnvoller, wenn die Risikokapitalbranche Innovationen der nächsten Generation fördert, anstatt sich zu sehr auf die organische Entwicklung neuer Fähigkeiten zu verlassen. Dann können die Führungsteams von Softwareunternehmen die beste Technologie auswählen und erwerben.

## Was sollten Softwareunternehmen sonst noch tun, um ihr Terrain gegen KI-Konkurrenten zu verteidigen?

**Gabriela Borges:** Der erste Schritt für Unternehmen besteht darin, sicherzustellen, dass sie so wenig technische Schulden wie möglich auf ihrer Plattform haben.

## Technische Schulden?

**Gabriela Borges:** Dies ist ein Begriff für Technologie, die einer Plattform angefügt wird – oft durch die Übernahme anderer Unternehmen oder weil das interne Forschungs- und Entwicklungsteam nicht vollständig aufeinander abgestimmt ist –, die zukünftig aber enorme Anpassungskosten mit sich bringen wird. Im Laufe der Zeit erben Unternehmen Codebasen, die sich vom Code ihres Kernprodukts unterscheiden. Anstatt den Code neu zu schreiben, um sicherzustellen, dass er zu 100 Prozent integriert ist, fügen viele Unternehmen die Teile einfach zusammen und hoffen auf das Beste. Es ist wie der Unterschied zwischen einer sorgfältigen zweijährigen Renovierung eines alten Hauses und einem zweimonatigen Projekt, bei dem an allen Ecken und Enden gespart wird.

Man möchte sicherstellen, dass die gesamte Technologie auf der bestehenden Plattform reibungslos zusammenarbeitet. Man kann keine KI-Tools auf einer Plattform entwickeln, wenn diese keine strukturelle Integrität aufweist und schlecht in Altsysteme integriert ist. Ich glaube, dass das Management technischer Schulden und die daraus resultierende schnelle Innovationsfähigkeit auf der Liste der Dinge, nach denen Investoren suchen, immer weiter nach oben rücken.



## Es gab viele Spekulationen darüber, dass KI das Ende des Modells SaaS (Software-as-a-Service, also Software als Dienstleistung) bedeuten könnte. Ist das übertrieben?

**Gabriela Borges:** Ja, das ist es. In der Vergangenheit wurde Software nach dem sogenannten „Seat Count“ verkauft, einem Lizenzmodell, bei dem der Preis von der Anzahl der Nutzer bei einem Kunden abhängt. Jetzt sehen wir, dass Seat Counts mit anderen Preismodellen kombiniert werden, beispielsweise mit einem Modell, das auf einem bestimmten Ergebnis basiert.

Am sinnvollsten ist es, den Kunden eine weiterentwickelte Version der gebündelten Preisgestaltung anzubieten, die KI-Funktionalitäten beinhaltet. Dann haben die Kunden eine gewisse Flexibilität. Ich glaube nicht, dass die Preisgestaltung so disruptiv sein wird, wie Investoren befürchten.

Und was könnte denn noch disruptiver sein? Viel mehr Wettbewerb. Das ist disruptiv.

## Inwiefern?

**Gabriela Borges:** Der große Unterschied zwischen dieser Korrektur und früheren liegt darin, dass wir derzeit keine nennenswerten Veränderungen im Nachfrageumfeld oder bei den wichtigsten Leistungskennzahlen für Software beobachten. Was wir sehen, ist ein großes Fragezeichen hinsichtlich der Beständigkeit von Wettbewerbsvorteilen und der Frage, ob die Architektur der heutigen Softwaremarktführer KI-fähig ist.

Bei diesen Debatten geht es um Grundprinzipien: Wodurch unterscheiden sich die Produkte eines Unternehmens? Und wie beurteilen Sie die Nachhaltigkeit dieser Differenzierung im Laufe der Zeit, insbesondere angesichts der rasanten Veränderungen in der Landschaft der großen Sprachmodelle (LLM)? Sicher ist, dass die Messlatte für das Angebot eines differenzierten Produkts auf dem Markt immer höher gelegt wird.

## Wie werden Investoren angesichts des zunehmenden Wettbewerbs Softwareunternehmen, die es verstanden haben, von denen unterscheiden, die es nicht verstanden haben?

**Gabriela Borges:** Wir haben es kürzlich so formuliert: „gute Kundenbindung“ versus „schlechte Kundenbindung“. Gute Kundenbindung bedeutet, dass Ihre Kunden Sie lieben. Sie sind innovativ. Ihre Produkte helfen Ihren Nutzern, ihre Arbeit besser zu erledigen. Dann gibt es die schlechte Kundenbindung. Sie haben eine Nutzerbasis, die ziemlich unzufrieden ist, aber es ist wirklich schwer, von Ihrer Software wegzukommen, weil sie viele Richtlinien und Protokolle eines Unternehmens abbildet.

Was uns die großen Sprachmodelle zeigen, ist, dass schwache Wettbewerbsvorteile schnell schwinden. Es spielt keine Rolle, in welcher Softwarekategorie Sie tätig sind. Es strömen unzählige neue Marktteilnehmer in diesen Bereich, und sie starten mit einem leeren Blatt Papier. Können Sie also mit KI-Tools etwas entwickeln, das ein besseres Kundenerlebnis bietet?

## Und können sie das?

**Gabriela Borges:** Was uns Softwareunternehmen immer wieder erzählen, ist, dass sie die etablierten Akteure sind. „Wir verfügen über Branchenerfahrung. Wir verstehen, wie dieses Geschäft funktioniert, und sind seit 10, 20, 40 Jahren in Unternehmen etabliert.“ Nun, wenn das der Fall ist, beweisen Sie es. Beweisen Sie, dass Ihre etablierte Position und Ihre Branchenerfahrung ein besseres Produkt für Ihre Kunden liefern können. Damit wäre die Preisfrage gelöst und die Frage nach dem Geschäftsmodell würde an Bedeutung verlieren.

---

*Dieser Artikel wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlung einer Goldman Sachs-Einheit für den Empfänger dar, und Goldman Sachs erteilt weder durch diesen Artikel noch für den Empfänger eine Finanz-, Wirtschafts-, Rechts-, Anlage-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung. Weder Goldman Sachs noch eines seiner verbundenen Unternehmen gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Artikel enthaltenen Aussagen oder Informationen, und jegliche Haftung (einschließlich in Bezug auf direkte, indirekte oder Folgeschäden) wird ausdrücklich abgelehnt.*

*Quelle: Der Beitrag wurde am 23. April 2026 unter dem Titel „Cybersecurity Firms Show Software Industry How to Navigate AI“ auf [www.goldmansachs.com](http://www.goldmansachs.com) im Bereich Insights/Articles veröffentlicht. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.*

## MÄRKTE

# M&A-Volumina dürften in diesem Jahr trotz wirtschaftlicher Unsicherheit stark ansteigen

---

Ein Anstieg der M&A-Aktivitäten im ersten Quartal 2026 deutet darauf hin, dass der aktuelle Transaktionszyklus noch Spielraum nach oben hat. Denn M&A führe oft zu mehr M&A, und große Transaktionen führten oft zu kleinen, so Tim Ingrassia, Co-Vorsitzender von Global Mergers & Acquisitions bei Goldman Sachs Global Banking & Markets.



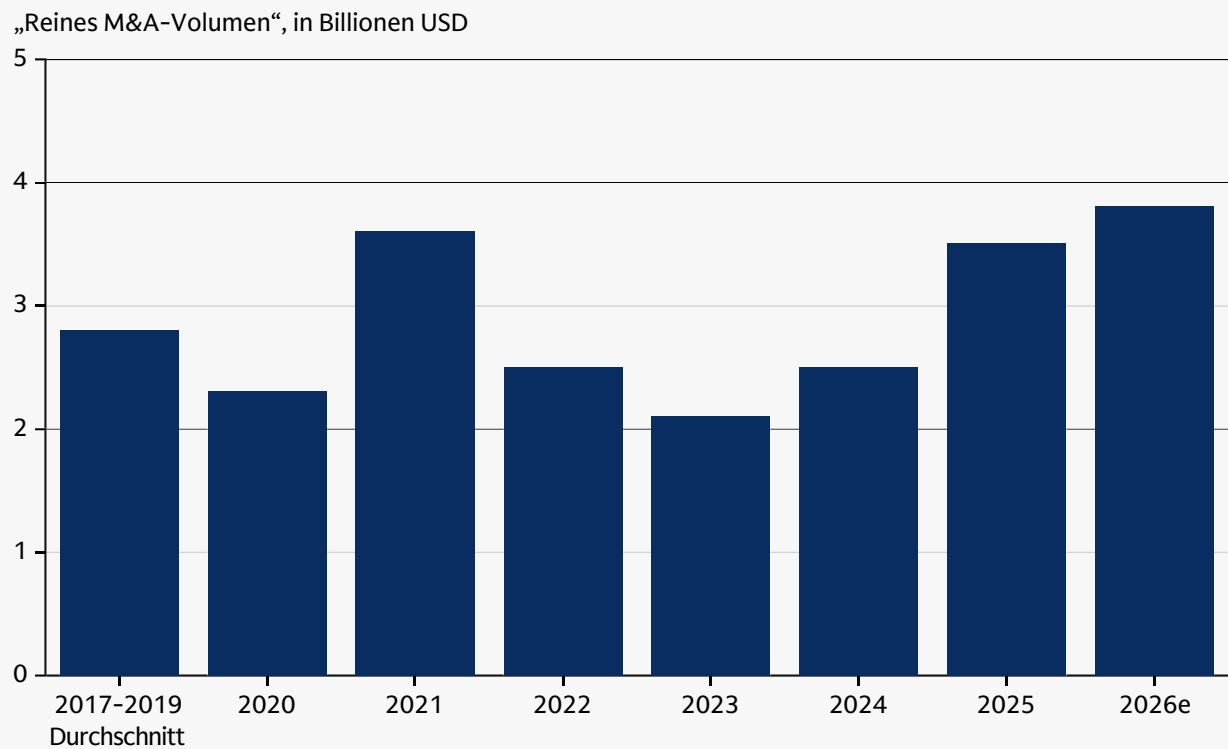
Um das „reine M&A-Volumen“ zu ermitteln, lässt Ingrassia unter anderem Ausgliederungen, Finanzierungsrunden privater Unternehmen und Transaktionen mit Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) unberücksichtigt. Nach dieser Methode, so sagt er, könnten die reinen M&A-Transaktionen in diesem Jahr 3,8 Billionen US-Dollar erreichen und damit die Werte von 2025 und 2021 übertreffen.

Trotz aller Unsicherheiten in der Weltwirtschaft, so Ingrassia, werden M&A-Aktivitäten weiterhin von zwei grundlegenden Faktoren bestimmt: Konjunkturzyklen und Wachstum.

„M&A-Zyklen sind in der Regel vorhersehbar und dauern typischerweise sechs bis sieben Jahre“, sagt er. „Wir befinden uns im vierten Jahr, und obwohl es nicht unmöglich ist, ist es wirklich sehr, sehr schwer, die Dynamik des Zyklus zu unterbrechen.“

### Abb. 1: M&A-Aktivitäten dürften 2026 voraussichtlich weiter ansteigen

Die M&A-Volumina könnten 2026 die Spitzenwerte von 2021 und 2025 übertreffen. Bereinigt u.a. um Ausgliederungen, Finanzierungsrunden privater Unternehmen und Transaktionen mit Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) könnten die „reinen“ M&A-Transaktionen in diesem Jahr 3,8 Billionen US-Dollar erreichen.



Die Schätzung basiert auf einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 2,2 Prozent für das gemeldete Volumen von 2000 bis 2021 (ohne SPACs) auf 6,4 Billionen US-Dollar im Jahr 2028e; Anstieg gegenüber 2025 geteilt durch drei Jahre für 2026, 2027 und 2028, „reines M&A-Volumen“ definiert als gemeldetes Volumen abzüglich SPACs, Ausgliederungen, Abspaltungen, Rückkäufe, Restrukturierungen, Frequenzverkäufe, Finanzierungsrunden, Aktienplatzierungen und Anteilsverkäufe von weniger als 50 Prozent.

Quelle: Dealogic, Goldman Sachs Global Banking & Markets, Stand: 10. März 2026. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.



Woher wird der Deal-Flow kommen? Ingrassia nennt mehrere positive Faktoren, darunter das Bestreben von Unternehmen, ihre langfristigen Bewertungen angesichts der künstlichen Intelligenz (KI) zu verbessern, sowie die Notwendigkeit für die Private-Equity-Branche, seit langem gehaltene Portfoliounternehmen zu verkaufen und Gewinne an ihre Investoren auszusütten.

## Wird die Unsicherheit in der Weltwirtschaft M&A-Aktivitäten bremsen?

Ingrassia warnte, dass die Unsicherheit über die Weltwirtschaft Unternehmensführer dazu veranlassen könnte, kurzfristige Entscheidungen über M&A zurückzustellen. Angesichts der Energiekrise, die aus dem Konflikt mit dem Iran resultiert, sei es schwer abzusehen, wie sich diese jüngste Phase der Volatilität entwickeln werde, so Ingrassia.

„Der Markt ist in diesem Jahr von Zurückhaltung geprägt“, sagt er. „Das Vertrauen in Prognosen ist geringer als sonst.“

Dennoch merkt Ingrassia an, dass der Goldman Sachs US Economic Policy Uncertainty Index nahe dem Niveau liegt, das im Mai letzten Jahres bei der Erhöhung der US-Zölle erreicht wurde. Und 2025 war eines der besten Jahre aller Zeiten für M&A. „Wir haben uns an Unsicherheit gewöhnt“, sagt Ingrassia. „Das ist die neue Normalität.“

Der M&A-Markt erreichte 2021 einen Höhepunkt, als die Zinssätze während der Covid-Pandemie auf nahe null fielen und Käufer die niedrigen Kapitalkosten nutzten. Die Transaktionsaktivität ging in den folgenden zwei Jahren um mehr als 41 Prozent zurück, bevor sie sich 2024 und 2025 wieder erholte, so Dealogic und Goldman Sachs Global Banking & Markets.

Ein interessanter Aspekt dieses Zyklus sei, so sagt Ingrassia, dass immer weniger Transaktionen immer mehr Wert generieren. Bei der Betrachtung reiner M&A-Transaktionen im Wert von über 500 Millionen Dollar stellte er fest, dass es im Jahr 2025 1.080 Transaktionen gab, etwa 14 Prozent weniger als 2021. Dennoch lag der Wert der M&A-Transaktionen im vergangenen Jahr laut Dealogic und Global Banking & Markets um 3,5 Prozent höher. „Es gibt noch Wachstumspotenzial“, sagt er.

## Warum Großtransaktionen mehr Wachstum für „alltägliche“ M&A-Transaktionen versprechen

Der Aufwärtstrend bei Großtransaktionen – also solchen mit einem Wert von mehr als 10 Milliarden US-Dollar – ist ein Zeichen für Dynamik, sagt Ingrassia. Im Jahr 2025 stiegen die Großtransaktionen laut Daten von Dealogic um 24 Prozent gegenüber dem bisherigen Höchststand von 2021.

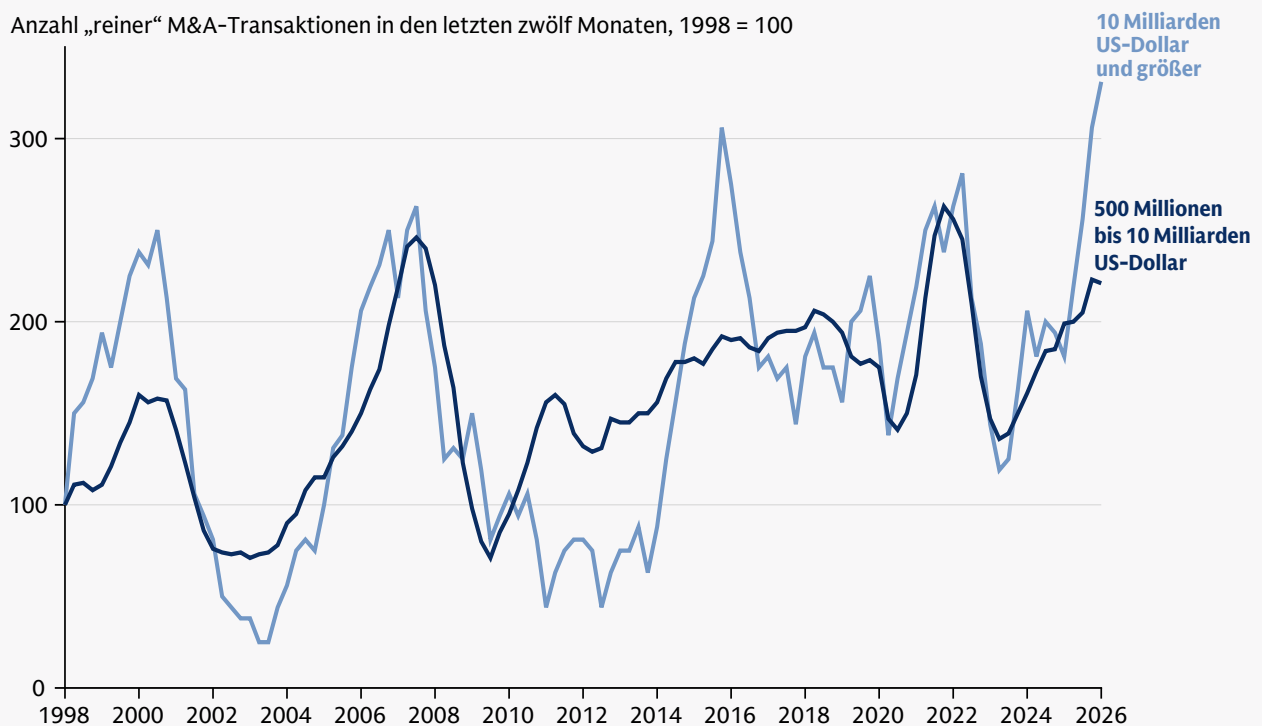
Großtransaktionen haben historisch gesehen den Rest des M&A-Marktes angeführt, da große Käufer über mehr Ressourcen verfügen, um mehrere Transaktionen gleichzeitig zu recherchieren und zu verfolgen.

„Große Unternehmen können schneller handeln und geben einen Vorgeschmack darauf, was der Rest des Marktes tun wird“, sagt Ingrassia. Dies bedeutet in der Regel, dass ein Anstieg kleinerer „Brot-und-Butter-M&As“ bevorsteht.

### Abb. 2: Die Dynamik bei Großtransaktionen führte den Markt an

Großtransaktionen waren in der Vergangenheit häufig die Vorreiter einer verstärkten M&A-Aktivität. Verschiedene Faktoren, darunter die zunehmende Bedeutung von „Endwertschätzungen“ bei Käufen und die Notwendigkeit der Gewinnrealisierung von Private-Equity-Firmen, dürften Fusionen und Übernahmen weiteren Schub geben.

Anzahl „reiner“ M&A-Transaktionen in den letzten zwölf Monaten, 1998 = 100



„Reine M&A“ definiert als gemeldetes Volumen abzüglich SPACs, Ausgliederungen, Abspaltungen, Rückkäufe, Restrukturierungen, Frequenzverkäufe, Aktienplatzierungen und Anteilsverkäufe von weniger als 50 Prozent.

Quelle: Dealogic, Goldman Sachs Global Banking & Markets, Stand: 30. März 2026. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.



## Wie die „Tyrannei des Endwerts“ die M&A-Aktivitäten antreibt

Ein weiterer wichtiger Faktor in diesem M&A-Zyklus ist der wachsende Einfluss des „Endwerts“. Dieser Begriff bezieht sich auf die Annahme von Investoren darüber, welchen Wert eine Aktie in ferner Zukunft haben wird – Ingrassia beschreibt diesen Zeitraum als „sechs Jahre bis unendlich“.

Einhergehend mit dem Aufkommen der KI, treffen Investoren ihre Entscheidungen zunehmend auf der Grundlage des Endwerts und nicht mehr auf Grundlage der aktuellen Geschäftsentwicklung. Dies sei zum Teil der Auslöser für den Ausverkauf von Softwareaktien zu Beginn dieses Jahres gewesen, sagt Ingrassia. Die KI habe das, was er als „die Tyrannei des Endwerts“ bezeichnete, noch verstärkt und CEOs dazu veranlasst, M&A als Lösung in Betracht zu ziehen.

„Der Endwert ist einer der wichtigsten Gründe, warum Käufer sich an M&A beteiligen müssen“, sagt Ingrassia. „Sie wissen, dass sie sich nicht an den Erfolg herantasten können – sie müssen den Endwert kaufen. Daher zeigen sie sich als Käufer interessiert. Und Verkäufer, die Angst vor der Zukunft haben, sind eher bereit, die Preisgestaltung eines Deals zu akzeptieren.“

## Private-Equity-Firmen stehen unter Druck, ihre Portfoliounternehmen zu verkaufen

Was die Verkäufer angeht, so sagt Ingrassia, dass Private-Equity-Firmen unter Druck stehen, den Verkauf ihrer Portfoliounternehmen voranzutreiben und die Gewinne zu steigern, die sie

## Auf einen Blick:

---

- Goldman Sachs Global Banking & Markets prognostiziert, dass das „reine“ M&A-Volumen im Jahr 2026 aufgrund verschiedener Faktoren, darunter die Auswirkungen der KI und der verstärkte Verkauf von Portfoliounternehmen durch Private-Equity-Firmen, 3,8 Billionen US-Dollar erreichen könnte.
- M&A-Zyklen dauern in der Regel sechs bis sieben Jahre; der Markt befindet sich derzeit im vierten Jahr, sagt Tim Ingrassia, Co-Vorsitzender von Global Mergers & Acquisitions bei Goldman Sachs.
- Auch wenn die Unsicherheit in der Weltwirtschaft derzeit hoch ist, sind CEOs bestrebt, Transaktionen zu nutzen, um den langfristigen „Endwert“ mit dem Aufkommen der KI zu stärken.
- Im Jahr 2025 stieg die Zahl der Transaktionen im Wert von über 10 Milliarden US-Dollar laut Daten der Finanzmarktplattform Dealogic um 24 Prozent gegenüber dem bisherigen Höchststand von 2021. Die Dynamik bei Großtransaktionen ist in der Regel ein Vorbote für eine breitere M&A-Aktivität, da große Unternehmen über die Ressourcen verfügen, schneller zu handeln.

an ihre Investoren ausschütten. Die Ausschüttungen von Buyout-Fonds sind annähernd auf ein 16-Jahres-Tief gesunken, da jüngere Fondsergebnisse nur begrenzte Liquidität generierten, wie Daten von MSCI und Goldman Sachs Global Banking & Markets zeigen. „Sie müssen verkaufen“, sagt Ingrassia. „Und der M&A-Markt hängt mehr vom Angebot als von der Nachfrage ab – er wird von den Verkäufern bestimmt.“

Mit Blick auf die Zukunft fügt er hinzu, dass Investoren auch auf den Rhythmus des M&A-Zyklus achten sollten. Wenn auf dem Markt viele Transaktionen stattfinden, neigen CEOs und Vorstände dazu, motiviert zu sein.

„M&A ist ansteckend“, sagt Ingrassia. „Wenn andere es tun, hat man die Erlaubnis, eigene Transaktionen zu verfolgen. Man wirkt nicht wie ein Sonderfall. M&A führt oft zu mehr M&A, und große Transaktionen führen oft zu kleinen. Wenn sich die Stimmung ändert, kann es eine Weile dauern, bis sie sich wieder erholt.“

---

*Dieser Artikel wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlung einer Goldman Sachs-Einheit für den Empfänger dar, und Goldman Sachs erteilt weder durch diesen Artikel noch für den Empfänger eine Finanz-, Wirtschafts-, Rechts-, Anlage-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung. Weder Goldman Sachs noch eines seiner verbundenen Unternehmen gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Artikel enthaltenen Aussagen oder Informationen, und jegliche Haftung (einschließlich in Bezug auf direkte, indirekte oder Folgeschäden) wird ausdrücklich abgelehnt.*

*Quelle: Der Beitrag wurde am 24. April 2026 unter dem Titel „M&A Volume Expected to Surge This Year Despite Economic Uncertainty“ auf [www.goldmansachs.com](http://www.goldmansachs.com) im Bereich Insights/Articles veröffentlicht. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.*

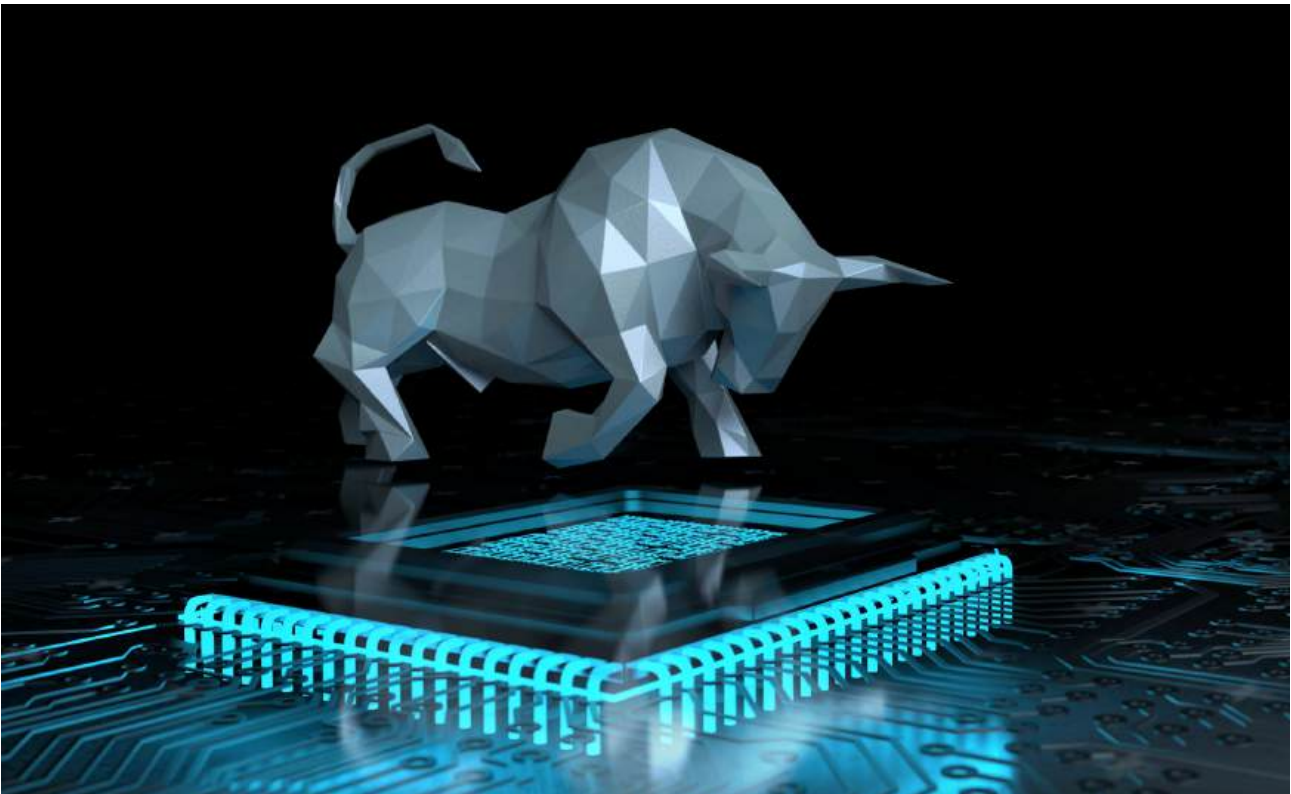


MÄRKTE

# Sind Technologieaktien derzeit günstig?

---

Der Technologiesektor entwickelte sich in den Jahren 2025 und 2026 deutlich schlechter als der Rest des Marktes, was laut Goldman Sachs Research eine „Chance für Technologie-Value-Aktien“ eröffnet.



Technologieaktien unterlagen seit Anfang 2025 Schwankungen, belastet durch Bedenken der Anleger hinsichtlich der Auswirkungen künstlicher Intelligenz (KI) auf die Technologieunternehmen. Sie stellten gleichzeitig die Frage, ob die hohen Ausgaben der größten Technologieunternehmen angemessene Renditen nach sich ziehen werden. Zudem bewertet der Markt viele kapitalintensive Unternehmen der „Old Economy“ neu, parallel zur steigenden Bedeutung der physischen Infrastruktur.

Zu Beginn dieses Jahres gipfelten diese Sorgen in einem Ausverkauf von Technologieaktien, als sich Befürchtungen verbreiteten, dass KI die Geschäftsmodelle etablierter Softwareunternehmen untergraben könnte.

Das Ergebnis ist laut Peter Oppenheimer, Chefstrategie für globale Aktien bei Goldman Sachs Research, dass der globale Technologiesektor im Jahr 2026 bislang eine der schwächsten Phasen der letzten 50 Jahre bei den relativen Renditen im Vergleich zu globalen Aktien verzeichnet hat.

„Die Underperformance des Technologiesektors beginnt, attraktive Chancen für Anleger zu schaffen, da seine Bewertung im Verhältnis zum erwarteten Konsenswachstum unter die des globalen Gesamtmarktes gefallen ist“, schreibt Oppenheimer in einem Bericht vom 7. April 2026.

## Warum haben sich Tech-Aktien im letzten Jahr unterdurchschnittlich entwickelt?

Mehrere Faktoren haben laut Oppenheimer zur relativen Schwäche von Teilen des Technologiesektors seit 2025 und zum Ausverkauf zu Beginn des Jahres 2026 beigetragen.

Erstens hat der massive Anstieg der Investitionsausgaben (Capex) der größten US-Technologieunternehmen Bedenken darüber aufkommen lassen, wie hoch die Rendite sein wird, die sie mit ihren Investitionen erzielen können.

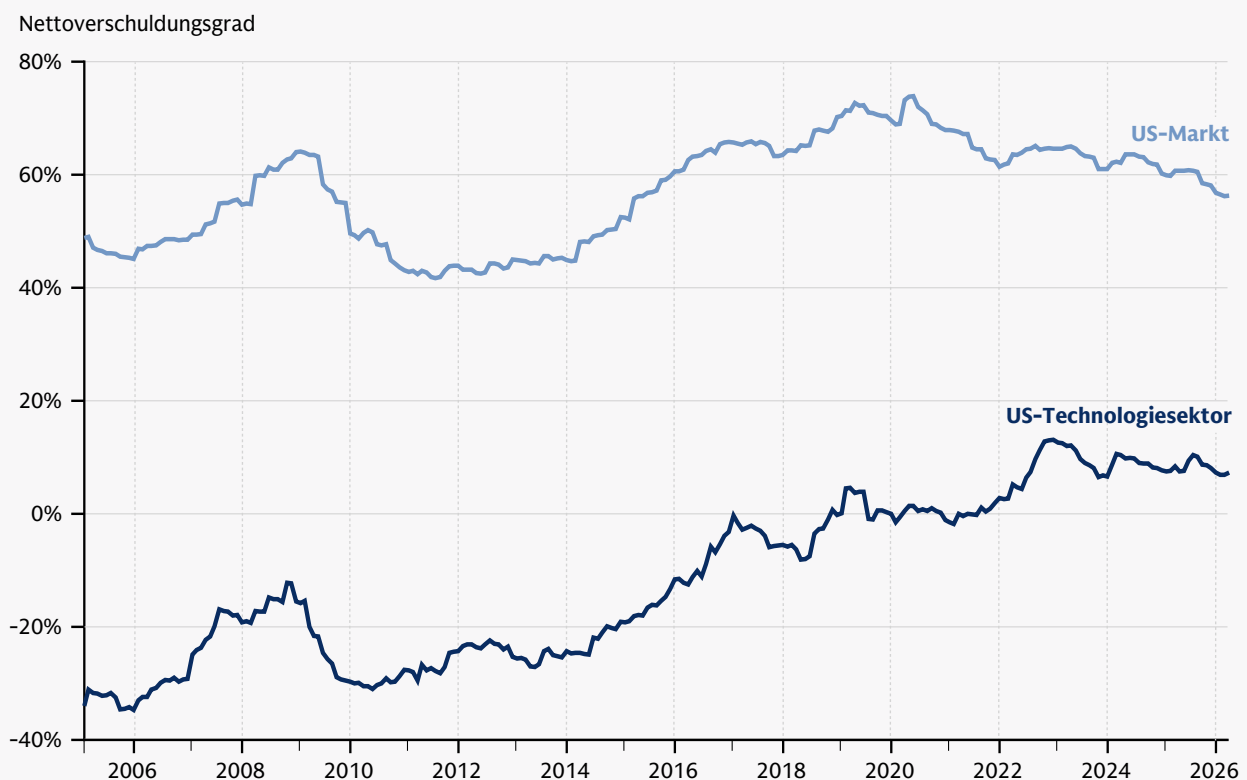
„Die Geschichte der technologischen Durchbrüche, von der Dampfmaschine über die Eisenbahn bis hin zu PCs und dem Internet, ist gespickt mit Beispielen für neue Technologien, die große Summen an Kapital anzogen, um die zugrundeliegende Infrastruktur aufzubauen, was letztendlich zu niedrigen Renditen führte“, schreibt Oppenheimer.

In diesen Fällen kamen die Vorteile dieser Investitionen dann anderen Unternehmen zugute, fügt er hinzu.

Anleger sind zudem besorgt, dass die von einigen Technologiegiganten ausgegebenen Summen allmählich den Cashflow und die Bilanzkapazität belasten und die Unternehmen beispielsweise dazu zwingen, Kapital zu beschaffen oder Mitarbeiter zu entlassen. „Allerdings sind die Verschuldungsquoten des Sektors zwar gestiegen (der Sektor war zuvor netto-liquid), bleiben aber relativ niedrig“, betont Oppenheimer.

## Abb. 1: Nettoverschuldungsgrad im US-Technologiesektor

Anleger sind besorgt, dass die von einigen Technologiegiganten ausgegebenen Summen die Schuldentragfähigkeit überschreiten und so die Bilanzkapazität belasten. Wie der Chart zeigt, sind die Verschuldungsquoten im US-Technologiesektor gestiegen, sie bleiben aber weiterhin niedrig.



Quelle: Datastream, Goldman Sachs Research, Stand: 8. April 2026. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.

Ein zweiter Grund für die Underperformance von Technologiewerten ist, dass sich die Aufmerksamkeit der Anleger von den potenziellen Vorteilen der KI auf die negativen Auswirkungen verlagert hat, die diese Technologie auf die von ihr betroffenen Unternehmen haben könnte.

Anleger versuchen zu vermeiden, dass sie erneut in eine Wiederholung früherer technologischer Umbrüche verwickelt werden, bei denen die Geschäftsmodelle etablierter Unternehmen unter der Last neuer Innovationswellen zusammenbrachen.

„Zum ersten Mal seit einer Generation begannen Anleger, die Fortführungswerte von Wachstumsunternehmen mit langer Laufzeit in Frage zu stellen. Das zuvor herrschende Vertrauen in deren Fähigkeit, ein überdurchschnittliches Wachstum aufrechtzuerhalten, das nicht zuletzt durch historisch niedrige Diskontsätze gestützt worden war, wurde erschüttert“, schreibt Oppenheimer. Schließlich zeigt der Anstieg der Technologieinvestitionen, dass das künftige Wachstum von Technologieunternehmen zunehmend vom Ausbau ihrer physischen Infrastruktur abhängt. Infolgedessen wandten sich die Anleger traditionellen Branchen der „Old Economy“ zu, darunter Energie, Rohstoffe und Industrie.

## Abb. 2: Bewertungen im Technologiesektor sinken

Die Bewertungsaufschläge im Technologiesektor gingen aufgrund von Befürchtungen hinsichtlich einer Disruption durch KI zurück. Dies gilt seit einigen Jahren sowohl für Technologie- als auch für Softwareaktien.

Aufschlag/Abschlag auf das 12-Monats-KGV



Quelle: Datastream, Goldman Sachs Research, Stand: 8. April 2026. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind

## Sind Technologieaktien überverkauft?

Die Bedenken der Anleger hinsichtlich Technologieaktien gipfelten Anfang 2026 in einem Rückgang des Sektors, angeführt von Softwareunternehmen, deren Geschäftsmodelle einem hohen Risiko ausgesetzt schienen, durch KI ersetzt oder dezimiert zu werden.

Nach dem Rückgang sieht Oppenheimer eine „Wertchance“ im Technologiesektor, wenn die Kurse von Technologieaktien weltweit unter dem Wert liegen könnten, der sich aus dem ihnen zugrundeliegenden Gewinnwachstumspotenzial ergibt.

In den USA ist die Bewertungsprämie der fünf größten Technologiewerte – der Aufschlag, den Anleger für prognostizierte zukünftige Gewinne im Vergleich zur historischen Entwicklung zahlen müssen – fast auf das gleiche Niveau wie im Rest des Marktes gefallen.

Weltweit weist der Technologiesektor nun ein Kurs-Gewinn-Verhältnis auf, das unter dem der Sektoren Basiskonsumgüter und Industrie liegt. Entscheidend ist, dass die Gewinne im Technologiesektor stark geblieben sind. Trotz Bedenken hinsichtlich steigender Investitionsausgaben und geringerer potenzieller Renditen ist die Eigenkapitalrendite des Sektors nach wie vor hoch. Tatsächlich haben Technologieunternehmen im bisherigen Verlauf des Jahres 2026 ihre Gewinne stärker nach oben korrigiert als jeder andere Sektor weltweit.

„Dies hat zu einer Rekordlücke zwischen Kursentwicklung und dem zugrundeliegenden Gewinnwachstum geführt“, schreibt Oppenheimer. Trotz der relativ schwachen Kursentwicklung der US-Technologieaktien geht der Konsens der Branchenanalysten für den S&P 500 in diesem Quartal von einem Wachstum der Erträge je Aktie (EPS) von 12 Prozent gegenüber dem Vorjahr aus, das weitgehend von Technologieunternehmen getragen wird.

Goldman Sachs Research schätzt, dass die Investitionen in KI in diesem Jahr etwa 40 Prozent des EPS-Wachstums des S&P 500 ausmachen werden, da sich die Investitionen allmählich in höheren Renditen niederschlagen. Und Branchenanalysten haben ihre Schätzungen für den Gewinnschub großer US-Technologieunternehmen, der sich aus deren Ausgaben für KI ergibt, allgemein nach oben korrigiert.

Gleichzeitig weist Oppenheimer darauf hin, dass ein schwerer Schock bei der Kreditverfügbarkeit oder bei den Umsätzen großer Technologieunternehmen diese KI-Ausgaben gefährden könnte.

Abgesehen von diesen Risiken hat der jüngste Rückgang bei Technologieaktien jedoch „eine Chance im Technologiesektor eröffnet, in dem die Wachstumsraten weiterhin stark, die Bewertungen nun aber niedrig sind“, schreibt Oppenheimer.

---

*Dieser Artikel wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlung einer Goldman Sachs-Einheit für den Empfänger dar, und Goldman Sachs erteilt weder durch diesen Artikel noch für den Empfänger eine Finanz-, Wirtschafts-, Rechts-, Anlage-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung. Weder Goldman Sachs noch eines seiner verbundenen Unternehmen gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Artikel enthaltenen Aussagen oder Informationen, und jegliche Haftung (einschließlich in Bezug auf direkte, indirekte oder Folgeschäden) wird ausdrücklich abgelehnt.*

*Quelle: Der Beitrag wurde am 10. April 2026 unter dem Titel „Are Technology Stocks Cheap Now?“ auf [www.goldmansachs.com](http://www.goldmansachs.com) im Bereich Insights/Articles veröffentlicht. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.*

DARAN SOLLTEN SIE DENKEN!

# Wirtschafts- und Unternehmenskalender Mai/Juni 2026

---

[Aktuelle Termine in unserem Website-Feed →](#)

MITTWOCH, 27. MAI 2026



## Quartalszahlen Salesforce.com

Salesforce.com ist ein US-amerikanisches Softwareunternehmen mit Sitz in San Francisco. Das 1999 gegründete Unternehmen bietet Cloud-Computing-Lösungen für Unternehmen an, was auch als „Software as a Service“ bezeichnet wird. Schwerpunkt sind webbasierte Anwendungen für das Kundenbeziehungsmanagement. Im Geschäftsjahr 2026, das Ende Januar 2026 endete, erzielte Salesforce.com weltweit einen Umsatz von 41,53 Milliarden US-Dollar, was eine Steigerung von rund 11 Prozent gegenüber dem Vorjahr bedeutet. Salesforce.com berichtet zum Verlauf des ersten Quartals im Geschäftsjahr 2027.

Quelle: Salesforce.com, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 28. MAI 2026



## 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, 28. MAI 2026



## Quartalszahlen Costco Wholesale

Die US-amerikanische Großhandelskette Costco Wholesale, mit Sitz in Issaquah bei Seattle im Bundesstaat Washington, präsentiert Zahlen zum dritten Quartal des Geschäftsjahres 2026. Die Costco Wholesale Corporation betreibt in den USA und elf weiteren Ländern 923 Geschäfte und hat rund 341.000 Mitarbeiter (Stand: 31. Dezember 2025). Wie in einem Klub zahlen Costco-Kunden jährliche Mitgliedsbeiträge. Im Geschäftsjahr 2025, das am 31. August 2025 endete, erwirtschaftete Costco einen Umsatz von 269,9 Milliarden US-Dollar weltweit, was einem Anstieg von rund 8,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht, bei einem Jahresüberschuss von 8,099 Milliarden US-Dollar.

Quelle: Costco Wholesale Corp., weitere Informationen hier →



DONNERSTAG, 28. MAI 2026



## PCE-Kerndeflator

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht Angaben zu den Einnahmen und Ausgaben des persönlichen Konsums der US-Bürger im April 2026. 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 →

MONTAG, 1. JUNI 2026



## USA: Einkaufsmanagerindex (PMI)

Der Purchasing Managers Index (PMI), auch „ISM® Manufacturing PMI® Report“ 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 Wert über 50 Prozent deutet auf eine Verbesserung der US-Wirtschaft hin. Im April 2026 lag der ISM® Manufacturing PMI® bei 52,7 Prozent und war damit im Vergleich zum Vormonat unverändert geblieben.

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

MITTWOCH, 3. JUNI 2026



## Bilanz Voestalpine



Der österreichische Technologie- und Industriegüterkonzern veröffentlicht den Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2025/26 (1. April 2025 bis 31. März 2026). Voestalpine ist in mehr als 50 Ländern vertreten und besteht aus der Konzernholding und rund 500 Einzelgesellschaften und Konzernstandorten. Weltweit beschäftigt das Unternehmen rund 49.700 Mitarbeiter. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2024/25 betrug rund 15,7 Milliarden Euro. Der Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (EBITDA) lag bei 1,3 Milliarden Euro.

Quelle: Voestalpine, weitere Informationen hier →

FREITAG, 5. JUNI 2026



## BIP Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht am 5. Juni 2026 eine Schätzung der Daten („GDP main aggregates and employment – update, Q1/2026“) zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts und der Erwerbstätigkeit im ersten Quartal 2026 in der Eurozone und der EU. – Laut der Schätzung von Eurostat vom 13. Mai 2026 ist das saisonbereinigte BIP im ersten Quartal im Vergleich mit dem Vorquartal im Euroraum um 0,1 Prozent und in der EU um 0,2 Prozent gestiegen. Im vierten Quartal 2025 war das BIP sowohl im Euroraum als auch in der EU um 0,2 Prozent gestiegen. Die Erwerbstätigkeit ist im ersten Quartal 2026 sowohl im Euroraum als auch in der EU um 0,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Im vierten Quartal 2025 hat die Erwerbstätigkeit gegenüber dem Vorquartal in beiden Gebieten um 0,2 Prozent zugelegt.

Quelle: Eurostat, weitere Informationen hier →

DIENSTAG, 9. JUNI 2026



## 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. Die Zahlen für den Monat April 2026 werden am 9. Juni 2026 bekanntgegeben. Im Februar 2026 hat die Handelsbilanz Deutschlands kalender- und saisonbereinigt mit einem Überschuss von 19,8 Milliarden Euro abgeschlossen. Die Exporte sind im Februar 2026 nach Angaben des Statistischen Bundesamts kalender- und saisonbereinigt gegenüber Januar 2026 um 3,6 Prozent und die Importe sind um 4,7 Prozent gestiegen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 11. JUNI 2026



## 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, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 11. JUNI 2026



## 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 →

# Hinweise | Risiken | Impressum

---

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.

## Hinweise

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 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, 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 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.

## Disclaimer

### S&P 500®

Standard & Poor's, S&P, S&P/IFCI INDEXES, S&P/IFCI, S&P/IFCG und S&P/IFCG Frontier Markets sind Marken von The McGraw-Hill Companies, Inc. und wurden zur Verwendung durch Goldman Sachs Bank Europe SE lizenziert. IFCG und IFCI sind Marken der International Finance Corporation. Das Produkt wird nicht von S&P gesponsert oder unterstützt.

## Impressum

**Goldman  
Sachs**

### 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

**Rechtsform:** Goldman Sachs Bank Europe SE ist ein in Deutschland in der Rechtsform einer Europäischen Gesellschaft (Societas Europaea) eingetragenes Kreditinstitut mit dem Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland.

**Handelsregister und Registernummer:** Amtsgericht Frankfurt am Main – HRB 114190

**Vertretungsberechtigte:** Goldman Sachs Bank Europe SE wird durch den Vorstand vertreten.

**Vorstand der Goldman Sachs Bank Europe SE:** Dr. Wolfgang Fink (Vorsitzender) | Robert Charnley | Peter Hermann | Lear Janiv | Jonathan Bury | Michael Holmes | Michael Trokoudes  
Adresse: Marienturm, Taunusanlage 9-10, 60329 Frankfurt am Main

**Vorsitzender des Aufsichtsrats der Goldman Sachs Bank Europe SE:** Richard J. Gnodde

**Aufsichtsbehörde:** Im Rahmen des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism) unterliegt die Goldman Sachs Bank Europe SE der direkten Bankenaufsicht durch die Europäische Zentralbank (Adresse: Europäische Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland) sowie im Übrigen der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin (Adresse: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, Deutschland) und der Deutschen Bundesbank (Adresse: Deutsche Bundesbank, Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main, Deutschland).

**USt.-ID:** DE112006422

## Redaktionelle Gestaltung

### Verantwortlicher für journalistisch-redaktionelle Inhalte:

Philipp Möbius | Marienturm | Taunusanlage 9–10 | 60329 Frankfurt am Main



**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: kinwun | S. 2: Tierney | S. 4: Abas | S. 7: scharfsinn86  
S. 9: freshidea | S. 10: ihorvsn | S. 13: Gorodenkoff | S. 15: Petr Ciz | S. 17: ChayTee | S. 19: WrightStudio  
S. 21: dell | S. 23: Yingyaipumi | S. 25: Pixels Stock | S. 27: m.mphoto | S. 28: Alexander Limbach  
S. 32: Wellnhofer Designs | S. 33: hacohob | S. 34: quka | S. 36: SeanPavonePhoto