
KALTER KRIEG 2.0

Von Shoqat Bunglawala, Head of Multi-Asset Solutions bei Goldman Sachs Asset Management

Die andauernde Konfrontation zwischen Russland und dem Westen schürt erneut Sorgen über die Entstehung eines Kalten Kriegs 2.0. Verglichen mit den breiten ideologischen Konflikten, die im 20. Jahrhundert zwischen dem Ostblock und dem Westen bestanden, sind die Anfangsphasen des Kalten Kriegs 2.0 bisher gezielter und lokalisierter. Wie es scheint, wird er jedoch voraussichtlich das Weltwirtschaftswachstum und die globale wirtschaftliche Zusammenarbeit mehr schädigen – und das praktisch ohne all die Silberstreifen am Horizont, die der erste Kalte Krieg durchaus bot. Bedenkt man die wirtschaftlichen, politischen und humanitären Kosten für alle Seiten, wird es beim Kalten Krieg 2.0 vermutlich keinen Sieger geben. Angesichts der aktuellen Lage gehen wir davon aus, dass Rohstoffe als Triebfeder des Wirtschaftswachstums eine zentralere Rolle als in früheren Konjunkturzyklen spielen werden. Zudem sollte auch der herkömmliche Fahrplan für Anlagen neu überdacht werden, um den erhöhten geopolitischen Risiken im Hinblick auf Anlagechancen in den Industrie- und Schwellenländern Rechnung zu tragen.

Rückblick: Die wirtschaftlichen Folgen des Kalten Kriegs 1.0

Im 20. Jahrhundert beobachtete die Welt eine längere Phase der Rivalität zwischen den Vereinigten Staaten und der Sowjetunion – sowie deren jeweiligen Verbündeten. Die beiden Blöcke vertraten gegensätzliche ideologische Überzeugungen und konkurrierten in vielen Bereichen von militärischer Entwicklung bis hin zu Wirtschaftswachstum miteinander. Jede Seite hoffte, die Überlegenheit des eigenen Systems beweisen und andere zur Nachahmung anregen zu können. Die Länder des Ostblocks und des Westens versuchten zudem, ihr Wachstum durch gegenseitige Unterstützung und Handelsliberalisierung zu stärken. Die USA legten zahlreiche Entwicklungshilfeprogramme auf, die beim Wiederaufbau Europas nach dem Krieg eine wichtige Rolle spielten. Dazu gehörte beispielsweise der US-Marshallplan, der über 13 Milliarden USD zur Finanzierung des Wiederaufbaus nach dem Krieg bereitstellte und gemeinhin als wirtschaftlicher und außenpolitischer Erfolg gilt.

In den 1970er-Jahren begann der sowjetischen Wirtschaft die Puste auszugehen. Nach einem kurzzeitigen Boom dank der Energiekrise forderte das teure Wettrüsten schließlich seinen Tribut vom Wirtschaftswachstum. Der Rückgang setzte sich während des Ölüberangebots der 1980er-Jahre fort und trug zur offiziellen Auflösung des Ostblocks 1991 bei. Den USA gelang es, ihre eigenen Rückschläge in den 1970er- und 1980er-Jahren zu überwinden und in dieser Zeit ein durchschnittliches Wirtschaftswachstum von mehr als drei Prozent zu erzielen.

Dieses Mal ist es anders

Die diesjährigen geopolitischen Spannungen gehen von einem regionalen Konflikt zwischen Russland und der Ukraine aus, haben sich aber schnell in eine globale Konfrontation entwickelt, denn Russland setzt seine Rohstoffexporte als Waffe ein, um das wirtschaftliche Wohlergehen und die Energiesicherheit der westlichen Unterstützer der Ukraine zu bedrohen. Die Situation wird manchmal mit Kalter Krieg 2.0 betitelt, weil sie an den Ost-West-Machtkampf im 20. Jahrhundert erinnert – allerdings wird dieses Mal der wirtschaftliche Schaden größer sein.

Während des Kalten Kriegs 1.0 wuchsen die beiden Blöcke trotz des ewigen Wettrüstens. In den letzten Jahren bot die zunehmende Abhängigkeit Europas von Energieimporten Russland jedoch die Chance, Ländern, die es als „unfreundlich“ ansieht, wirtschaftlichen Schaden zuzufügen. Die USA sind, was die Energieunabhängigkeit angeht, besser aufgestellt, aber gegen die Gefahren erhöhter Lebenshaltungs- und Produktionskosten sind auch sie nicht gefeit. Die gesunkene Kaufkraft wird voraussichtlich die Konsumlaune dämpfen, während die Lieferengpässe, die die Weltwirtschaft schon eine ganze Weile plagten, durch die geringere Produktionsbereitschaft noch verschlimmert werden könnten. Für Russland machen Öl- und Erdgasexporte nach wie vor fast die Hälfte seiner Einnahmen aus. Bisher werden die niedrigeren Exportmengen noch durch höhere Preise ausgeglichen, mit der Zeit wird sich der Schaden aber vermutlich bemerkbar machen. Durch die westlichen Sanktionen sind Russlands Ölprodukte auf den Handel an kleineren Märkten zu beträchtlichen Abschlägen beschränkt, aber die Ausgaben für den heißen Krieg auf ukrainischem Boden laufen weiter. Sollte die Weltwirtschaft tatsächlich in eine Phase einer einschneidenden Konjunkturverlangsamung kommen, würden die Energiepreise voraussichtlich zusammen mit der Energienachfrage sinken und Russlands Position weiter schwächen.

Der Kalte Krieg 2.0 wird vermutlich auch stärker spalten als der Kalte Krieg 1.0. Zu Beginn des Russland-Ukraine-Konflikts waren die EU-Länder schnell vereint in ihrer gemeinsamen Haltung gegen die humanitäre Tragödie. Deutlich länger hat es bei den Mitgliedstaaten jedoch gedauert, bis sie sich darauf einigen konnten, Sanktionen gegen russisches Erdgas zu verhängen, denn die Abhängigkeit und die Ausweichmöglichkeiten sind in jedem Land anders. Es ist unwahrscheinlich, dass eine moderne Version eines Marshallplans oder eine andere Form der internationalen Hilfe das europäische Erdgasdilemma auf die Schnelle lösen kann, da es Jahre dauert, die Verteilungsinfrastruktur aufzubauen und umzuleiten. Andererseits haben sich die traditionellen Verbündeten Russlands wie etwa Kasachstan während der aktuellen Auseinandersetzung distanziert. Russland hat sich wiederum um eine engere Zusammenarbeit mit China bemüht. Das Verhältnis zwischen Russland und China war in der Vergangenheit und sogar während des ursprünglichen Kalten Kriegs angespannter, als viele im Westen wussten. Die Bitte um Chinas Unterstützung im Kalten Krieg 2.0 schafft neue Herausforderungen für die Beziehung der beiden Länder, denn sie steht der engen Beziehung Chinas mit Europa entgegen.

Unter geopolitischen Gesichtspunkten ist der Ausblick für den Kalten Krieg 2.0 noch düsterer. Russlands ursprüngliches Ziel war vielleicht, seine Vorherrschaft in der Ukraine zu stärken und das Land daran zu hindern, der NATO beizutreten, die in den letzten Jahrzehnten etliche ehemalige Sowjet- und Ostblockstaaten aufgenommen hat. Durch Russlands militärische Aggression gegen die Ukraine hat sich die öffentliche Wahrnehmung der Risiken in der Region jedoch verändert, sodass nun neue Länder mehr Schutz vor einem russischen Einmarsch möchten. Finnland und Schweden sind sogar so weit gegangen, ihre langjährige Neutralität aufzugeben und eine NATO-Mitgliedschaft zu beantragen. Wenn es zu einer Aufnahme kommt, wäre das die wichtigste Erweiterung der NATO seit Jahren und eine strategische Stärkung der NATO-Präsenz im Baltikum. Diese Entwicklung läuft dem entgegen, was Russland vielleicht beabsichtigt hatte, und verschärft den Konflikt zwischen den beiden Seiten weiter. Zukünftiges Geplänkel ist möglich, und die weitere Entwicklung erscheint höchst unsicher.

Schlussfolgerungen für Investments

Dank einer besseren Energieversorgung, mehr Effizienz und der Verfügbarkeit alternativer Energiequellen haben Rohstoffshocks schon seit geraumer Zeit nicht mehr so einschneidende Folgen für das Wirtschaftswachstum. Dennoch zeigt die aktuelle Situation, dass die Märkte die geopolitischen Verwundbarkeiten der globalen Energieversorgungslage größtenteils außer Acht gelassen haben. Das hat sich erst geändert, als ein Krieg sich diese Verwundbarkeiten zunutze machte. Der Kalte Krieg 2.0 befindet sich noch in der Entwicklung, aber wir gehen davon aus, dass Rohstoffen eine zentralere Rolle als Triebfeder des Wirtschaftswachstums zukommen wird, während herkömmliche Instrumente der Zentralbanken voraussichtlich nur begrenzt in der Lage sein werden, die Wogen externer Wachstums- und Inflationsschocks zu glätten.

Daher könnte der Kalte Krieg 2.0 dazu führen, dass die Liste der sicheren Häfen in Industrieländern eine neue Rückversicherung erhält, und den Ausblick für Schwellenländeranlagen belasten. Auf kurze Sicht hat der US-Dollar sich bereits besser entwickelt als europäische Währungen und der japanische Yen (JPY). Der Ausblick für traditionelle sichere Häfen wie der JPY könnte auch weiterhin von der Abhängigkeit des jeweiligen Landes von Energieimporten überschattet werden. Für die Schwellenländer bedeuten die Dollarstärke und die gesunkene globale Risikobereitschaft auch, dass die Zukunft schwieriger wird. Rohstoffexporteure sind zwar bis zu einem gewissen Grad in der Lage, Wachstums- und Inflationsprobleme durch bessere Handelsbilanzen auszugleichen, aber von Lebensmittel- und Kraftstoffimporten abhängige Länder sind eventuell besonders anfällig, selbst wenn sie keinen direkten Handel mit Russland betreiben.

Die Auswirkungen für eine globale Diversifikation sind nuancierter. Einerseits geht die stärkere Fragmentierung durch den Kalten Krieg 2.0 mit niedrigeren Korrelationen und besseren Diversifikationsmöglichkeiten einher, aber Anleger sollten auch die erhöhten politischen Risiken berücksichtigen, die im Zeitalter des Kalten Kriegs 2.0 entstehen könnten. Wenn China und Indien beispielsweise als zu eng mit Russland verbündet angesehen werden, könnten auch ihnen Vergeltungsmaßnahmen drohen und sie könnten sekundäre Ziele westlicher Sanktionen werden. Wenn es zu plötzlichen regulatorischen Änderungen kommt, kann Kapital eventuell nicht mehr frei fließen. Abschließend möchten wir bekräftigen, dass wir nach wie vor der Meinung sind, dass internationale Diversifikation wichtige Vorteile bietet, aber in einer Zeit, in der die Märkte geopolitische Risiken neu einpreisen, müssen Chancen sorgfältig abgewogen werden.

ÜBER GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT

Durch die Zusammenführung traditioneller und alternativer Investments bietet Goldman Sachs Asset Management seinen Kunden weltweit eine gezielte oder umfassende Partnerschaft – mit Fokus auf langfristige Performance. Wir bieten Investmentdienstleistungen für weltweit führende Institutionen, Finanzberater und Privatpersonen. Gestützt auf unser eng verzahntes globales Netzwerk und Einblicke unserer Anlageexperten in allen Regionen und verschiedenen Kapitalmärkten, betreuen wir weltweit ein Vermögen von mehr als USD 2 Billionen (Stand: 30. Juni 2022). Wir liefern kontinuierlich neue Erkenntnisse – gebündelt in maßgeschneiderten Anlagemöglichkeiten. Eine langfristige Partnerschaft, basierend auf Überzeugung: für gemeinsame Erfolge mit nachhaltigen Ergebnissen. Folgen Sie uns auf [LinkedIn](#).

Medienkontakt:

Maximilian Bicker, Goldman Sachs
Unternehmenskommunikation Deutschland, Österreich, Schweiz
Tel.: +49 (0)69 7532 3071
E-Mail: maximilian.bicker@gs.com

Dirk-Arne Walckhoff, Instinctif Partners
Tel.: +49 (0)174 424 3928
E-Mail: dirk-arne.walckhoff@instinctif.com

Paul Oberhofer, Instinctif Partners
Tel.: +49 (0)173 342 8369
E-Mail: paul.oberhofer@instinctif.com

Allgemeine Hinweise

Die hier geäußerten Auffassungen entsprechen dem Stand zum unten genannten Datum der erstmaligen Verwendung und können sich in Zukunft ändern. Die Einschätzungen, Meinungen und/oder Anlageentscheidungen einzelner Portfoliomanagement-Teams von Goldman Sachs Asset Management können unter bestimmten Umständen von den hier vertretenen Einschätzungen und Meinungen abweichen.

DIESES DOKUMENT STELLT KEIN ANGEBOT UND AUCH KEINE AUFFORDERUNG ZUR ANGEBOTSSABGABE IN LÄNDERN ODER AN PERSONEN DAR, IN DENEN BEZIEHUNGSWEISE DENEN GEGENÜBER ES UNZULÄSSIG ODER UNGESETZLICH WÄRE, EIN SOLCHES ANGEBOT ABZUGEBEN BEZIEHUNGSWEISE EINE SOLCHE AUFFORDERUNG ZU ÄUßERN.

Interessierte Anleger sollten sich über möglicherweise relevante rechtliche und steuerliche Regulierungen sowie über Bestimmungen zur Deviseneinfuhr in den Ländern informieren, deren Staatsbürger sie sind oder in denen sie ihren Wohn- oder Aufenthaltsort haben.

Im vorliegenden Dokument werden das generelle Marktgeschehen, Branchen- oder sektorale Trends oder andere breit angelegte wirtschaftliche, marktbezogene oder politische Rahmenbedingungen erörtert. Die diesbezüglichen Informationen sind nicht als Investmentresearch oder Anlageberatung aufzufassen. Dieses Dokument wurde von Goldman Sachs Asset Management erstellt; es handelt sich dabei nicht um eine Finanzanalyse oder ein Produkt von Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Es wurde nicht unter Beachtung einschlägiger gesetzlicher Bestimmungen erstellt, welche die Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen zum Ziel haben, und es unterliegt nicht einem im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen geltenden Handelsverbot. Die hier geäußerten Auffassungen und Meinungen können sich von denen unterscheiden, die von Goldman Sachs Global Investment Research oder anderen Abteilungen oder Geschäftsbereichen von Goldman Sachs oder von mit Goldman Sachs verbundenen Unternehmen vertreten werden. Anlegern wird dringend empfohlen, sich vor dem Kauf oder Verkauf von Wertpapieren mit ihrem Finanzberater abzustimmen. Die vorliegenden Informationen sind möglicherweise nicht aktuell und Goldman Sachs Asset Management ist nicht verpflichtet, Aktualisierungen oder Änderungen vorzunehmen.

Die hier vertretenen Auffassungen und Meinungen dienen nur zu Informationszwecken und stellen keine Empfehlung von Goldman Sachs Asset Management dar, bestimmte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten. Sie sind nicht als Anlageberatung aufzufassen.

Die im vorliegenden Dokument wiedergegebenen Konjunktur- und Marktprognosen entsprechen einer Reihe von Annahmen und Einschätzungen zum Datum dieses Dokuments und können geändert werden, ohne dass hierüber eine Mitteilung erfolgt. Diese Prognosen berücksichtigen nicht die speziellen Anlageziele und Beschränkungen, die steuerliche und finanzielle Lage oder sonstige Erfordernisse eines bestimmten Kunden. Die tatsächlichen Daten sind Veränderungen unterworfen und hier möglicherweise nicht wiedergegeben. Diese Prognosen sind in hohem Maße mit Unsicherheit behaftet, was sich möglicherweise auf die tatsächliche Wertentwicklung auswirken wird. Deshalb sollten diese Prognosen auch lediglich als repräsentativ für ein breites Spektrum möglicher Ergebnisse angesehen werden. Diese Prognosen sind geschätzt, auf der Grundlage von Annahmen aufgestellt und können erheblich revidiert beziehungsweise grundlegend verändert werden, wenn sich die Rahmenbedingungen in der Wirtschaft oder an den Märkten ändern. Goldman Sachs ist nicht verpflichtet, diese Prognosen zu aktualisieren oder diesbezügliche Änderungen zu veröffentlichen. Fallstudien und Beispiele dienen ausschließlich zur Veranschaulichung.

Die bisherige Wertentwicklung bietet keine Garantie im Hinblick auf zukünftige Ergebnisse, die Schwankungen unterworfen sein können. Der Wert von Kapitalanlagen und die mit diesen erzielten Erträge unterliegen Schwankungen und können zu- oder abnehmen. Es kann zu einem Verlust von Anlagekapital kommen.

Großbritannien: In Großbritannien gilt dieses Dokument als Finanzwerbung. Es wurde von der Firma Goldman Sachs Asset Management International genehmigt, die in Großbritannien durch die Financial Conduct Authority zugelassen wurde und von dieser beaufsichtigt wird.

Europäischer Wirtschaftsraum (EWR): Bei diesem Dokument handelt es sich um Finanzwerbung, die von der Goldman Sachs Bank Europe SE („GSBE“), unter anderem über ihre zugelassenen Filialen, verbreitet wird. GSBE ist ein in Deutschland ansässiges Kreditinstitut und steht innerhalb des einheitlichen Aufsichtsmechanismus, der von den Mitgliedstaaten der Europäischen Union, deren amtliche Währung der Euro ist, eingeführt wurde, unter der direkten Aufsicht der Europäischen Zentralbank und in anderer Hinsicht unter der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Deutschen Bundesbank.

Schweiz: Nur für professionelle Investor:innen – nicht zur Weitergabe an die Öffentlichkeit. Hierbei handelt es sich um Werbematerial. Das vorliegende Dokument wird Ihnen von der Goldman Sachs Bank AG, Zürich zur Verfügung gestellt. Etwaige vertragliche Beziehungen in der Zukunft werden mit verbundenen Unternehmen der Goldman Sachs Bank AG eingegangen, die ihren Sitz außerhalb der Schweiz haben. Wir möchten Sie darauf hinweisen, dass gesetzliche und aufsichtsrechtliche Regelungssysteme außerhalb der Schweiz möglicherweise nicht denselben Schutz im Hinblick auf den vertraulichen Umgang mit Kunden und denselben Datenschutz bieten wie das Schweizer Recht.

Asien ohne Japan: Es wird darauf hingewiesen, dass weder Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited („GSAMHK“) noch Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (Gesellschaftsregisternummer: 201329851H) („GSAMS“) oder andere an der Geschäftstätigkeit von Goldman Sachs Asset Management beteiligte Unternehmen Lizenzen, Genehmigungen oder Registrierungen in Asien (außer Japan) besitzen, sondern lediglich in folgenden Ländern und davon ausgehend tätig sind (vorbehaltlich einschlägiger Landesvorschriften): Hongkong, Singapur, Malaysia, Indien und China. Dieses Dokument wurde für die Verwendung in Hongkong oder von Hongkong aus durch Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited, für die Verwendung in oder von Singapur aus durch Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (Gesellschaftsregisternummer: 201329851H) und für die Verwendung in Malaysia oder von Malaysia aus durch Goldman Sachs (Malaysia) Sdn Berhad (880767W) herausgegeben.

Australien: Dieses Dokument wird von Goldman Sachs Asset Management Australia Pty Ltd ABN 41 006 099 681, AFSL 228948 („GSAMA“) verbreitet und ist nur für Wholesale-Kunden im Sinne von Paragraph 761G des Corporations Act 2001 (Cth) bestimmt. Dieses Dokument darf nicht an Privatkunden in Australien im Sinne des Corporations Act 2001 (Cth) oder an die Öffentlichkeit weitergegeben werden. Dieses Dokument darf ohne die vorherige Genehmigung durch GSAMA nicht vervielfältigt oder weitergegeben werden. Sofern dieses Dokument Aussagen enthält, die in Australien gemäß dem Corporations Act 2001 (Cth) als Beratung zu Finanzprodukten angesehen werden könnten, ist diese Beratung nur für den beabsichtigten Empfänger dieses Dokuments bestimmt, bei dem es sich um einen Wholesale-Kunden im Sinne des Corporations Act 2001 (Cth) handelt. In diesem Dokument enthaltene Beratung wurde entweder von Goldman Sachs Asset Management International (GSAMI), Goldman Sachs International (GSI), Goldman Sachs Asset Management, LP (GSAML) oder von Goldman Sachs & Co. LLC (GSCo) bereitgestellt. Sowohl GSCo als auch GSAML werden durch die US-Wertpapier- und Börsenaufsicht (Securities and Exchange Commission) nach US-Recht, das sich von australischem Recht unterscheidet, reguliert. Sowohl GSI als auch GSAMI werden durch die britische

Finanzaufsicht (Financial Conduct Authority) reguliert und GSI wurde von der britischen Finanzdienstleistungsaufsicht (Prudential Regulation Authority) nach britischem Recht zugelassen, das sich von australischem Recht unterscheidet. GSI, GSAMI, GSCo und GSAML P sind von der Pflicht befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz im Sinne des Corporations Act von Australien zu besitzen, und haben daher keine australischen Finanzdienstleistungslizenzen. Wenn GSI, GSAMI, GSCo oder GSAML P durch die Verteilung dieses Dokuments in Australien Finanzdienstleistungen für jemanden erbringen, dann geschieht dies gemäß ASIC Class Orders 03/1099 und 03/1100. In diesem Dokument wird Ihnen kein Angebot zum Erwerb von Anteilen an einem Fonds oder Finanzprodukt gemacht. Sollten die Anteile oder Finanzprodukte zukünftig verfügbar werden, kann das Angebot von GSAMA gemäß Abschnitt 911A(2)(b) des Corporations Act unterbreitet werden. GSAMA besitzt eine australische Finanzdienstleistungslizenz mit der Nummer 228948. Angebote werden nur dann gemacht, wenn keine Offenlegungspflicht gemäß Teil 6D.2 des Corporations Act besteht oder kein Produktinformationsblatt gemäß Teil 7.9 des Corporations Act bereitgestellt werden muss (je nachdem, was zutrifft).

Kanada: Dieses Dokument wurde in Kanada von GSAM LP zur Verfügung gestellt. GSAM LP ist als Portfoliomanager im Sinne der Wertpapiergesetze aller kanadischer Provinzen, als Commodity-Trading-Manager im Sinne der Rohstoff-Futures-Gesetze von Ontario und als Derivateberater im Sinne der Derivategesetze von Quebec registriert. GSAM LP ist nicht für die Erbringung von Anlageberatungs- oder Portfoliomanagementdiensten in Bezug auf börsennotierte Future- oder Optionskontrakte in Manitoba registriert und die Bereitstellung dieses Dokuments bedeutet nicht, dass GSAM LP in Manitoba derartige Anlageberatungs- oder Portfoliomanagementdienste anbietet.

Japan: Dieses Dokument wurde in Japan zur Verwendung durch professionelle Anleger im Sinne der Definition in Artikel 2 Paragraph (31) des Financial Instruments and Exchange Law durch Goldman Sachs Asset Management Co., Ltd. herausgegeben oder genehmigt.

Kolumbien: Esta presentación no tiene el propósito o el efecto de iniciar, directa o indirectamente, la adquisición de un producto a prestación de un servicio por parte de Goldman Sachs Asset Management a residentes colombianos. Los productos y/o servicios de Goldman Sachs Asset Management no podrán ser ofrecidos ni promocionados en Colombia o a residentes Colombianos a menos que dicha oferta y promoción se lleve a cabo en cumplimiento del Decreto 2555 de 2010 y las otras reglas y regulaciones aplicables en materia de promoción de productos y/o servicios financieros y/o del mercado de valores en Colombia o a residentes colombianos.

Al recibir esta presentación, y en caso que se decida contactar a Goldman Sachs Asset Management, cada destinatario residente en Colombia reconoce y acepta que ha contactado a Goldman Sachs Asset Management por su propia iniciativa y no como resultado de cualquier promoción o publicidad por parte de Goldman Sachs Asset Management o cualquiera de sus agentes o representantes. Los residentes colombianos reconocen que (1) la recepción de esta presentación no constituye una solicitud de los productos y/o servicios de Goldman Sachs Asset Management, y (2) que no están recibiendo ninguna oferta o promoción directa o indirecta de productos y/o servicios financieros y/o del mercado de valores por parte de Goldman Sachs Asset Management.

Esta presentación es estrictamente privada y confidencial, y no podrá ser reproducida o utilizada para cualquier propósito diferente a la evaluación de una inversión potencial en los productos de Goldman Sachs Asset Management o la contratación de sus servicios por parte del destinatario de esta presentación, no podrá ser proporcionada a una persona diferente del destinatario de esta presentación.

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist nicht als Anlageempfehlung oder als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren aufzufassen. Dieses Dokument ist nicht als allgemeiner Leitfaden für Finanzanlagen oder als Quelle konkreter Anlageempfehlungen gedacht. Es enthält keine impliziten oder ausdrücklichen Empfehlungen dazu, wie das Konto irgendeines Kunden geführt werden würde oder sollte, denn welche Investmentstrategien sich für einen Kunden eignen, hängt von dessen Anlagezielen ab.

Bahrain: Dieses Dokument wurde von der Central Bank of Bahrain (CBB) nicht überprüft und die CBB übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit der hierin enthaltenen Aussagen und Informationen oder für die Wertentwicklung der Wertpapiere und verwandten Anlagen; die CBB haftet auch nicht für Schäden oder Verluste, die sich daraus ergeben, dass jemand sich auf die hierin enthaltenen Aussagen oder Daten verlässt. Dieses Dokument ist nicht für die allgemeine Öffentlichkeit bestimmt.

Kuwait: Dieses Dokument wurde weder vom Handels- und Industrieministerium noch der Central Bank of Kuwait noch irgendeiner anderen in Kuwait zuständigen staatlichen Stelle für die Verteilung im Staat Kuwait genehmigt. Die Verteilung dieses Dokuments ist

daher gemäß Gesetz Nr. 31 von 1990 und Gesetz Nr. 7 von 2010 (in seiner jeweils aktuellen Fassung) beschränkt. Im Staat Kuwait findet weder eine Privatplatzierung noch ein öffentliches Angebot von Wertpapieren statt und es wird kein Vertrag über den Verkauf von Wertpapieren im Staat Kuwait abgeschlossen. Im Staat Kuwait werden keine Marketing-, Kundenwerbungs- oder Anreizaktivitäten zum Angebot oder zur Vermarktung von Wertpapieren eingesetzt.

Oman: Die Capital Market Authority („CMA“) des Sultanats Oman haftet nicht für die Richtigkeit und Angemessenheit der im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und ist nicht verantwortlich für die Beantwortung der Frage, ob die in diesem Dokument angegebenen Leistungen die richtige Anlage für einen Anlageinteressenten sind. Die CMA haftet auch nicht für Schäden oder Verluste, die daraus resultieren, dass jemand sich auf das Dokument verlässt.

Katar: Dieses Dokument wurde und wird bei/von der Qatar Financial Markets Authority, der Qatar Financial Centre Regulatory Authority oder der Qatar Central Bank weder registriert noch überprüft oder genehmigt und darf nicht öffentlich verteilt werden. Es ist nicht zur allgemeinen Verteilung im Staat Katar bestimmt und darf nicht vervielfältigt oder für andere Zwecke verwendet werden.

Saudi-Arabien: Die Capital Market Authority übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die durch irgendeinen Teil dieses Dokuments entstehen oder unter Berufung auf irgendeinen Teil dieses Dokuments erlitten werden. Falls Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, konsultieren Sie bitte einen zugelassenen Finanzberater.

VAE: Dieses Dokument wurde von der Central Bank of the United Arab Emirates beziehungsweise der Securities and Commodities Authority der VAE weder genehmigt noch dort eingereicht. Falls Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, konsultieren Sie bitte einen Finanzberater.

Israel: Das vorliegende Dokument wurde bei der israelischen Wertpapierbehörde (Israel Securities Authority, ISA) weder registriert noch von ihr überprüft oder genehmigt und wird auch in Zukunft nicht bei ihr registriert oder von ihr überprüft oder genehmigt werden. Es ist nicht zur allgemeinen Verteilung in Israel bestimmt und darf nicht vervielfältigt oder für andere Zwecke verwendet werden. Goldman Sachs Asset Management International ist nicht für die Bereitstellung von Anlageberatungs- oder -verwaltungsdiensten in Israel zugelassen.

Jordanien: Dieses Dokument wurde weder der Jordanian Securities Commission oder dem Board for Regulating Transactions in Foreign Exchanges vorgelegt noch von diesen genehmigt. Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist nicht als Anlageempfehlung oder als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren aufzufassen. Dieses Dokument ist nicht als allgemeiner Leitfaden für Finanzanlagen oder als Quelle konkreter Anlageempfehlungen gedacht. Es enthält keine impliziten oder ausdrücklichen Empfehlungen dazu, wie das Konto irgendeines Kunden geführt werden würde oder sollte, denn welche Investmentstrategien sich für einen Kunden eignen, hängt von dessen Anlagezielen ab.

Vertraulichkeit

Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch Goldman Sachs Asset Management auch nicht teilweise (i) kopiert, fotokopiert oder auf andere Weise oder in anderer Form vervielfältigt oder (ii) an Personen weitergegeben werden, die keine Mitarbeiter, Führungskräfte, Direktoren oder Bevollmächtigte des Empfängers sind.

Datum der erstmaligen Verwendung: 28. Juli 2022

286606-OTU-1645492