

AUF DAS ALPHA KOMMT ES AN: INVESTIEREN IN KRISENZEITEN

Von James Ashley, Leiter Market Strategy Team, Strategic Advisory Solutions bei Goldman Sachs Asset Management

Frankfurt/London, 07.04.2022 – Der Russland-Ukraine-Krieg und die daraus resultierende humanitäre Krise sind auf menschlicher Ebene sehr bestürzend. Zudem wirft der Krieg ernsthafte Fragen bei Anlegern auf, die seine langfristigen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte abzuschätzen versuchen. Vereinfacht ausgedrückt gilt: Jede Krise ist anders und es gibt keinen bewährten Fahrplan, an den Anleger sich jetzt halten könnten.

Einige der Unterschiede sind auf die Bedingungen zurückzuführen, die bereits herrschen, wenn eine Krise beginnt. Die Kampfhandlungen in der Ukraine brachen gerade zu einer Zeit aus, als sich die makroökonomische Lage zu normalisieren schien. Nach einer mehrjährigen Pandemie schien die Weltwirtschaft kurz vor einer Erholung zu stehen. Die Inflation war hoch, aber es gab Hinweise auf nachlassende Lieferengpässe, wodurch auch der Preisdruck irgendwann zurückgehen würde. Diese Hoffnungen schwinden nun aber. Die Rohstoffpreise haben kräftig angezogen, so dass befürchtet wird, die Zentralbanken könnten die geldpolitischen Zügel noch aggressiver straffen und damit das Wachstum möglicherweise ersticken. Je länger der Konflikt andauert, desto wahrscheinlicher ist es, dass die Inflation angeheizt und das globale Wachstum gedämpft werden könnte.

Dadurch entsteht ein unsicheres Investmentumfeld. Die Volatilität ist hoch und wird es unseren Erwartungen nach eine Weile bleiben. Die meisten Anleger haben bereits einige Anpassungen in ihren Portfolios vorgenommen und es könnten noch weitere erforderlich werden. Mit der Zeit werden sich die Märkte jedoch erholen. Langfristige Anleger sollten unserer Ansicht nach unbedingt investiert und aktiv bleiben.

DIE TÜCKEN DER PROGNOSE

Schon zu den besten Zeiten kann das Marktverhalten extrem schwer vorhersagbar sein und selbst für erfahrene Anleger ist es schwierig, den Markt zu „timen“. Umso größer ist diese Herausforderung in einem Krisenumfeld. Wie haben sich Aktien während und kurz nach Zeiten erhöhter geopolitischer Risiken entwickelt? Die Antwort lautet: Aktien haben zwar bewiesen, dass sie sich nach dem Ende einer Krise ziemlich schnell erholen können (Grafik 1), der Zeitpunkt dieses Endes hätte sich jedoch nur schwer voraussagen lassen, und das ist heute nicht anders.

GRAFIK 1: AKTIENMARKTENTWICKLUNG WÄHREND GEOPOLITISCHER KRISEN

Anfang	Ende	Ereignis	S&P 500		Euro Stoxx 600		MSCI Emerging Markets	
			Während	3 Monate danach	Während	3 Monate danach	Während	3 Monate danach
Aug. 1990	Feb. 1991	Golfkrieg	4,4	6,2	-7,5	6,8	-10,5	11,9
Sep. 2001	Sep. 2001	September 2001	-4,7	10,3	-4,5	12,2	-12,6	26,3
Mrz. 2003	Mai 2003	US-Einmarsch im Irak	4,6	7,0	4,2	7,5	5,1	19,6
Dez. 2010	Jan. 2011	Revolution in Tunesien	4,0	2,0	2,7	-2,1	4,0	1,9
Juli 2011	Sep. 2011	Höhepunkt der europäischen Schuldenkrise	-16,5	12,0	-22,1	12,6	-24,6	5,3
Feb. 2014	Mrz. 2014	Annexion der Krim	0,7	5,6	-1,2	3,3	1,9	8,1
Juni 2016	Juli 2016	Brexit-Referendum	-0,6	2,9	-8,0	7,5	-1,9	11,9
Aug. 2021	Aug. 2021	Taliban erobert Kabul	1,4	0,8	-0,7	-2,1	0,4	-5,7
Median			1,0	5,9	-2,8	7,1	-0,8	10,0

Quelle: Goldman Sachs Asset Management. Stand: 4. März 2022. Wertentwicklung während des Ereignisses und drei Monate nach seinem Ende.

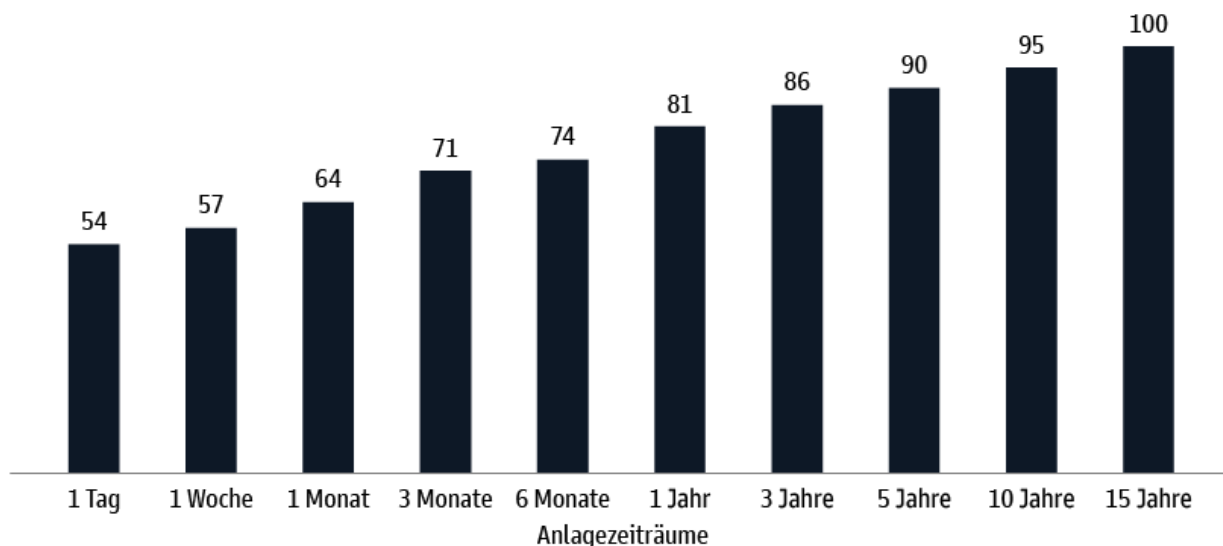
Die bisherige Wertentwicklung bietet keine Garantie im Hinblick auf zukünftige Ergebnisse, die Schwankungen unterworfen sein können.

Ebenso schwierig war es, das Marktverhalten zu Beginn der Corona-Pandemie zu prognostizieren. Anleger, die ihr Engagement in Aktien und anderen Risikoanlagen wie Unternehmensanleihen im März 2020 reduzierten, um sich in sichere Anlagen zu flüchten, hätten die anschließende rasante Erholung der Finanzmärkte verpasst. Andererseits hätten Anleger, die ihre Portfolios bei Ausbruch der globalen Finanzkrise überhaupt nicht angepasst haben, mehrere Jahre gebraucht, um ihre Verluste wieder aufzuholen. Dies dürfte nicht zuletzt ein Hinweis darauf sein, dass Portfolioentscheidungen während disruptiver Ereignisse und erhöhter Marktvolatilität ein gesundes Maß an Bescheidenheit erfordern.

Diejenigen, die sich einen langfristigen Anlagehorizont leisten können, sollten investiert bleiben und das große Ganze nicht aus den Augen verlieren. Die Wertentwicklung von Aktien kann beispielsweise kurzfristig höchst unberechenbar sein. Wie Grafik 2 zeigt, warf der S&P 500 auf täglicher Basis zwischen 1969 und 2021 nur in 54 % der Zeit positive Renditen ab – kaum besser als beim Werfen einer Münze. Betrachtet man jedoch einen dreijährigen oder längeren Anlagezeitraum, sieht die Sache ganz anders aus.

GRAFIK 2: INVESTIERT ZU BLEIBEN KANN EIN HÖHERES RENDITEPOTENZIAL BIETEN

Häufigkeit rollierender Zeiträume mit positiven Renditen des S&P 500 (1969 bis 2021, %)



Quelle: Goldman Sachs Asset Management. Stand: 31. Dezember 2021. Bei den eintägigen und einwöchigen Zeiträumen handelt es sich um rollierende Zeiträume der täglichen Renditen. Bei den Einmonats- bis 15-Jahres-Zeiträumen handelt es sich um rollierende Zeiträume der monatlichen Renditen. Die bisherige Wertentwicklung bietet keine Garantie im Hinblick auf zukünftige Ergebnisse, die Schwankungen unterworfen sein können.

FOKUS AUF ALPHA

Nach welchem Ansatz Anleger investiert bleiben, macht jedoch einen Unterschied. Ein passives Engagement beizubehalten und auf das Beste zu hoffen, ist keine ideale Strategie. So haben während der letzten zehn Jahre niedrige Zinsen und eine steigende Liquiditätsflut der Zentralbanken „viele Boote angehoben“, so dass Long-Positionen in Aktien mit hohem Beta schon eine starke Strategie darstellten. In der aktuellen Krise, in der eine Straffung der geldpolitischen Zügel bevorsteht und die Märkte sich in einem mittzyklischen Umfeld befinden, rechnen wir jedoch mit stärkeren Unterschieden zwischen Anlageklassen, Sektoren und Regionen sowie zwischen Anlagen in Industrie- und Schwellenländern. Unter diesen Bedingungen sind alphaorientierte aktive Strategien unerlässlich.

Zudem ist es wichtig, beim Portfolioaufbau einen ganzheitlichen Ansatz zu verfolgen, statt Anlagen nur starr nach Anlageklassen zu betrachten. Um die Diversifikation und das Performancepotenzial zu steigern, können Anleger beispielsweise Private-Equity-Anlagen als Beimischung zu börsennotierten Aktien in Erwägung ziehen und sie nicht nur als eine Möglichkeit sehen, ein ähnliches Beta-Engagement bei höherer Hebelwirkung zu erzielen. Ein opportunistischer Ansatz bei der taktischen Portfolioaufteilung ist ebenfalls wichtig, um Anlagechancen nutzen zu können, die auf Relative-Value-Basis oder durch Marktverwerfungen kurz- bis mittelfristig entstehen.

Wir rechnen damit, dass sich der Krieg in der Ukraine in erster Linie über das Rohstoffangebot auf das globale Wachstum auswirken wird, da Russland bei Rohstoffen eine ziemlich bedeutende Stellung hat, gemessen an seinem Beitrag zum globalen Wachstum und Handel. Sanktionen und Lieferkettenprobleme hingegen stellen Aufwärtsrisiken für die Inflation bei Kerngütern (inklusive Autos), Lebensmitteln und Energie dar. Aus einer breiten Marktperspektive würde eine Eskalation der Spannungen Risikoanlagen wie Aktien und Unternehmensanleihen eher über die Marktbewertungen als über die Fundamentaldaten von Unternehmen belasten und gleichzeitig die Preise von Rohstoffen und hochwertigen Anleihen sowie als sicher geltenden Währungen nach oben treiben. Direkte private Investitionen in Russland und der Ukraine sind sowohl auf absoluter als auch auf relativer Basis gering, wenngleich die privaten Märkte insgesamt auf mittlere bis lange Sicht ähnlichem Druck ausgesetzt sein könnten wie die öffentlichen Märkte, wenn der Konflikt anhält.

Die europäischen Märkte werden voraussichtlich unter Handelsunterbrechungen, angespannteren Finanzierungsbedingungen und höheren Rohstoffpreisen leiden (Europa ist zur Deckung von etwa 40 % seines gesamten Energiebedarfs auf Russland angewiesen). Die Auswirkungen des Krieges auf die Inflation und die politische Antwort darauf werden ebenfalls ein wichtiger Faktor dafür sein, ob die Weltwirtschaft in den kommenden Jahren weiter wächst oder in eine Rezession abgeleitet. Wie schnell die US-Notenbank beispielsweise die Leitzinsen anhebt, wird voraussichtlich entscheidend dafür sein, ob die USA in eine Stagflations- oder eine Rezessionsphase kommen.

Präzise vorausszusagen, was die Zukunft dieses Mal bringen wird, dürfte jedoch mit ziemlicher Sicherheit genauso schwierig sein wie in vergangenen Krisen. Anleger können nichts Besseres tun, als investiert und informiert zu bleiben und flexibel genug zu sein, um handeln zu können, wenn die Lage sich ändert.

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: 31. Dezember 2021). Wir liefern kontinuierlich neue Erkenntnisse – gebündelt in maßgeschneiderten Anlagemöglichkeiten. Eine langfristige Partnerschaft, basierend auf Überzeugung: für gemeinsame Erfolge mit nachhaltigen Ergebnissen. Mehr dazu 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

Glossar

Der Euro Stoxx 600 Index bildet die Wertentwicklung von 600 börsennotierten Unternehmen aus 18 EU-Staaten nach.

Der MSCI Emerging Markets Equity Index ist ein nach Marktkapitalisierung auf der Basis des Streubesitzes gewichteter Index, der die Wertentwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern messen soll.

Risiken

Alle Anlagen bergen Risiken. Aktien sind volatil als Anleihen und bergen höhere Risiken.

Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken verbunden, wie zum Beispiel Währungs-, politischen, wirtschaftlichen und Marktpreisrisiken. In Schwellenländern sind diese Risiken erhöht.

Investments in Rohstoffen können von allgemeinen Marktbewegungen, Volatilität von Rohstoffindizes, Zinssatzänderungen oder Faktoren betroffen sein, die sich auf eine bestimmte Branche oder einen bestimmten Rohstoff auswirken.

Private-Equity-Anlagen sind spekulativ und extrem illiquide, bergen hohe Risiken, sind mit hohen Vergütungen und Kosten verbunden, durch die sich die Renditen reduzieren können, und können mit einem Teil- oder Totalverlust des angelegten Kapitals einhergehen. Sie sind daher nur für erfahrene und langfristig orientierte Anleger geeignet, die diese Risiken in Kauf nehmen können.

Allgemeine Hinweise

Die hier geäußerten Auffassungen entsprechen dem Stand vom 14. März 2022 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.

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 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.

Es gibt keine Gewähr, dass Ziele erreicht werden.

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.

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.

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 GSAM ist nicht verpflichtet, Aktualisierungen oder Änderungen vorzunehmen und zur Verfügung zu stellen.

Aktien sind volatil als Rentenwerte und bergen höhere Risiken. Aktien von kleinen und mittleren Unternehmen sind typischerweise mit höheren Risiken behaftet als Aktien von größeren Unternehmen. Es können zusätzliche Risiken bestehen, die zurzeit nicht vorhergesehen oder in Betracht gezogen werden.

Vergleichsindizes

Der S&P 500 Index ist der Standard & Poor's 500 Composite Stock Prices Index, ein nicht gemanagter Index, der die Kurse von 500 Stammaktien enthält. Der Index berücksichtigt nicht den Abzug von Vergütungen, Kosten oder Steuern. Es ist nicht möglich, direkt in einen nicht gemanagten Index zu investieren.

Obwohl bestimmte Informationen aus Quellen stammen, die als verlässlich gelten, geben wir keine Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit. Wir haben uns ohne Vornahme einer eigenen Überprüfung auf die Richtigkeit und Vollständigkeit aller über öffentliche Quellen zugänglichen Informationen gestützt und sind von deren Richtigkeit und Vollständigkeit ausgegangen.

Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Es handelt sich dabei nicht um ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren.

Europäischer Wirtschaftsraum (EWR): Diese Finanzwerbung wird von Goldman Sachs Bank Europe SE herausgegeben. 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.

Vertraulichkeit

Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch GSAM 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: 21. März 2022.

272207-OTU-1576667