
ANLEGER SOLLTEN IHR PLAYBOOK FÜR DIE PORTFOLIOALLOKATION 2023 ÜBERDENKEN

Investment-Update von Goldman Sachs Asset Management: Dynamische Märkte erfordern neue Ansätze

Die makroökonomischen Bedingungen befinden sich im Wandel, Zinsen und Inflation ziehen an und die unruhige geopolitische Lage macht die Welt instabil. Traditionelle Anlageansätze werden durch diese Entwicklungen rasant in Frage gestellt. Die Anleger brauchen also neue Playbooks, um sich erfolgreich im veränderten Risiken- und Chancenumfeld zu orientieren.

So lauten die Kernbotschaften des *Investment Outlook for 2023 Media Roundtable* von Goldman Sachs Asset Management. Der Fokus lag dabei auf der Portfolio-Neukonstruktion, die angesichts der „5Ds“ erfolgen muss. Dabei handelt es sich um fünf zentrale Themen, die die globalen Märkte fundamental verändern: Dekarbonisierung, Deglobalisierung, Demografie, Destabilisierung und Digitalisierung.

„Wir haben (jüngst) den perfekten geld- und fiskalpolitischen Sturm erlebt, inklusiver massiver Liquiditätsspritzen. Dieses Szenario dürfte sich nicht wiederholen“, so **Ashish Shah, Chief Investment Officer of Public Investments bei Goldman Sachs Asset Management**. „Die Verbraucherbilanzen präsentieren sich nach dem pandemiebedingten Abschwung stärker denn je. Die US-Notenbank Fed reagierte zunächst nur zögerlich auf diesen perfekten Sturm, hat dann aber eine Kehrtwende vollzogen und agiert seitdem unglaublich aggressiv. Jüngst erhöhte sie die Zinsen von null auf vier Prozent und für das nächste Jahr sind fast fünf Prozent eingepreist. Wir erleben hier einen der aggressivsten Straffungszyklen der Geschichte“, betont er. „Begleitet war dies von einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, was eine Rezession auslösen kann. Über Letzteres lässt sich streiten, da eine Rezession noch keine ausgemachte Sache ist. Im Gegensatz zu einem Konjunkturéinbruch, der sicher kommt.“

Schwierige Märkte bieten auch Anlagechancen, doch Anleger benötigen hier einen aktiven Asset-Allocation-Ansatz

„Gegenüber der Situation vor einem Jahr ist das eine ziemliche Veränderung. Das ist das schwierigste Umfeld seit der globalen Finanzkrise“, betont **Greg Olafson, Co-President of Direct Alternatives bei Goldman Sachs Asset Management**. „Nach unserer Einschätzung wird diese Lage über das ganze nächste Jahr Bestand haben. Dies ist mit weiteren Anlagechancen im alternativen Bereich verbunden. Das aktuelle Klima bringt die Stärken alternativer Anlagen zur Geltung, denn hier kommen die Vorteile einer ausgeprägten Kontroll- und Steuerungsmöglichkeit zum Tragen, die Direktanlagen auszeichnen. Dies steht im Kontrast zum indirekten Anlageansatz, der öffentlichen Märkten eigen ist. Ein aktiv eingreifender Ansatz ermöglicht es, Wertschöpfung, Risikomanagement und die Verhandlung der Transaktionsbedingungen proaktiv anzugehen“, so Greg Olafson.

„Die Indizes verbergen die Volatilität von Einzelanlagen zu großen Teilen“, unterstreicht **Maria Vassalou, Co-Chief Investment Officer of Multi-Asset Solutions bei Goldman Sachs Asset Management**. „Es gibt reichlich Gelegenheit, Gewinner auszuwählen und Verlierer zu shorten. Hohe Inflation, sinkendes Wachstum und steigende Zinsen machen Anlegern das Leben schwer. Eine konventionelle 60/40-Allokation funktioniert einfach nicht.“

„Wir waren etwas verwöhnt – schließlich hatten wir seit den frühen 2000ern eine lange Phase steigender Aktienbewertungen und relativ geringer Volatilität erlebt, die nur von der globalen Finanzkrise unterbrochen wurde. Doch selbst da schritten die Notenbanken ein, um die Finanzierungsbedingungen zu lockern, als die Risiken für die Wirtschaft stiegen. Das war positiv für die 60/40-Performance, da Anleihen sich zu ‚Flight to Safety‘-Instrumenten entwickelten und die Ausverkäufe am Aktienmarkt abfederten.“

„Nun haben wir eine positive Korrelation zwischen Aktien und Anleihen. In einem Umfeld steigender Zinsen, hoher Inflation und fallenden Wachstums ist das der Normalfall“, betont sie. „Wir müssen unsere Portfoliokonstruktion überdenken, da eine passive

Allokation – wie in den letzten Jahrzehnten – und ein Profitieren von steigenden Beta-Engagements jetzt und in Zukunft nicht mehr zwingend funktionieren.“

Anleihen sind zurück – doch aktives Management zählt

Mit Blick auf die veränderte Rolle von Fixed-Income-Anlagen in den Anlegerportfolios sagte Ashish Shah: „Fixed Income hat historisch vier Funktionen erfüllt: Liquiditätsquelle, Ertragsquelle, Matching-Instrument für langfristige Verbindlichkeiten und Diversifizierer. Höhere Zinsen und Spreads bedeuten: Die Anleihen sind zurück.“

„Die Frage lautet, ob sich Anleihen noch gut zur Diversifizierung eignen – das 60/40-Portfolio steht also auf dem Prüfstand. Diese Allokation gehört immer noch zu den beliebtesten, besonders in Retail-Portfolios.“ „Doch 2021 mussten wir die schlechteste Performance von 60/40-Portfolios seit Langem beobachten. Viele Anleger wurden mit Renditen um die 15 Prozent enttäuscht. Als der Trend nur nach oben zeigte, beschwerte sich niemand über die hohen Korrelationen. Wenig überraschend erwies sich die 60/40-Allokation als schmerzlich, als der Trend sich umkehrte“, so Ashish Shah. „Erträge aus 60/40-Portfolios lassen sich in die jeweils günstigere Anlageklasse reinvestieren, seien es Anleihen oder Aktien. Dadurch entsteht der wirksame Puffer des 60/40-Portfolios, der seine Bedeutung auch künftig definitiv behalten wird. Wir erwarten, dass das 60/40-Modell wieder aufgeht. Eine Rückkehr zu einer permanenten quantitativen Lockerung, die nach dem Goldilocks-Prinzip stets das rechte Maß findet, erwarten wir dagegen nicht.“

„Eine passive Haltung geht nicht mehr auf“, kommentiert Maria Vassalou. „Wir müssen dynamischer agieren, schließlich ist die Welt aus dem Gleichgewicht geraten. Sie wird dann ins Gleichgewicht zurückfinden, wenn die Inflation sinkt und die Fed ihre Politik stabilisiert oder umkehrt, weil es zu einer stärkeren Konjunkturertrübung oder Rezession gekommen ist.“ „In ausgeprägt volatilen Märkten kommt es oft zu Verschiebungen, die wiederum Chancen für die Selektion von Aktien und anderen Wertpapieren eröffnen“, erläutert sie. „Dies hilft auf der aktiven Seite, doch die Selektion von Wertpapieren muss erfolgen, wenn die Volatilität nachlässt. Auf dem Höhepunkt der Volatilität ist es deutlich schwerer, die richtigen Wertpapiere auszuwählen. Selbst wenn wir sie identifizieren können, ist es unwahrscheinlich, dass sie sich sofort auszahlen. Solche Chancen ergreift man besser erst bei sinkender Volatilität.“

Mit Blick auf die liquiditätsbedingten Chancen der Marktverschiebungen – etwa die rasanten Schritte der Fed – kommentierte Ashish Shah: „Repricings auf breiter Front sind unumgänglich. Straffungszyklen können beängstigend sein. Ihr Vorteil ist aber, dass kaum etwas so attraktive Marktchancen für disziplinierte und risikobereite Akteure schafft.“

Der aktiv eingreifende Ansatz privater Anleger ermöglicht proaktivere Wertschöpfung

Greg Olafson kommentiert die besonderen Herausforderungen, denen Privatunternehmen gegenüberstehen: „Angesichts steigender Input-Kosten, sinkenden Wachstums und fallender Bewertungen wird es für erfolgreiche Private Market Investments entscheidend sein, wie gut General Partner und Managementteams gemeinsam Strategien ausarbeiten, die den Fokus auf traditionelle Erfolgsfaktoren legen“, erläuterte er. „Das aktuelle Umfeld funktioniert nach dem Prinzip ‚Zurück zu den Wurzeln‘: Es geht darum, wie Unternehmen Innovationen schaffen, ihre Produktivität steigern und ihre operative Effizienz erhöhen.“ Möglicherweise können die Bewertungen von Privatunternehmen das breitere ökonomische Umfeld abbilden. Alternative Anlagen verändern sich im Marktvergleich eher träge, doch angesichts der gestiegenen Kapitalkosten werden sich die Bewertungen unweigerlich anpassen. Wir sehen bereits erste Anzeichen dafür. Allerdings sollten Privatanleger sich in Geduld üben und abwarten, bis die Wertschöpfung sich in guten Unternehmen etablieren kann.“ Über alle alternativen Strategien hinweg beobachtet Greg Olafson die attraktivsten Chancen in den Bereichen Private Credit und Infrastruktur.

Hinsichtlich Private Credit betonte Greg Olafson: „Wir erleben hochinteressante Zeiten in einer komplexen Welt. Anleger werden für ihre Rolle als Kreditgeber derzeit gut bezahlt. Dieses Umfeld ist zwar von Unsicherheit geprägt, schafft aber attraktive Chancen für das Management privaten Kreditkapitals und bietet zudem eine deutlich stärkere Streuung.“

Zum Thema Infrastruktur: „Die Digitalisierung ist nicht aufzuhalten. Und sie birgt enorme Chancen. Ob es nun um den Ausbau der Glasfaserkapazitäten in Rechenzentren geht oder die Nutzung von Rechenleistung im Life-Sciences-Sektor – sie bringt uns gewaltige Gelegenheiten und Innovationskraft. Auch im Bereich Energiesicherheit und Energiewende, einschließlich Batteriespeichern und Erneuerbaren, kommen in den nächsten Jahren große Innovationen auf uns zu.“

Ein „Wunschkonzert“ gibt es nur bei Diversifizierung

Maria Vassalou bevorzugt einen Mix aus öffentlichen und privaten Investments.

„Wichtig ist dabei, Komponenten aus öffentlichen und den Anlegern zugänglichen privaten Märkten auszuwählen, die die erwartete Rendite für ein bestimmtes Risikoniveau maximieren“, erläuterte sie. „Die öffentlichen Märkte können gute Möglichkeiten bieten, die auf den privaten Märkten eingegangenen Risiken zu managen. Zum einen können zwecks Generierung von Renditen Cashflows gemanagt werden, und zum anderen können Puffer aufgebaut werden, um erfolgreich durch Phasen der Liquidität und Volatilität zu kommen.“

Unter Verweis auf die Bedeutung der Diversifizierung im Portfolioaufbau ergänzte Maria Vassalou: „Es ist wichtig, unkorrelierte Vermögenswerte im Portfolio zu haben. Wir blicken gerade auf die längsten Phasen mit positiven Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen zurück – da waren Anleihen kein gutes Diversifizierungsinstrument. Anleger benötigen andere Instrumente und werden auf ihrer Suche oft bei den alternativen Anlagen fündig.“ „In der langen Phase mit kontinuierlich steigenden Aktienkursen lagen die Zinsen bei null oder noch darunter und die Fed pumpte großzügig Liquidität in den Markt. Da war es der ideale Weg, auf eine Beta-Allokation zu setzen und sich an den hohen Renditen zu erfreuen. Hedgefonds und andere alternative Anlagen fielen in Ungnade. Doch im aktuellen Umfeld spricht wieder Vieles für sie –von Hedgefonds über Private Equity bis zu den verschiedenen Unterkategorien.“

Maria Vassalou zog folgendes Fazit: „In diesem herausfordernden Umfeld gibt es auch viele Hoffnungsschimmer und Gelegenheiten. Um konsequent an unseren Überzeugungen festhalten und die Früchte dieser Investments ernten zu können, müssen wir den Fokus konsequent auf das Risikomanagement legen. Dies wird ganz entscheidend sein.“

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.