



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

RISIKOMANAGEMENT



WYLIE TOLLETTE, CFA, CPA
Senior Vice President, Director
Global Investment Risk and Performance
Franklin Templeton Investments

Risikomanagement – Kunst und Wissenschaft zugleich

„Risiko“ ist ein gängiger Begriff, doch nur wenige Menschen verstehen darunter dasselbe. Viele Anleger betrachten Risiko in seiner absolutesten und negativsten Form – nämlich als Möglichkeit, Geld zu verlieren. Andere relativieren die negativen Aspekte. Für sie bestehen Risiken in der Aussicht, dass sich eine Anlage schlechter entwickeln könnte als ihre Vergleichsgruppe oder ihr Referenzindex. Für aktive Investmentmanager sind Risiken jedoch gewissermaßen eine Voraussetzung für alle möglichen Ergebnisse: Mit einem Engagement in fast allen Segmenten der Finanzmärkte sind grundsätzlich gewisse Risiken verbunden.

Zum Problem werden sie, wenn sie unbeabsichtigt eingegangen, nicht richtig verstanden oder nicht honoriert werden. All das äußert sich in Diskrepanzen zwischen den Erwartungen von Anlegern und der tatsächlichen Wertentwicklung. Die Grundaufgabe des Risikomanagements liegt unseres Erachtens daher nicht in der vollständigen Eliminierung von Risiken. Vielmehr sollte es die Erwartungslücke schließen, indem es dafür sorgt, dass Risiken bewusst und informiert eingegangen werden und sich auch lohnen.

Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise von 2008/2009 erlebten professionelle Investoren und Einzelanleger, wie Märkte auf breiter Front abstürzten und bestimmte Vermögensklassen richtiggehend zusammenbrachen. Unseres Erachtens war es selten so wichtig wie heute, Risikomanagement aus der richtigen Perspektive zu betrachten. Dieser Artikel gibt einen Überblick über die Ursprünge des Risikomanagements, seine wichtigsten Messgrößen und seine Rolle beim Portfoliomanagement. Ferner beleuchtet er den von Franklin Templeton entwickelten integrierten Risikomanagementansatz.

Abbildung 1: Weltweite Standorte der Franklin Templeton Performance Analysis and Investment Risk Group

Stand: 31. März 2013



VON STATS ZU QUANTS

Wer Risiken steuern will, muss sie quantifizieren können. Daher sind die Ursprünge des Risikomanagements in den ersten Versuchen zu erkennen, Ergebnisse zu messen und ihnen Wahrscheinlichkeiten zuzuweisen. Als dann im 20. Jahrhundert Durchbrüche in der Finanztheorie und der Informationstechnologie gelangen, entwickelte sich Risikomanagement zur eigenständigen Disziplin.

DIE QUANTIFIZIERUNG VON CHANCEN

Das Glücksspiel gab es damals längst. Mit effektiven integrierten Motivationsfaktoren regte es Mathematiker der Renaissance dazu an, die Häufigkeit vergangener Ereignisse zu betrachten und erste Vorstellungen von Wahrscheinlichkeiten zu entwickeln. Anschließende Forschungen im 18. Jahrhundert ergaben, dass die mit einer großen Beobachtungsreihe assoziierten Wahrscheinlichkeiten – zum Beispiel die Ergebnisse von Glücksspielen – um den Durchschnittswert herum verteilt waren und eine Kurve bildeten. Werte nahe am Durchschnitt traten häufiger auf. Werte, die deutlich über oder unter dem Durchschnitt lagen, waren seltener und nahmen mit zunehmender Entfernung vom Durchschnittswert ab. Diese Streuung von Daten um ihren Mittelwert (oder Durchschnitt) wird mathematisch als Standardabweichung bezeichnet und kann als der Bereich unter der Kurve dargestellt werden.

Spätere Beiträge zu dem entstehenden Feld der Statistik drehten sich um Vererbung. Ende des 19. Jahrhunderts befassten sich Statistiker mit Fragen zur Vererbung. Sie entwickelten eine Formel, um die „Ko-Relation“ zwischen zwei Variablen auszudrücken, beispielsweise zwischen der Körpergröße eines Elternteils und der seiner Kinder. Dieses später als Korrelation bezeichnete Verhältnis wird berechnet, indem man die Kovarianz zwischen einer Reihe von Ergebnissen durch ihre jeweiligen Abweichungen teilt. Oft wird die Korrelation mit „R“ bezeichnet.

Standardabweichung und Korrelation sind nur zwei der vielen Messgrößen, die entwickelt wurden, um die Wahrscheinlichkeit bestimmter Ergebnisse zu beschreiben. In späteren Jahren kamen zu Messgrößen für eine absolute Risikobetrachtung – wie Value at Risk und Expected Shortfall – andere hinzu, die sich auf das relative Risiko und die Wahrscheinlichkeit einer unterdurchschnittlichen Performance bezogen. Dazu gehören zum Beispiel Tracking Error, Sharpe Ratio, Information Ratio, Alpha und Beta (Definitionen siehe Anhang). Diese Begriffe lieferten die mathematische Sprache für Finanztheorien, mit denen letztlich ein besseres Verständnis und Management von Portfoliorisiken erreicht werden sollte.

AUFTRITT DER ÖKONOMEN

Mit der Entwicklung der modernen Portfoliotheorie in den 1950er-Jahren, dem Kapitalanlagepreis-Modell (Capital Asset Pricing Model oder CAPM) in den 1960ern und dem Optionspreis-Modell in den 1970ern entstand ein wissenschaftlicher Rahmen für die Steuerung von Finanzrisiken.

Korrelation und Standardabweichung sind von grundlegender Bedeutung für die Arbeit der Finanzökonomien

(allen voran Harry Markowitz), die die moderne Portfoliotheorie (MPT) entwickelten. Durch die Betrachtung der Volatilität der Erträge einer Anlage

(Standardabweichung) und der Beziehung zwischen ihren Erträgen und denen anderer Anlagen (Korrelation) demonstrierte die MPT die potenziellen Vorteile der Vermögensstrukturierung. Sie zeigte (auf der Basis historischer Daten), dass man durch den Anlagenmix das Wertentwicklungspotenzial des gemischten Portfolios bei einem gegebenen Volatilitätsniveau steigern oder die Gesamtvolatilität des Portfolios im Streben nach einem gegebenen Ertragsniveau potenziell dämpfen konnte.¹

Die Arbeit von Markowitz und ein Schwerpunkt auf einem bestimmten Risikomaß – Beta – führten zur Entwicklung des Kapitalanlagepreis-Modells (CAPM) durch William Sharpe und andere. Sharpes Arbeit zufolge lässt sich das unsystematische (oder spezifische) Risiko, also das einer bestimmten Anlage eigene Risiko, durch Diversifizierung vermindern, nicht aber das systematische Risiko. Infolgedessen sollte das systematische Risiko (Beta) bei der Bestimmung des Risikoaufschlags eines Wertpapiers oder Portfolios eine zentrale Rolle spielen, was das CAPM modellhaft darzustellen versucht.

Die Preisbildung war auch das Ziel der Arbeit von Fischer Black, Myron Scholes und Robert Merton, die sich dabei auf Optionen konzentrierten. Ihr Modell erfasste Daten zu Zeit, Kursen, Zinssätzen und Volatilität für die Bewertung von Optionen. Ihre Berechnungen, die als Black-Scholes-Formel bekannt wurden, sind auch auf viele andere Finanzprodukte anwendbar. Sie trugen entscheidend zur drastischen Zunahme von Derivaten und deren Verwendung zur Absicherung von Risiken oder einfach zur Spekulation bei.

Natürlich gilt dabei stets, dass jedes Finanz- oder Risikobewertungsmodell ein Instrument ist, das sich auf historische Daten stützt und auf die statistische Wahrscheinlichkeit bestimmter Ergebnisse auf Grundlage derselben historischen Daten. Wie in der Investmentwelt so oft gesagt wird: Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.

DIE NUTZUNG VON RECHNERLEISTUNG

Im Laufe des 20. Jahrhunderts wandelte sich die Verbindung von quantitativen Risikomaßen und wissenschaftlicher Theorie durch die digitale Revolution grundlegend. Die Entwicklung von Finanzmodellen erhielt frühzeitig Impulse aus einer unvermuteten Quelle.

In den 1940er-Jahren prägten Physiker, die im Los Alamos National Laboratory an Atomwaffenprojekten arbeiteten, den Begriff Monte Carlo für einen mathematischen Algorithmus, dessen Ergebnisse sich auf wiederholte Zufallsparameter stützten. Das verwendete Zufallsprinzip und der Wiederholungscharakter des Verfahrens erinnern an das Geschehen in einem Kasino (wie dem Casino de Monte-Carlo in Monaco), wo Roulette, Würfel und Spielautomaten ebenfalls Zufallsverhalten an den Tag legen. Die Monte Carlo-Methode ist besonders geeignet zur Modellierung von Phänomenen, die sich durch Ungewissheit auszeichnen. Auf ein Anlageportfolio angewandt, zieht sie historische Risiko- und

1. Diversifizierung ist weder eine Garantie für Gewinne noch ein Schutz vor Verlusten.

Ertragsdaten für viele Durchläufe heran, die als Simulationen bezeichnet werden, um so die bestimmten Ergebnissen zuzuordnenden Wahrscheinlichkeiten zu schätzen.

Mit zunehmender Komplexität der mathematischen Modelle entwickelte sich auch die Technik weiter. Auf die Veröffentlichung des Black-Scholes-Artikels folgte bald die Einführung von Taschenrechnern zur Berechnung der entsprechenden Werte. Mit der Entwicklung von Computern, die komplizierte Berechnungen tausendfach wiederholen konnten, explodierten die Möglichkeiten zur Verarbeitung von Daten und zur Modellierung komplexer Portfoliostrategien. An der Wall Street tauchten neue Gesichter auf. Die Akademiker mit mathematischen Kompetenzen oder Programmierkenntnissen wurden bald „Quants“ genannt. Ihr Einfluss auf das moderne Risikomanagement offenbart sich heute in der Software, die die meisten Unternehmen einsetzen, um potenzielle Portfolioergebnisse zu modellieren.

RISIKOSTEUERUNG UND PORTFOLIOMANAGEMENT

Moderne Risikomanager nutzen die vorstehend beschriebenen Messgrößen und ein Arsenal an Modellierungssoftware, um Portfolios zu analysieren. Die Interaktion zwischen Risiko- und Portfoliomanagement bestimmt, ob Risikoanalysen Informationen und Hilfestellung liefern oder außen vor bleiben.

TOP-DOWN- UND BOTTOM-UP-ANSATZ IN DER GEGENÜBERSTELLUNG

Die Unterschiede zwischen den Disziplinen der Risikomanager und der Portfoliomanager können sich maßgeblich auf diese Beziehung auswirken. Das Risikomanagement, das auf der modernen Portfoliotheorie fußt, befasst sich mit dem Kursverhalten von Wertpapieren, Branchen, Sektoren und Ländern. Es quantifiziert ihren Beitrag zum Ertrag und den Anteil an der Rendite, der auf Unterschiede zwischen dem Portfolio und einer Benchmark zurückzuführen ist. Risikomodelle sind so konzipiert, dass sie Bereiche mit zu hohen Konzentrationen und zu geringer Streuung ausfindig machen. Die Unternehmen hinter den einzelnen Wertpapieren ignoriert diese Disziplin mehr oder minder.

Die Wettbewerbsvorteile eines Unternehmens, die Qualität seines Managements, seine Bilanzstärke und viele weitere unternehmensspezifische Aspekte beschäftigen dagegen die Portfoliomanager und -analysten. Ihr Ansatz zur Analyse und Bewertung von Einzeltiteln – vor allem für Portfolios, die auf Bottom-up-Einzeltitelauswahl beruhen – kann automatisch Spannungen im Verhältnis zur Top-down-Perspektive der Risikomanager auslösen. Franklin Templeton ist der Überzeugung, dass die Kombination beider Einschätzungen eine effektive Risikomanagementstruktur herbeiführen kann – unter der Voraussetzung, dass beide Gruppen über ihre Differenzen hinweg miteinander kommunizieren.

JÜNGSTE HERAUSFORDERUNGEN FÜR RISIKOMANAGER

Die Marktkrise von 2008/2009 wird uns durch viele Gefahren in Erinnerung bleiben – Subprime-Wertpapiere, Immobilienblasen und beispiellose Bankpleiten, um nur ein paar zu nennen. Vielen dieser Ereignisse liegt unseres Erachtens eine Gemeinsamkeit zugrunde: das Fehlen einer effektiven Risikosteuerung. Die Schlagzeilen jener Zeit warfen ein unbarmherziges Schlaglicht auf Unternehmen, deren Kontrollmechanismen versagten. Etliche

konkrete Beispiele verdeutlichen die Herausforderungen auf Branchen-, Portfolio- und Wertpapiererebene. Die Finanzdienstleistungsindustrie war seinerzeit ständig in den Schlagzeilen und zeigte immer wieder, dass unzulängliches Risikomanagement ganze Märkte und mehr in Mitleidenschaft ziehen kann.

Viele Unternehmen konnten nur durch umfangreiche Staatshilfen über Wasser gehalten werden – vor allem in den USA und Europa. Die Faktoren, die letztlich zu solchen Interventionen führten, waren zahlreich und betrafen nicht nur die Hauptakteure, sondern ein breites Spektrum von Unternehmen, Investoren, Regierungen und Märkten in aller Welt. Ein maßgeblicher Schwachpunkt waren unseres Erachtens die Mängel der Risikomanagementstrukturen und der in diesem Zusammenhang verwendeten Modelle. Manche Firmen verließen sich auf eigene Modelle, die für die am höchsten bewerteten Tranchen von Collateralized Debt Obligations (CDOs) geringe Verluste prognostizierten. Auf der Grundlage dieser Modelle bepreisten und verkauften die Unternehmen Kreditschutz in Milliardenhöhe in Form von Credit Default Swaps (CDS).

Als die Immobilienblase platzte, waren die Ausfälle bei Subprime-Hypotheken weit größer als von vielen Modellen vorhergesagt, und die Verluste aus CDS-Kontrakten schwollen an. Im Zusammenspiel mit weiteren Faktoren zehrte das die erforderlichen Kapitalreserven mancher Unternehmen auf. Offenbar haben nur wenige Akteure Modelle eingesetzt, die Worst-Case-Szenarien angemessen berücksichtigten oder frühzeitig Warnsignale gaben.

Auf Portfolioebene zeigt sich ineffektives Risikomanagement in der Diskrepanz zwischen den Anlegererwartungen und der tatsächlichen Performance. Bestimmte Manager von auf Kommunalobligationen spezialisierten Fonds mussten das erkennen, nachdem sie die mit großen Allokationen von niedrig oder gar nicht bewerteten oder illiquiden Kommunalanleihen (Munis) verbundenen potenziellen Verlustrisiken unterschätzt hatten. Manche Fonds hatten solche Allokationen vorgenommen, um Rendite und Gesamtertrag auf dem traditionell eher gesetzten Muni-Markt zu steigern. Als die Märkte noch optimistischer waren – vor September 2008 –, sorgten solche Allokationen für bessere Rankings in der Vergleichsgruppe.

Statistische Risikomaße wie Value at Risk, die ausschließlich auf historischen Daten beruhen, hätten eine solche Strategie unterstützt, bis der Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 eine dramatische Wendung auslöste. Die Kreditmärkte froren ein und der Wert von auf dieser Strategie beruhenden Muni-Portfolios sackte ab. Anleger, die mit stetigen, relativ sicheren Erträgen aus diesen Fonds gerechnet hatten, wurden vom Ausmaß der Verluste überrascht. Rasch wurden Gerichtsverfahren angestrengt. Wieder gilt: Die Steuerung von Portfoliorisiken unter allen Marktbedingungen – nicht nur in „normalen“ Märkten – und die Ausrichtung der Portfolios auf die Risiko-/Ertragserwartungen der Anleger sind entscheidende Elemente eines effektiven Risikomanagementprogramms.

Die Wertentwicklung der sogenannten „Structured Notes“ schließlich zeigt, wie wichtig eine umfassende Risikobetrachtung bei der Analyse von Einzeltiteln ist. Strukturierte Schuldtitel wurden vor 2008 von Wertpapierfirmen in wachsenden

Zahlen ausgegeben. Sie versprachen in aller Regel Teilhabe am Aufwärtspotenzial eines Index mit einem gewissen Schutz für das Anlagekapital. Der Kapitalschutzkomponente, die gelegentlich „100% Kapitalschutz“ zusicherte, lag die Kreditwürdigkeit des Emittenten zugrunde. Manche Unternehmen verkauften aber strukturierte Produkte, die von anderen Investmentbanken ausgegeben worden waren, und mit dem Zusammenbruch von Bear Stearns und Lehman Brothers erwiesen sich solche angeblich zu 100% kapitalgeschützten Papiere als unbesicherte Schuldtitel, die ganz von den gescheiterten Unternehmen abhingen. In solchen Fällen barg das Kontrahentenrisiko – ein wichtiges, aber häufig übersehenes Anlagerisiko –, die Möglichkeit empfindlicher Verluste.

RISIKOMANAGEMENT AM SCHEIDEWEG

Nach der Marktkrise von 2008/2009 geriet der Unterbau des Risikomanagements unter Beschuss. Die Grundannahmen der MPT und aller daran geknüpften Messgrößen – dass sich Anleger rational verhalten, dass Märkte effizient sind, dass Finanzergebnisse in der grafischen Darstellung saubere symmetrische Glockenkurven ergeben – waren heftiger Kritik ausgesetzt. Die kurzfristigen Grenzen der Diversifizierung wurden 2008 überdeutlich, als fast jede Vermögensklasse weltweit drastisch einbrach. Schmerzlich offenbar wurden auch die inhärenten Probleme von Modellen, die sich auf eine begrenzte Historie optimistisch stimmender Ergebnisse beriefen.

Im Anschluss sah sich das Risikomanagement am Scheideweg. Sobald sich der Staub gelegt hat, dürften Finanzinnovation und neue Software-Tools vermutlich wieder an Autorität gewinnen. In der Zwischenzeit muss die Branche auf ihrem Weg in die Zukunft begreifen, dass Risiken nach wie vor ein wesentlicher Bestandteil des aktiven Managements sind, doch dass Zukunftsmodelle auf der Grundlage vergangener Entwicklungen insbesondere kurzfristig ungenau sein können.

Im Einklang mit unserer konservativen Unternehmensphilosophie setzt Franklin Templeton einen umfassenden, integrierten Risikomanagementansatz ein, der ermitteln soll, ob Anlagerisiken:

- erkannt sind – Risiken sollten auf Wertpapier-, Portfolio- und Betriebsebene ausgewiesen und analysiert werden.
- rational sind – Risikoentscheidungen sollten ein beabsichtigter und rational begründbarer Bestandteil jeder Portfoliostrategie sein
- sich lohnen – Jedes Risiko sollte langfristig entsprechendes Ertragspotenzial aufweisen.

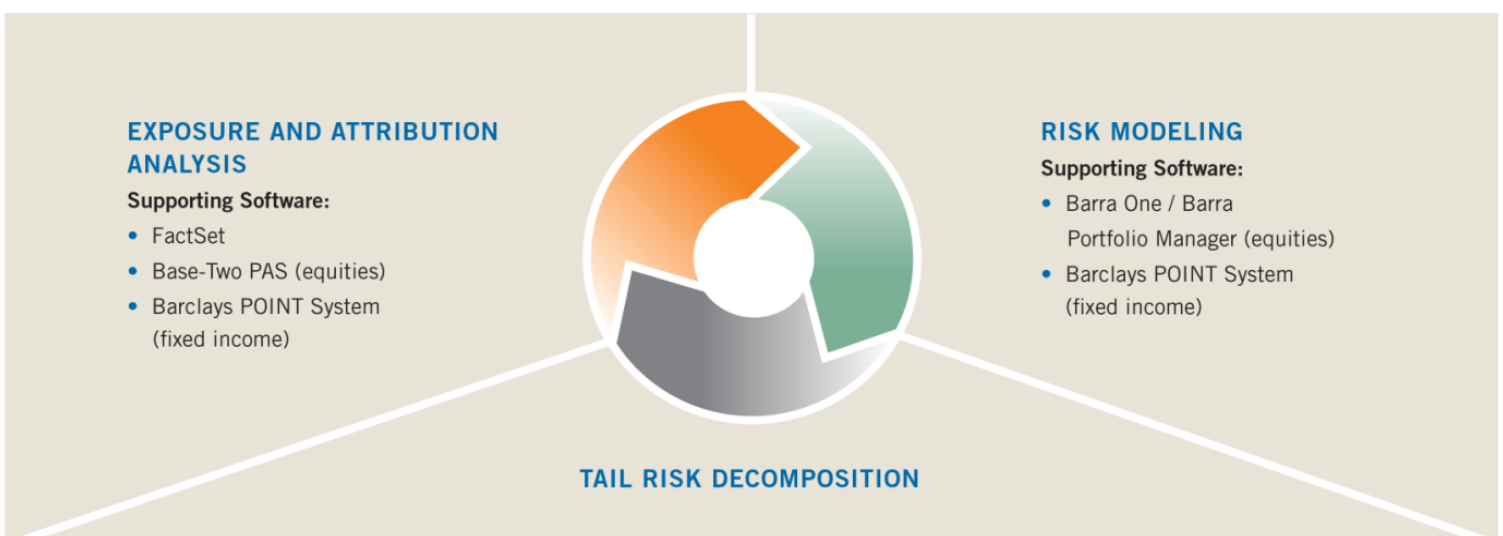
INTEGRIERTES MANAGEMENT VON RISIKEN UND ANLAGEN

Die Steuerung von Investmentrisiken ist grundlegend für die Art und Weise, wie Franklin Templeton Anlagen verwaltet, und bezieht alle Aspekte der Organisation ein. Es besteht eine tragfähige Zusammenarbeit zwischen Portfoliomanagern und unterstützenden Gruppen innerhalb der Organisation, was Einfluss darauf hat, wie wir unser Geschäft betreiben. Geeint wird die gesamten Organisation durch einen gemeinsamen Katalog zentraler Werte wie unbedingte Kundenorientierung, Beziehungsaufbau, Ausrichtung auf hohe Qualität der Ergebnisse und Integrität bei der Arbeit. Jahre vor dieser letzten Krise richtete Franklin Templeton bereits einen integrierten Ansatz zum Risikomanagement ein, der an jedem Schritt im Lebenszyklus der Anlageverwaltung beteiligt ist.

Der Schritt der Portfoliobewertung stützt sich auf Analysen des globalen Risikomanagementteams von Franklin Templeton, der sogenannten Performance Analysis and Investment Risk (PAIR) Group (siehe Abbildung 1). Sie besteht derzeit aus über 80 Personen, darunter drei separate Leiter für die Einheiten Renten, Aktien und lokales Asset Management. Diese werden unterstützt von Risikomanagern und Analysten, die zur Hälfte an Standorten außerhalb der USA tätig sind.

Vom PAIR-Team erstellte Berichte sollen ein klares Verständnis der absoluten und relativen Risiken vermitteln und diese Risiken mit den Anlageüberzeugungen der Portfoliomanager abstimmen. Der Prozess der Portfoliobewertung (siehe Abbildung 2) ist das Forum für die Kommunikation potenzieller Risikoprobleme durch das PAIR-Team an die Portfoliomanager:

Abbildung 2: Der Portfoliobewertungsprozess von Franklin Templeton Investments



- Die **Positions- und Beitragsanalyse** untersucht die relative und absolute Portfoliogewichtung und die Auswirkungen vergangener Anlageentscheidungen auf den Portfolioertrag.
- In der **Risikomodellierung** werden kovariante Risikomodelle zur Analyse und Kommunikation der Sensitivität des Portfolios für maßgebliche Risikofaktoren eingesetzt.
- Die **Aufschlüsselung der Risiken von Extremereignissen** soll ein klares Verständnis der potenziellen Effekte maßgeblicher Marktereignisse auf das Portfolio vermitteln.

Der PAIR-Ansatz zum Risikomanagement ist so gestaltet, dass jeder Investmentmanager Techniken des Risikomanagements umsetzen kann, die mit seinem jeweiligen Anlagestil und seiner Investmentphilosophie im Einklang stehen, Risiken aber auf jeden Fall berücksichtigt werden. Die Hauptfaktoren, durch die sich die Zusammenarbeit der jeweiligen Gruppen mit PAIR unterscheidet, sind der Grad der Integration und die Berichtshäufigkeit. Um diese Unterschiede zu kategorisieren, verwenden wir die Begriffe benchmark-agnostisch, benchmark-bewusst und benchmark-informiert.

BENCHMARK-AGNOSTISCH

Franklin U.S. Value Group und Mutual Series

Diese Aktienmanager stützen sich fast ausschließlich auf fundamentales Bottom-up-Research zu Einzelpositionen und versuchen gar nicht, Portfolios im Verhältnis zu Indizes zu positionieren.² Hinzu kommt, dass ihre Managementmethoden tendenziell zu einem geringeren Portfolioumschlag führen, was den Bedarf an wiederholten „Top-down“-Portfoliorisikomeldungen verringert. Die Manager erhalten monatlich ein standardisiertes Review-Paket mit Daten zu Ertragszurechnung und Diversifizierungsanalyse, Sektorkonzentration und Gewichtungen von Wertpapieren. Quartalsmäßig nehmen sie an Sitzungen zur Überprüfung von Portfolios teil, die auch vom Chief Investment Officer, vom Lead und/oder Co-Portfoliomanager und von PAIR-Risikomanagern besucht werden.

BENCHMARK-BEWUSST

Franklin Equity Group®, Local Asset Management Groups, Templeton Emerging Markets Group und Templeton Global Equity Group®

Diese Aktienmanager lassen sich nicht von Benchmark- oder Risikomodellpositionen leiten, behalten die Benchmark-Zusammensetzung und -gewichtung aber im Auge und benötigen daher zusätzliche Analysen. Sie erhalten ein monatliches Standard-Review-Paket sowie einen quartalsmäßigen Satz von Berichten zur Multi-Faktor-Risikomodellierung, für die Daten zur Aufschlüsselung von Risiken von Barra Aegis verwendet werden. Ed Jamieson, Chief Investment Officer der Franklin Equity Group, kommentiert: „Diese Analysen sind darauf abgestellt, Portfoliomerkmale, Tendenzen bei der Einzeltitelauswahl und Risiken unserer Portfolios aufzuzeigen, die sonst schwer erkennbar wären. Sie helfen uns, zwischen beabsichtigten und unbeabsichtigten Risiken zu unterscheiden, und gestatten dem Portfolioteam, Portfolioanlagen aus einer anderer Risikoperspektive neu zu bewerten.“ Die Berichte werden auf quartalsmäßigen Sitzungen zum Portfolio-Review mit PAIR erörtert.

An diesen Sitzungen nehmen der Chief Investment Officer, der Lead und/oder Co-Portfoliomanager und Risikomanager von PAIR teil.

BENCHMARK-INFORMIERT

Franklin Templeton Fixed Income Group® und Franklin Templeton Multi-Asset Strategies®

Die Rentenmanager von Franklin Templeton sind stark in das PAIR-Team integriert und nutzen das tägliche, laufende Risiko-

Reporting und die Aufschlüsselung der Portfoliorisiken. PAIR generiert über Nacht Risikoberichte für diese Portfoliomanager anhand des Barclays POINT System, und die PAIR-Risikomanager nehmen zweimal wöchentlich an Sitzungen mit Managern und Analysten aus dem Rentensegment teil, um die aktuelle Portfoliositionierung zu prüfen und mit der geltenden Anlagestrategie und -politik abzugleichen. Darüber hinaus nimmt die vollständige Franklin Templeton Fixed Income Group an quartalsmäßigen Sitzungen zum Portfolio-Review teil, auf denen teamübergreifend Quartalsergebnisse und Risikopositionen erörtert werden. Chris Molumphy, Chief Investment Officer der Franklin Templeton Fixed Income Group, erläutert weiter: „Das PAIR-Team sorgt dafür, dass unseren Managern bei Portfolioentscheidungen zutreffende Risikoinformationen vorliegen. Die unabhängige Perspektive der PAIR-Gruppe ist ein wesentliches Element unseres Anlageverfahrens.“

LANGFRISTIGE GRUNDLAGEN SCHAFFEN

Dass sich die Finanzindustrie ihrem Wesen nach ständig weiterentwickelt und aufsichtsrechtlicher Wandel das Branchenumfeld verändern kann, macht es im Zusammenspiel unmöglich, die Richtung im Risikomanagement zu prognostizieren. Wir bei Franklin Templeton bewältigen diese schwierige Phase mit unserem vielfältigen Risikoblickwinkel, indem wir die ständige Weiterentwicklung begrüßen. Weil wir schon vor Jahren neue Risikoanalyseschichten eingezogen haben, haben die nachstehend geschilderten Initiativen unseres Erachtens besonders effektiv dazu beigetragen, dass das Unternehmen auf Frühzeichen für Probleme im Finanzsektor reagieren konnte.

Das Counterparty Credit Committee von Franklin Templeton bewertet die durch Kontrahenten oder durch die Banken und Maklerhäuser bestehenden Risiken, die als unsere Handelspartner agieren. Das Kontrahentenrisiko lässt sich auf dem Markt gewöhnlich nicht ausgleichen und ist daher sorgfältig zu überwachen. Dass dieses Gremium bereits vor 2008 eingerichtet wurde, ist einer der Hauptgründe dafür, dass Franklin Templeton Kontrahentenrisiken durch zwei große Investmentbanken meiden konnte, die in jenem Jahr zusammenbrachen. Das Gremium war in der Lage, anhand einer von PAIR passgenau entwickelten Messgröße (basierend auf CDS-Spreads) den potenziellen Untergang eines maßgeblichen Kontrahenten vorherzusehen. Das veranlasste uns, unser Engagement vor dem Konkurs des Unternehmens zu beenden. Das Counterparty Credit Committee tritt weiterhin mindestens einmal im Monat zusammen, bei Bedarf auch öfter.

Das Complex Securities Review Committee (CSRC) von Franklin Templeton befasst sich mit esoterischeren oder neu entwickelten

² Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

Bereichen der Wertpapiermärkte. Dieses Gremium vermittelt uns die potenziell mit einem Engagement verbundenen Risiken, noch bevor ein Portfoliomanager eine Position in solchen Produkten eröffnet. So wirkte das Gremium auf Portfoliomanager ein, bestimmte komplexe Investmentvehikel zu meiden, die sich in der Marktkrise als besonders heikel erwiesen. Das 2008 bereits vor der Krise eingerichtete CSRC trifft sich zweimal pro Woche und prüft alle derivativen Positionen in Franklin-Templeton-Portfolios weltweit auf Herz und Nieren.

Keine Kontrollumgebung kann die Risiken im Zusammenhang mit den oben angesprochenen Punkten vollständig entschärfen. Unsere Kunden und unser Unternehmen werden auch weiterhin Risiken aufgrund von Ereignissen auf diesen Gebieten ausgesetzt sein. Franklin Templeton hat sich für den Ansatz entschieden, potenzielle Ereignisse mit negativen Effekten auf Kunden oder die eigene Organisation zu ermitteln und eine interne Kontrollumgebung einzurichten, die ein angemessenes Schutzniveau anstrebt. Die Bedeutung der genannten Gremien wurde nicht nur durch Richtlinien und Verfahren belegt, sondern auch durch das Bewusstsein und die Handlungen des Managements sowie durch dessen Ausrichtung auf unsere Werte und unsere Philosophie.

ANHANG

Die Messgrößen fürs Risikomanagement

Alle Risikomanagementprogramme stützen sich auf bestimmte Messgrößen, die sich entsprechend der beiden Betrachtungsweisen von Risiken – absolut und relativ – einteilen lassen.

Die bereits angesprochene Standardabweichung ist der elementarste Maßstab im Zusammenhang mit absoluten Risiken und der Verlustwahrscheinlichkeit. Weitere Beispiele dafür sind unter anderem:

Value at Risk (VaR): Ein Maßstab für den maximalen Barverlust, den ein Portfolio über einen kurzen Zeitraum (wie einen Tag) bei einem bestimmten Konfidenzniveau, etwa 95% oder 99%, verkraften kann. VaR lässt sich am leichtesten begreiflich machen anhand der üblicherweise zur Verdeutlichung der Standardabweichung herangezogenen Glockenkurve. VaR befasst sich mit den Ergebnissen im linken unteren Bereich der Kurve, zwei oder drei Standardabweichungen vom Mittelwert entfernt.

Conditional VaR: Eine Berechnung des Durchschnitts aller Ergebnisse unterhalb des linken Kurvenendes. Visuell versucht der Conditional VaR (auch „Expected Shortfall“ genannt), die Extremereignisse ganz am Ende der Kurve genauer zu erfassen.

Tracking Error: Ein Maßstab für das Ausmaß der Abweichung zwischen einem Portfolio und einem Index oder Composite. Der historische Tracking Error wird berechnet durch Abzug des Benchmark-Ertrags vom Portfolioertrag für jeden Monatszeitraum und die Ermittlung der gesamten Standardabweichung der resultierenden Zeitreihen.

Information Ratio (IR): Eine Einschätzung des durch aktives Management des Portfolios generierten Werts. Sie wird berechnet durch Abzug des Benchmark-Ertrags vom Portfolioertrag und Division durch den Tracking Error. Ein Manager, der keinen Mehrwert erwirtschaftet, hätte eine IR von null. Eine IR über null bedeutet, dass der Portfoliomanager besser abschneidet als die Benchmark und im Verhältnis zum Index keine übermäßigen Risiken eingegangen ist.

Alpha: Ein Maßstab für die risikoadjustierte Performance oder den von einem Portfoliomanager erwirtschafteten Mehrwert. Alpha wird berechnet als Differenz zwischen der historischen Performance des Portfolios über einen Zeitraum und seiner erwarteten Performance (definiert als Ertrag eines diversifizierten Marktportfolios bei gleich hohem systematischem Risiko über diesen Zeitraum). Ein positives Alpha zeigt an, dass sich ein Portfolio besser entwickelt hat, als auf einem gegebenen Niveau des systematischen Risikos (Beta) vorherzusehen. Ein negativer Alpha-Wert ist dagegen ein Hinweis darauf, dass ein Portfolio schlechter abgeschnitten hat, als nach dem Beta-Wert zu erwarten.

Beta: Ein Maßstab für die Sensibilität einer Anlage für Marktbewegungen. Er wird verwendet, um marktabhängige oder systematische Risiken zu bewerten.

WELCHE RISIKEN BESTEHEN?

Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme. Aktienkurse schwanken grundsätzlich, mitunter auch rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, bestimmte Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen. Zinsänderungen wirken sich auf den Anteilspreis und die Rendite eines Fonds aus. Bei Anleihen entwickeln sich Kurse und Zinsen in aller Regel gegenläufig. Da sich die Kurse der in einem Portfolio enthaltenen Anleihen infolge steigender Zinsen anpassen, kann der Anteilspreis eines Fonds zurückgehen. Diese und andere Risikoerwägungen werden im entsprechenden Fondsprospekt erläutert.

WICHTIGE HINWEISE

Bitte beachten Sie, dass es sich bei diesem Dokument um werbliche Informationen allgemeiner Art und nicht um eine vollständige Darstellung bzw. Finanzanalyse eines bestimmten Marktes, eines Wirtschaftszweiges, eines Wertpapiers oder des/der jeweils aufgeführten Investmentfonds handelt. Franklin Templeton Investments veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. SICAV-Anteile dürfen Bürgern der Vereinigten Staaten von Amerika und dort Ansässigen weder direkt noch indirekt angeboten oder verkauft werden.

Ihre Anlageentscheidung sollten Sie in jedem Fall auf Grundlage des aktuellen Verkaufsprospektes, der jeweils relevanten „Wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIID) sowie des gültigen Rechenschaftsberichtes (letzter geprüfter Jahresbericht) und ggf. des anschließenden Halbjahresberichtes treffen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage für Kaufaufträge dar.

Für eine Anlageberatung wenden Sie sich bitte an einen qualifizierten Berater. Gerne nennen wir Ihnen einen Berater in Ihrer Nähe.

Die vorgenannten Unterlagen finden Sie auf unserer Homepage in Deutschland unter franklintempleton.de bzw. in Österreich unter franklintempleton.at oder Sie erhalten diese kostenlos bei Franklin Templeton Investment Services GmbH, Postfach 11 18 03, 60053 Frankfurt a. M., Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt a. M., Tel. 08 00/0 73 80 01 (Deutschland), 08 00/29 59 11 (Österreich), Fax: +49(0)69/2 72 23-120, info@franklintempleton.de, info@franklintempleton.at

© 2013 Franklin Templeton Investments. Alle Rechte vorbehalten. Stand: 14.06.2013. / FT-137.01.ST0613



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Franklin Templeton Investment Services GmbH
Postfach 11 18 03, 60053 Frankfurt a.M.
Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt
Tel. 0800/0 73 80 01 (Deutschland)
Tel. 0800/29 59 11 (Österreich)

info@franklintempleton.de
info@franklintempleton.at

franklintempleton.de
franklintempleton.at