

Mit Risiko, ohne Risiko oder ungewisses Risiko?

FRANKLIN TEMPLETON THINKS™

ALTERNATIVE SICHTWEISEN



NOVEMBER 2018

Absicherung in einem Umfeld
mit steigenden Zinsen

Alternative Anlagestrategien
und breitere Anlagechancen



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.

Übersicht

„Sie werden ein größeres Boot brauchen ...“

Darsteller Roy Scheider in *„Der weiße Hai“* von Regisseur Steven Spielberg. Universal Studios, 1975.

Der Blockbuster „Der weiße Hai“ von 1975 ist ein Sinnbild für die derzeitige Marktstimmung. Die Lage an der Oberfläche scheint weiterhin relativ ruhig zu sein. Aber direkt unter der Oberfläche – denken Sie sich die Filmmusik von John Williams – stellen die erhöhte Volatilität, makroökonomische Risiken, die Rezession und die möglichen Auswirkungen durch steigende Zinsen echte Bedrohungen dar. Anleger bleiben – ähnlich wie die geplagten Bewohner der fiktiven Insel Amity – vorsichtig und sehen sich womöglich gleichzeitig nach größeren oder zumindest besseren Booten um. Vielleicht nach Schiffen mit „ungewissem Risiko“, deren Bauweise besser darauf ausgelegt ist, dem metaphorischen weißen Hai standzuhalten, der in Form von makroökonomischen Risiken unter der Oberfläche des Marktes kreist. Diese Ausgabe behandelt Hedge-Strategien.

- Unserer Ansicht nach gibt es viele risikomindernde alternative Strategien, die eine Lösung „mit ungewissem Risiko“ bieten. Dabei handelt es sich um Strategien, die sich nicht nur aus Aktien-Beta und Anleihen-Beta zusammensetzen, sondern auch viel Alpha enthalten.
- Historische Daten zeigen, dass beispielsweise Long-Short-Equity-Hedge-Strategien in früheren Umfeldern mit steigenden Zinsen im Durchschnitt gute Ergebnisse erzielten.
- Aktuelle Anlagechance: Event Driven—Fusionsarbitrage. Rückenwind für die Strategie gibt es unter anderem durch Steuersenkungen für Unternehmen, Rückführung von Liquidität, hohes Vertrauen in die CEOs sowie starke Kreditmärkte.
- Aktuelle Anlagechance: Relative Value—Anleihen. Angesichts steigender Zinsen lässt sich beobachten, dass das Durationsrisiko für Anleihen Anleger in den Blickpunkt rückt. Wir betrachten festverzinsliche Relative-Value-Strategien, wie z. B. Long/Short-Credit, aufgrund der kürzeren Duration ihrer Portfolios als gut aufgestellt für die Generierung von Alpha aus der zunehmenden Sektorstreuung.

Heutzutage haben sich an den Märkten mit „ungewissem Risiko“ die Herausforderungen für Anleger verändert. Die massive Ausweitung der Zentralbankbilanzen in den Industrieländern nach 2008 – eine der stärksten Gestaltungskräfte des Marktes während des letzten Jahrzehnts – beginnt nun, sich umzukehren. Dies ist sowohl in den USA als auch in anderen Industrieländern erkennbar. Die Märkte sind einer erhöhten Volatilität ausgesetzt und es droht ein Anstieg der Inflation. Das Gewinnwachstum scheint sich etwas zu verlangsamen. Zudem sind makroökonomische Bedenken – einschließlich geopolitischer

Krisenherde, zunehmender politischer Unsicherheit in Europa und drohender Handelskriege – hinsichtlich der Marktstabilität durchaus berechtigt.

Vor allem die jüngsten Abschwünge an den Aktienmärkten könnten sich als problematisch erweisen. Diese Rückgänge erfolgen angesichts steigender Zinsen. In der Vergangenheit konnten Anleger, die die Volatilität bei Aktien handhaben wollten, Kernanleihen nutzen. Heutzutage bringt eine Übergewichtung in Kernanleihen aufgrund der erhöhten Anfälligkeit gegenüber Zinserhöhungen eigene Risiken mit sich.

Aufgrund der Situation haben Anleger Bedenken dahingehend geäußert, wie sie mit ihren Aktienallokationen umgehen sollen, insbesondere angesichts der derzeitigen Bewertungen und der steigenden Volatilität. Sie sind aufgrund der steigenden Zinsen auch über ihre Allokationen in Anleihen besorgt. Diese Risiken wollen sie mindern. Wir werden einige Hedge-Strategien untersuchen, um zu veranschaulichen, weshalb erhöhte Allokationen in alternative Strategien angesichts der heutigen Unsicherheiten eine tragfähige Lösung – oder in anderen Worten, ein „geeignetes Boot“ – darstellen könnten.

Absicherung in einem Umfeld mit steigenden Zinsen

Um den Risikomanagementaspekt zu verdeutlichen, lassen Sie uns Hedge-Strategien, bei denen tatsächlich Aktien-Beta in gewissem Umfang einbezogen ist (im Speziellen Long-Short-Equity-Hedge-Strategien), im Vergleich zu Aktien und Anleihen in Zeiträumen mit steigenden Zinsen der vergangenen 25 Jahre untersuchen.

Ein solcher Vergleich ist leichter verständlich als alternative Strategien, bei denen versucht wird, Aktien- oder Anleihen-Beta komplett außer Acht zu lassen. Der Schwerpunkt dieser Strategien liegt direkt auf der aktuellen Entwicklung hin zu steigenden Zinsen, da die Zentralbanken weltweit Anzeichen für eine Normalisierung der Geldpolitik zeigen.

Bei Betrachtung der letzten 25 Jahre lassen sich sechs Zeiträume mit steigenden Zinsen ausmachen. Jeder dieser Zeiträume wurde isoliert und dann wurde ein Durchschnitt für ihn ermittelt, damit wir die Wertentwicklung von Long/Short-Hedge-Strategien (HFRI Equity Hedge Index), globalen Aktien (MSCI World Index) und globalen Anleihen (Bloomberg Barclays Agg Index) vergleichen konnten. Zusätzlich bietet der HFRI Equity Hedge—Alpha Index ein Maß für den besonderen Wert (Alpha), den Long/Short-Strategien erbrachten.

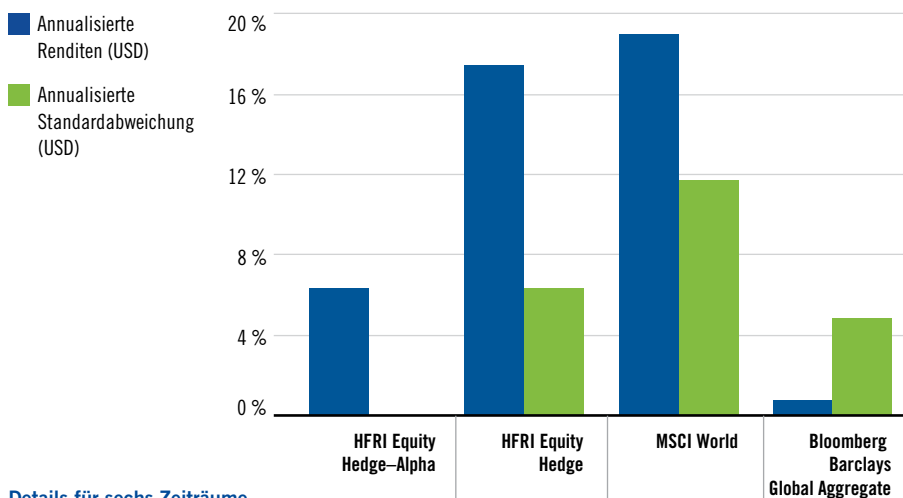
In Abbildung A lässt sich erkennen, dass sowohl die Wertentwicklung als auch die Standardabweichung von Long/Short-Hedge-Strategien in den Zeiträumen mit steigenden Zinsen im Vergleich zu Aktien und Anleihen günstig ausfielen. Tatsächlich lieferten sie Renditen, die fast auf dem Niveau von Aktien und höher als die von Anleihen lagen. Auch in Bezug auf die Volatilität sind die Ergebnisse bedeutend. Die Volatilität von Long/Short-Hedge-Strategien war mit der Volatilität von Anleihen vergleichbar und lag bei etwa der Hälfte der Volatilität von Aktien.

Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.

LONG/SHORT-EQUITY-HEDGE-STRATEGIEN ZEIGEN IM VERGLEICH ZU GLOBALEN AKTIEN ALPHA UND GERINGERE VOLATILITÄT

Abbildung A: Annualisierte Renditen und Standardabweichungen in sechs Zeiträumen mit steigenden Zinsen – in USD

30. September 1993 bis 30. Juni 2018



Details für sechs Zeiträume

1.10.1993-31.12.1994

Annualisierte Renditen	0,9 %	5,9 %	5,9 %	0,3 %
Annualisierte Standard- Abweichung	—	5,7 %	12,0 %	3,0 %

1.10.1998-31.1.2000

Annualisierte Renditen	20,3 %	43,7 %	30,9 %	-3,6 %
Annualisierte Standard- Abweichung	—	10,8 %	14,2 %	4,3 %

1.6.2003-30.6.2006

Annualisierte Renditen	0,6 %	12,3 %	17,6 %	3,6 %
Annualisierte Standard- Abweichung	—	5,7 %	8,3 %	5,8 %

1.1.2009-30.4.2010

Annualisierte Renditen	11,0 %	21,4 %	25,4 %	5,0 %
Annualisierte Standard- Abweichung	—	7,9 %	20,6 %	7,0 %

1.8.2012-31.1.2014

Annualisierte Renditen	2,7 %	12,2 %	20,8 %	0,0 %
Annualisierte Standard- Abweichung	—	4,4 %	8,8 %	4,1 %

1.8.2016-30.6.2018

Annualisierte Renditen	2,3 %	9,2 %	13,4 %	-0,8 %
Annualisierte Standard- Abweichung	—	3,4 %	6,5 %	4,7 %

Quelle: Morningstar, HFR, MSCI, Bloomberg. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter sind verfügbar unter www.franklintempletondatasources.com. HFRI Equity Hedge—Alpha wird im Vergleich zum MSCI World Index berechnet. Alpha ist ein mathematischer Wert, der die Überschussrendite einer Anlage gegenüber einer Benchmark angibt. Das Alpha misst unabhängig von der Bewegung des Marktes den durch einen Manager erzielten Mehrwert gegenüber einer passiven Strategie. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die künftige Wertentwicklung.** Indizes werden nicht aktiv gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind nicht berücksichtigt. Im Gegensatz zu den meisten Indizes enthält der HFR Index auch Gebühren und Kosten.

*Ein Umfeld mit steigenden Zinsen wird definiert als ein Anstieg um mindestens 100 Bp in mindestens einem Teil der Renditekurve (Renditen für 2-jährige, 5-jährige und 10-jährige Staatsanleihen mit konstanter Laufzeit), der im Zeitraum von 25 Jahren bis zum 30. Juni 2018 für mindestens ein Jahr anhält. Bei Höchst- und Tiefständen an verschiedenen Daten wird das Datum gewählt, an dem zwei von drei der Renditen auf Staatsanleihen das gewählte Kriterium erfüllen.

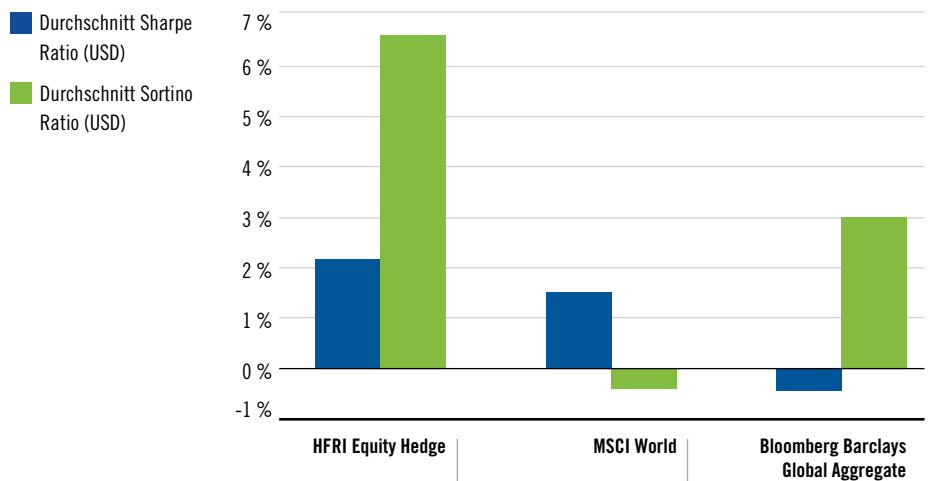
Es lässt sich auch erkennen, dass Long-Short-Equity-Strategien in der Vergangenheit tatsächlich ein Wertentwicklungsniveau (Renditen und Risiko) lieferten, das sich von Aktien und Anleihen unterschied. Mithilfe des HFRI können wir zudem bestätigen, dass ein wesentlicher Anteil der Wertentwicklung auf etwas anderes als Aktien-Beta zurückzuführen ist. Der HFRI Equity Hedge Alpha Index bildet für unseren Vergleich das technische Maß Alpha ab und verdeutlicht, dass wir einen alternativen Renditestrom betrachten.

Zwei weitere Statistiken (Sharpe Ratio und Sortino Ratio) bestärken, dass es sich nicht nur um eine andere Erfahrung, sondern um eine bessere Risiko- und Renditeerfahrung handelt. Mithilfe des Sharpe Ratio lassen sich Renditen mit allen Arten von Volatilität vergleichen, wohingegen Renditen mit dem Sortino Ratio nur mit negativer Volatilität verglichen werden können; damit wird nahegelegt, dass Anleger möglicherweise nichts gegen positive Volatilität einzuwenden haben. Wenn wir also einen höheren Sharpe Ratio sehen, bedeutet dies, dass die gesamte Volatilität stärker belohnt wurde, während ein höherer Sortino Ratio darauf hinweist, dass eine negative Volatilität stärker belohnt wurde.

Mit dem Sortino Ratio wird ein Mangel bei der Verwendung der Standardabweichung als Maß für das Risiko behoben. Die Standardabweichung bestraft einen Manager gleichermaßen für nachteilige Volatilität (d. h. stark negative Erträge) wie für vorteilhafte Volatilität (oder stark positive Erträge). Die meisten Kunden haben allerdings sicher nichts gegen positive Wertentwicklungsspitzen einzuwenden. Der Sortino Ratio zeigt, wie oft dies vorkommt. Wie bei den meisten Verhältnismaßen gilt auch hier: je höher der Sortino Ratio, desto besser.

LONG/SHORT-EQUITY-HEDGE-STRATEGIEN ZEIGEN IM VERGLEICH ZU GLOBALEN AKTIEN UND GLOBALEN ANLEIHEN BESSERE ENTWICKLUNG*

Abbildung B: Sharpe and Sortino Ratios in sechs Zeiträumen mit steigenden Zinsen – in USD
30. September 1993 bis 30. Juni 2018



Details für sechs Zeiträume

1.10.1993-31.12.1994

	HFRI Equity Hedge	MSCI World	Bloomberg Barclays Global Aggregate
Sharpe Ratio	0,30	0,14	-1,25
Sortino Ratio	0,49	-1,39	0,20

1.10.1998-31.1.2000

Sharpe Ratio	3,48	1,78	-1,90
Sortino Ratio	15,89	-1,83	3,70

1.6.2003-30.6.2006

Sharpe Ratio	1,69	1,79	0,19
Sortino Ratio	3,11	0,29	3,60

1.1.2009-30.4.2010

Sharpe Ratio	2,60	1,19	0,66
Sortino Ratio	8,73	1,00	2,06

1.8.2012-31.1.2014

Sharpe Ratio	2,66	2,29	-0,02
Sortino Ratio	7,04	-0,02	5,15

1.8.2016-30.6.2018

Sharpe Ratio	2,32	1,86	-0,39
Sortino Ratio	4,52	-0,47	3,31

Quelle: Morningstar, HFR, MSCI, Bloomberg. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter sind verfügbar unter www.franklintempletondatasources.com. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die künftige Wertentwicklung.** Indizes werden nicht aktiv gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind nicht berücksichtigt. Im Gegensatz zu den meisten Indizes enthält der HFR Index auch Gebühren und Kosten.

*Ein Umfeld mit steigenden Zinsen wird definiert als ein Anstieg um mindestens 100 Bp in mindestens einem Teil der Renditekurve (Renditen für 2-jährige, 5-jährige und 10-jährige Staatsanleihen mit konstanter Laufzeit), der im Zeitraum von 25 Jahren bis zum 30. Juni 2018 für mindestens ein Jahr anhielt. Bei Höchst- und Tiefständen an verschiedenen Daten wird das Datum gewählt, an dem zwei von drei der Renditen auf Staatsanleihen das gewählte Kriterium erfüllen.

In Abbildung B wird die alternative Risiko- und Renditeerfahrung von Long/Short-Equity-Hedge-Strategien noch deutlicher, da wir ähnliche Durchschnittswerte für diese Ratios bewerten. Beide Ratios zeigen, dass das Risiko-Rendite-Profil sowohl für die gesamte Volatilität als auch insbesondere bei Fokussierung auf die negative Volatilität besser ausfiel. Oder einfacher gesagt: es lässt sich erkennen, dass eine alternative Hedge-Strategie in diesem Fall zu einer gleichmäßigeren Entwicklung geführt hätte.

Wann sind sie vorteilhaft?

Das Anlagespektrum ist für alternative Strategien wesentlich. Damit meinen wir, dass die Chance zur Generierung von Alpha größer ist, wenn mehr Transaktions- und Anlagemöglichkeiten bestehen. Warum sehen wir diese vorteilhafte Beziehung mit Long/Short-Hedge-Strategien also in einem Umfeld mit steigenden Zinsen?

Wenn die Zinsen der Zentralbanken steigen, sehen wir häufig größere Unterschiede bei den einzelnen Zinssätzen für bestimmte Sektoren, Unternehmen und Staatsanleihen. Für den größten Teil der letzten 10 Jahre wurden die Zinssätze weltweit künstlich niedrig gehalten und wirtschaftlich weniger gut aufgestellte Unternehmen oder Länder konnten dank relativ niedriger Finanzierungskosten überleben. Dies gehörte zur Absicht der Zentralbanken, da sie die Aktien- und Anleihenmärkte stabilisieren wollten.

Diese Dynamik begann sich Mitte Dezember 2015 zu ändern, als die US-Notenbank anfang, ihre Zinsen hochzusetzen und andere Zentralbanken wie die Bank of Canada ihrem Vorbild folgten. Das Ergebnis: eine größere Lücke zwischen Unternehmen mit höherem Verschuldungsgrad und beispielsweise Technologieunternehmen mit hoher Liquidität, für die steigende Zinsen kein Problem darstellen.

Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.

Vorteil oder Nachteil

Häufig wird gesagt, dass eine Anlageklasse oder Strategie vorteilhaft und eine andere nachteilig ist. Bei alternativen Anlagestrategien und insbesondere bei Hedge-Strategien kann dieser Vergleich unfair sein.

Wie definieren wir alternative Anlagestrategien? Grundsätzlich betrachten wir alternative Strategien als Anlagen, die anders agieren. Es gibt eine ganze Reihe an Strategien, die typischerweise als alternative Strategien charakterisiert werden: Hedgefonds, Private Equity und Immobilien, um nur einige wenige zu nennen. Und es gibt ebenso viele Definitionen. Unabhängig von der angewandten idiosynkratischen Strategie sind alternative Strategien Anlagen, deren Wertentwicklung und Renditefaktoren von den uns bekannten traditionellen Märkten abweichen. Sie sind anders als Aktien und Anleihen — es handelt sich ganz wortwörtlich um „alternative“ Anlagen. Und als solche hat ihr Renditestrom einen anderen Ursprung als Beta — oder Engagement — gegenüber traditionellen Märkten. Sie werden vielleicht auf traditionellen Märkten gehandelt, direktional sollte ihre Wertentwicklung allerdings Alpha enthalten, das nicht an Aktien- oder Anleihenmuster gebunden ist.

Wenn Aktienmärkte also nur steigen, werden sie von Aktien-Beta bestimmt. Nahezu per Definition sollten alternative Strategien dann nicht so gut abschneiden. Gleichmaßen können alternative Anlagen eine bessere Erfahrung bieten, wenn sich bei Aktien und Anleihen Herausforderungen zeigen. In der Vergangenheit haben einige alternative Strategien so in Zeiträumen mit hohen Zinsen und volatilen Märkten vorteilhafte Merkmale im Hinblick auf Risiko und Erträge gezeigt. Wenn Anleger also ihr Risiko absenken wollen, können alternative Strategien eine Alternative darstellen.

Daraus resultierend konnten wir in den letzten anderthalb Jahren größere Unterschiede bei der Wertentwicklung von Gewinnersektoren wie dem Technologie-Sektor und anderen Sektoren (u. a. dem Versorgungssektor, aber auch einigen anderen Sektoren mit höherem Verschuldungsgrad) feststellen. Die durch die Auswirkungen von höheren Zinssätzen beeinflusste Trennung bei der Wertentwicklung schafft also eine Alphachance.

Zusätzlich zu den Auswirkungen von Zinssätzen auf Aktien und Anleihen hat auch hohe Volatilität auf den größten Währungsmärkten der Welt Auswirkungen auf die Sektoren in Bezug auf das Umsatzwachstum, ebenso wie

die Tatsache, ob es sich um Importeure oder Exporteure handelt.

Hedge-Strategien mit breiteren Anlagechancen

Aktuell sehen wir eine bemerkenswerte Erweiterung der Anlagechancen für drei andere Hedge-Strategien: Event Driven, Relative Value und Global Macro. Im Folgenden erklären wir dies für die Strategien Event Driven und Relative Value genauer.

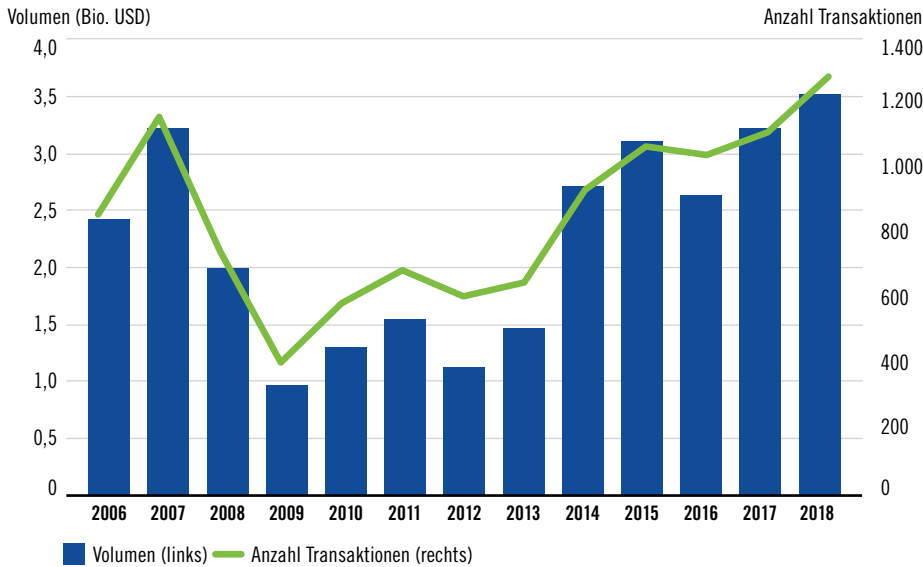
Event Driven—Fusionsarbitrage

In der Medienbranche ist das Umfeld für Fusionen ausgereift und der Ausblick für vertikale Fusionen ist allgemein günstiger. Es gibt weiterhin Rückenwind für die Unternehmenstätigkeit, dazu gehören

WEITERHIN RÜCKENWIND FÜR UNTERNEHMENSTÄTIGKEIT

Abbildung C: Aufwärtstrend bei Transaktionsvolumen

Stand: 31. August 2018



Quelle: Bloomberg, Stand: 31.8.2018. Globale Fusions- und Übernahmetransaktionen (M&A) von über 500 Mio. USD zwischen Januar und August. Bitte beachten Sie die wichtigen Haftungsausschlüsse und Hinweise am Ende dieser Präsentation. Sie enthalten detaillierte Informationen über die Angaben in diesem Dokument und stellen einen integralen Bestandteil dar. Die in diesem Dokumente präsentierte Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die künftige Wertentwicklung.

Steuersenkungen für Unternehmen, die Rückführung von Liquidität, das hohe Vertrauen der CEOs und starke Kreditmärkte. Die größte Belastung ist die Möglichkeit eines Handelskriegs zwischen den USA und China.

Auch Technologie betrachten wir als einen wesentlichen Faktor, der den

Deal-Flow beeinflusst. Insbesondere Veränderungen im Bereich Halbleiter, in dem Unternehmen beabsichtigen die Technologiekurve durch Übernahme von kleinen Start-ups statt durch die interne Entwicklung von Innovation anzuführen, könnten die Tätigkeit antreiben. Dies ist auch im Biotechnologie-Sektor zu erkennen. Große Biotechnologie- und

Pharmaunternehmen lagern die Forschung und Entwicklung aus. Ihr konsequenter Schwerpunkt liegt auf Marketing, Verkauf und Vertrieb. Kleine Unternehmen haben neue und neuartige Therapien entwickelt. Die kleinen Firmen haben diese Behandlungen von Anfang an und über den Zulassungsprozess hinweg geführt, bevor sie dann kurz vor ihrem Abschluss von einem der großen Unternehmen erworben werden. Wir bezeichnen das als „Serienübernahme“. Alle paar Jahre kaufen große Biotech-Unternehmen ein oder zwei kleine Arzneimittelhersteller, um ihre ständig wachsenden Verkaufs- und Marketingbestrebungen zu stützen.

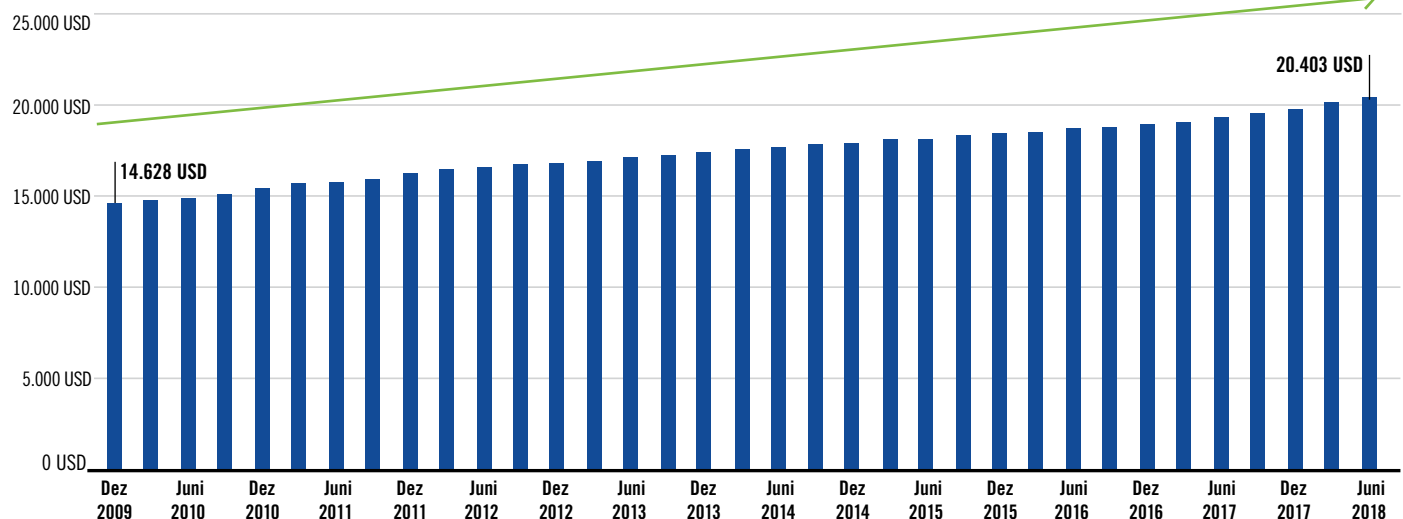
Die sogenannte „Industriepolitik“ stellt möglichen Gegenwind für zukünftige Fusionen und Übernahmen dar. Dies bezieht sich auf die politischen Überlegungen, die im Rahmen der globalen Wirtschafts- und Handelsentwicklung zunehmend in den Vordergrund treten. Regierungen weltweit haben ihre Aufmerksamkeit im Interesse der nationalen Sicherheit zunehmend auf den Austausch von kritischen Technologien zwischen Unternehmen gerichtet. Dies gilt nicht nur für China und die USA, sondern auch für Kanada, Deutschland, Australien und Großbritannien. Natürlich überdecken politische Betrachtungen die wirtschaftliche Attraktivität eines Angebots. Das zusätzliche Risiko in Verbindung mit der

US-WIRTSCHAFTSWACHSTUM NACH DER GLOBALEN FINANZKRISE: LANGSAM ABER BESTÄNDIG

Abbildung D: SAISONBEREINIGTE JAHRESRATE (SAAR) DES NOMINALEN BIP DER USA

Nominale durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) = 3,99 %, reale CAGR = 2,025

Stand: 30. Juni 2018



Quelle: Bloomberg, Stand: 30. Juni 2018

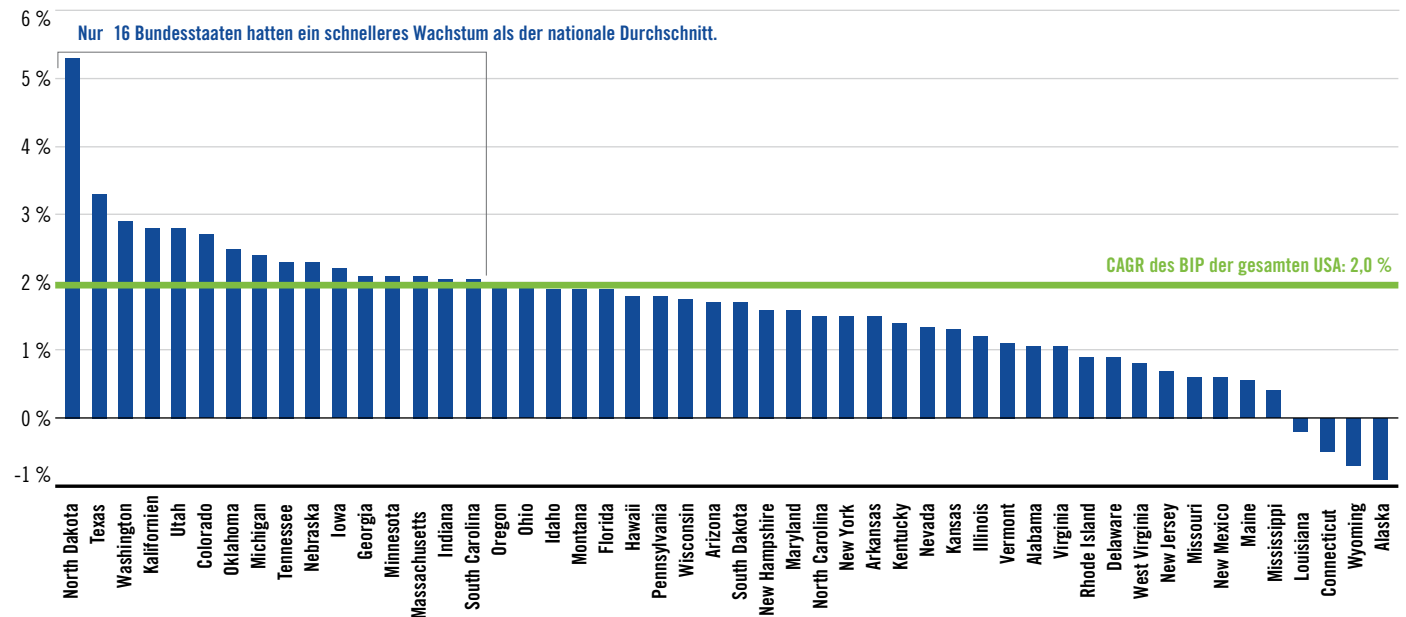
Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.

WESENTLICHE WACHSTUMSUNTERSCHIEDE ZWISCHEN DEN BUNDESSTAATEN: CHANCE ZUR GENERIERUNG VON ALPHA?

Abbildung E: Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) des BIP-Wachstums nach Bundesstaat, 2010 bis 2017 (in %)

Stand: 31. Dezember 2017

BIP-Wachstum in %



Quelle: Bloomberg. Stand: 31. Dezember 2017.

Industriepolitik ist dennoch nicht unbedingt vollkommen negativ für Hedgefondsstrategien. Die größere Unsicherheit könnte Spreads erheblich erweitern und so in Bezug auf Risiko und Rendite ein attraktiveres Anlagespektrum schaffen.

Relative Value—Anleihen

Angesichts steigender Zinsen lässt sich beobachten, dass das Durationsrisiko für Investoren in Anleihen in den Blickpunkt rückt. Wir betrachten Relative-Value-Strategien in Anleihen (z. B. Long/Short-Credit) aufgrund der kürzeren Duration ihrer Portfolios als gut aufgestellt für die Generierung von Alpha aus der zunehmenden Sektorstreuung.

Nach der großen Finanzkrise entwickelte sich das Wachstum in den USA mit einer zwar wenig bemerkenswerten aber beständigen Rate von 2 % (Abbildung D).

Dieses Wachstum ist aber nicht einheitlich. Wenn wir uns die Wachstumskomponenten anschauen, ist bei Betrachtung der Verteilung nach Bundesstaaten eine enorme Variation um den Mittelwert sichtbar (Abbildung D).

Bei Betrachtung der Daten aus dieser Perspektive lässt sich erkennen, dass nur 16 US-Bundesstaaten den nationalen

Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.

Durchschnittswert des BIP-Wachstums nach der Krise erreicht oder übertroffen haben. Vier Bundesstaaten zeigten für die gesamte Erholungsphase ein negatives Wachstum. Die US-Wirtschaft ist also nicht homogen und das BIP-Wachstum ist tatsächlich eher unterschiedlich. Steuerliche Veränderungen verstärken diese Unterschiede vermutlich noch.

Wir schlussfolgern daraus, dass Hedge-Manager bei der Betrachtung von Anleihen in den USA berücksichtigen, wo diese Emittenten geschäftlich tätig sind. Dies bezieht sich nicht auf deren Hauptsitz, sondern auf den Ort, an dem der zugrunde liegende Handel stattfindet. Die Unterschiede bei der Wachstumsrate der Bundesstaaten haben möglicherweise sehr unterschiedliche Auswirkungen für diese Unternehmen, wodurch sich für Hedge-Manager von Relative-Value-Anleihen letztlich Chancen zur Generierung von Alpha ergeben oder zur Erzielung unterschiedlicher Erträge.

Fazit

Es gibt drei Hauptallokationen in Portfolios: Aktien, Anleihen und alternative Anlagestrategien. Die Frage, in welchem Umfang und wann Allokationen umgeschichtet werden sollten, ist eine Schlüsselkomponente des

Risikomanagements. Bei der weiteren Entwicklung bestehen bedeutende Unsicherheiten: Kann das weltweite Wachstum anhalten? Wird es eine Entkoppelung zwischen den USA und dem Rest der Welt geben? Wie werden die Handelsspannungen zwischen den USA und China gelöst? Was auch immer die Ergebnisse sein mögen, in dieser Art von Umfeld kann das Verständnis solcher Anlagen, die anders agieren können, möglicherweise zu einem wirksamen Werkzeug zur Erreichung des gewünschten Ergebnisses werden.

Eine erhöhte Allokation in alternative Strategien kann möglicherweise die Risiken für ein Portfolio abschwächen. Das Niveau des Engagements in Aktien- und Anleihenmärkte sowie deren Wertentwicklungsursprung muss verstanden werden. Im Falle von Hedge-Strategien kann ihr Potenzial für eine Erweiterung des Anlagespektrums dazu beitragen, zu signalisieren, wann ein besonderer Nutzen zu erwarten ist. Abhängig vom Anlegerziel können alternative Strategien möglicherweise von Faktoren wie Volatilität, Sektorrotation, unterschiedlichen Anlageklassen und einem entkoppelten weltweiten Wachstum profitieren. Sie tragen zur Diversifizierung des Portfolios und zum Risikomanagement und somit zu einer verbesserten Entwicklung bei.

Franklin Templeton Thinks: Alternative Sichtweisen - Unsere Teams für alternative Anlagen geben Einblicke in die Chancen und Risiken des aktuellen Marktumfelds. Jede Ausgabe beleuchtet die Ansichten unserer Experten zu verschiedenen makroökonomischen Kräften und bestimmten Sektoreinschätzungen, auf denen unser Anlageprozess basiert.

Hauptautoren dieser Ausgabe



Brooks Ritchey
Head of Portfolio Construction
K2 Advisors.



Robert Christian
Head of Investment Research
K2 Advisors.

HINWEISE

Diese Informationen enthalten eine allgemeine Erörterung bestimmter Strategien, die von zugrundeliegenden Hedge-Strategie-Managern verfolgt werden, an denen gegebenenfalls mehrere Strategien von K2 beteiligt sind. Diese Diskussion soll keine Erörterung der Gesamtpformance einer bestimmten Strategie von K2 darstellen. Diese Präsentation darf nicht ohne die schriftliche Zustimmung von K2 vervielfältigt werden.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust des Anlagebetrags.

Bestimmte Informationen in diesem Dokument basieren möglicherweise auf Informationen, die K2 als verlässlich betrachtet. K2 sichert nicht zu, dass diese Informationen richtig oder vollständig sind. Bestimmte Informationen in diesem Dokument stellen zukunftsgerichtete Aussagen oder Informationen dar oder basieren auf zukunftsgerichteten Aussagen oder Informationen, darunter die Beschreibungen antizipierter Marktentwicklungen und die Prognosen zur künftigen Wirtschaftsentwicklung. K2 ist der Meinung, dass solche Aussagen und Informationen auf angemessenen Schätzungen und Annahmen beruhen. Dennoch sind zukunftsgerichtete Aussagen und Informationen naturgemäß ungewiss, und die tatsächlichen Entwicklungen oder Ergebnisse können von solchen Prognosen abweichen. Daher sollten solche zukunftsgerichteten Aussagen und Informationen mit der gebotenen Vorsicht betrachtet werden.

WICHTIGE HINWEISE

Dieses Dokument ist von allgemeiner Art und wird lediglich für Schulungs- und Informationszwecke bereitgestellt. Sie dürfen weder als Rechts-, Steuer- oder Anlageberatung, als Anlageempfehlung oder als Ersatz für eine Rechts- oder Steuerberatung angesehen werden noch darf sich für diese Zwecke auf sie berufen werden. Sämtliche in diesem Dokument genannten Anlageprodukte oder Dienstleistungen dienen lediglich der Veranschaulichung und dürfen nicht als eine Anlageempfehlung für ein konkretes Wertpapier, eine konkrete Strategie oder ein Anlageprodukt oder eine Dienstleistung angesehen werden.

Interessierte Anleger sollten stets einen qualifizierten Berufsträger der finanzberatenden Berufe oder einen unabhängigen Finanzberater konsultieren, um personalisierte Anlageempfehlungen, die auf ihre spezifischen Ziele, persönliche Situation und Risikotragfähigkeit zugeschnitten sind, zu erhalten.

Wenn Sie ein professioneller Anleger sind, können nur Sie Ihren Kunden diese personalisierte Beratung und Anlageempfehlungen bieten.

Franklin Templeton Investments (FTI) bietet keine juristische oder steuerrechtliche Beratung. Die Gesetze und Verordnungen des Bundes und der Bundesstaaten sind komplex und können sich ändern, was sich wesentlich auf Ihre Ergebnisse auswirken kann. FTI kann nicht gewährleisten, dass diese Informationen zutreffend, vollständig und aktuell sind; FTI lehnt jede Haftung aus der Nutzung dieser Informationen durch Sie oder für eine steuerliche Position ab, die unter Berufung auf diese Informationen eingegangen wird.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung oder Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer Anlagestrategie dar. Es wurde ohne Berücksichtigung der jeweiligen Ziele, der Finanzlage oder der Bedürfnisse einer bestimmten Person, die es gegebenenfalls erhält, erstellt, und stellt keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die des Investmentmanagers, und die Kommentare, Ansichten und Analysen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Die in diesem Material enthaltenen Informationen sind nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt gedacht. Der Wert von Anlagen und von damit erzielten Erträgen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.**

In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton Investments („FTI“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Material liegt ausschließlich im alleinigen Ermessen des Nutzers. Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen verbundenen Unternehmen von FTI und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.

Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.

WICHTIGE HINWEISE

Diese Unterlagen sollen ausschließlich allgemeinem Interesse dienen und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer Anlagestrategie zu verstehen. Sie stellen keine juristische oder steuerrechtliche Beratung dar. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die des Investmentmanagers, und die Kommentare, Ansichten und Analysen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Die in diesem Material enthaltenen Informationen sind nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt gedacht. Diese Unterlagen werden von den folgenden Franklin Templeton-Unternehmen in den Ländern zur Verfügung gestellt, in denen eine entsprechende Geschäftstätigkeit zulässig ist:

In den USA: Nur für qualifizierte Käufer und institutionelle Anleger. Nicht für Privatanleger.

Herausgegeben in den USA von Franklin Templeton Distributors, Inc., („FTDI“), One Franklin Parkway, San Mateo, Kalifornien 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com. FTDI ist der Hauptvertriebspartner für in den USA registrierte Produkte von Franklin Templeton Investments.

Australien: Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Australia Limited (ABN 87 006 972 247) (Lizenz-Nr. 225328 der australischen Finanzaufsicht, Australian Financial Services) an Personen, die institutionelle Großanleger („Wholesale Investors“) im Sinne des Corporations Act 2001 (Cwlth) sind, und/oder an die dieses Dokument auf andere Weise rechtmäßig kommuniziert wurde, um ihnen Vorabinformationen über die hierin beschriebenen Anlagemöglichkeiten zu gewähren.

Belgien/Niederlande/Luxemburg: Herausgegeben von Franklin Templeton International Services, S.à r.l. – Professional of the Financial Sector unter der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier - 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxemburg – Tel.: +352-46 66 67-1 - Fax: +352-46 66 76.

Dubai: Herausgegeben von der Zweigstelle von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML) in Dubai. The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubai, V.A.E., Tel.: +9714-4284100, Fax:+9714-4284140. Autorisiert und reguliert durch die Dubai Financial Services Authority.

Frankreich: Herausgegeben von Franklin Templeton France S.A., 20 rue de la Paix, 75002 Paris, Frankreich.

Großbritannien & Skandinavien: Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), eingetragener Sitz: The Adelphi, 1-11 John Adam Street, London WC2N 6HT. Im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert sowie in Dänemark durch Finanstilsynet, in Schweden durch Finansinspektionen, in Norwegen durch Kredittilsynet und in Finnland durch Rahoitustarkastuksen zum Investmentgeschäft zugelassen.

Hongkong: Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hongkong.

Italien: Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à.r.l. - Italien Branch, Corso Italia, 1 – Mailand, 20122, Italien.

Kanada: Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Corp., 5000 Yonge Street, Suite 900, Toronto, ON, M2N 0A7, Fax: (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca.

Korea: Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 12 Youido-Dong, Youngdungpo-Gu, Seoul, Korea 150-968.

Malaysia: Herausgegeben von Franklin Templeton Asset Management (Malaysia) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd.

Österreich/Deutschland: Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Services GmbH, Mainzer Landstr. 16, D-60325 Frankfurt am Main, Deutschland. Zugelassen in Deutschland durch IHK Frankfurt M., Reg.-Nr. D-F-125-TMX1-08.

Polen: Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Poland Sp. z o.o.; Rondo ONZ 1; 00-124 Warschau. Rumänien: Herausgegeben von der Bukarester Niederlassung der Franklin Templeton Investment Management Limited, 78-80 Buzesti Street, Premium Point, 7th-8th Floor, 011017 Bukarest 1,

Rumänien. Eingetragen bei CNVM unter der Nummer PJM05SSAM/400001/14.09.2009, Zulassung und Regulierung im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority.

Schweiz: Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zürich. Zahlstelle in der Schweiz ist JPMorgan Chase Bank, Dreikönigstrasse 21, 8022 Zürich.

Singapur: Herausgegeben durch Templeton Asset Management Limited. Register-Nr. (RCB): 199205211E. 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapur.

Spanien: Herausgegeben von der Niederlassung der Franklin Templeton Investment Management, Professional of the Financial Sector unter Aufsicht der CNMV, José Ortega y Gasset 29, Madrid.



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.