



Das Rentenportfolio mit „unconstrained“ Strategien optimieren

EINSCHÄTZUNG DES FRANKLIN TEMPLETON GLOBAL FIXED INCOME RESEARCH TEAMS

ZUSAMMENFASSUNG

- Im aktuellen Umfeld mit niedrigen bis negativen Zinsen bieten Rentenstrategien, die auf einer allgemeinen Benchmark wie beispielsweise dem Barclays Global Aggregate Bond Index basieren, für institutionelle Anleger möglicherweise nicht genügend Möglichkeiten in Bezug auf Risikomanagement und Renditen.
- Mit einem Rentenportfolio, das eine uneingeschränkte Strategie mit Investments z. B. in Staatsanleihen aus Schwellenländern, High-Yield-Anleihen, Bankkredite oder Währungs- und Derivatestrategien einbezieht, lassen sich bestimmte Risiken (z. B. Zinsrisiken) verringern und gleichzeitig Renditevorteile erzielen.
- Mit einer Mischung aus einer benchmarkbasierten Kernstrategie und benchmarkunabhängigen Anlagen („unconstrained“ Strategien) kann das Rendite-/Risikoprofil verbessert werden.

Einführung: Das Problem niedriger Zinsen in Verbindung mit langer Duration

Das aktuelle globale Wirtschaftsumfeld mit niedrigen bis negativen Zinsen in den großen Volkswirtschaften stellt institutionelle Anleger, die ihr Rentenportfolio in Bezug auf Rendite und Risiko optimieren wollen, vor Herausforderungen. Die Wirtschaftslage in den ersten fünf Monaten des Jahres 2016 lässt darauf schließen, dass die weltweiten Zinsen noch länger niedrig bleiben könnten. Selbst in den USA, deren Konjunkturzyklus als weiter fortgeschritten gilt als in anderen Industrieländern, ist das Timing für Schritte in Richtung einer Zinsnormalisierung ungewiss.

Traditionell arbeiten viele institutionelle Anleger mit einer strategischen Anlagenmischung, die auf einer der großen Kernbenchmarks wie dem Barclays Global Aggregate Bond Index basiert oder zumindest daran angelehnt ist. In der aktuellen Situation zeigt sich jedoch: Anleger, die diesen Ansatz wählen, sind möglicherweise besonders anfällig für Zinsrisiken – denn dieser Ansatz ist mit niedrigen Zinsen einerseits und einer für einige allgemeine Kernbenchmarks charakteristischen langen Duration andererseits verbunden.

Da benchmarkgebundene Rentenstrategien naturgemäß Beschränkungen unterliegen, könnten institutionelle Anleger von einem Engagements in einer „uneingeschränkten“ („unconstrained“) Anleihenstrategie profitieren, die sich auf absolute Renditen konzentriert und auch Anlagen jenseits einer zentralen Benchmark nutzen kann. In diesem Beitrag beschäftigen wir uns näher mit den Risiken, die es mit sich bringt, wenn ausschließlich ein Portfoliomodell zum Einsatz

kommt, das auf einer aggregierten Benchmark beruht.

Außerdem untersuchen wir die Auswirkungen einer Aufnahme von nicht zum Kernportfolio zählenden festverzinslichen Anlagen, wie sie bei uneingeschränkten Strategien zu finden sind, in eine hypothetische Anlagenmischung, um verbesserte Risiko- und/oder Renditemerkmale zu erzielen. Abschließend diskutieren wir den Einsatz von uneingeschränkten Strategien mit Einzelsektor- oder Multisektoransatz in einer aktiven Managementstruktur.

Risiken und Grenzen benchmarkgebundener Anlagen

Für diesen Beitrag nutzen wir stellvertretend für eine auf einer zentralen Benchmark basierenden Anlagestrategie den Barclays Global Aggregate Bond Index. Dieser Index dient als Benchmark für viele Rentenstrategien, und viele Branchenexperten sehen ihn als repräsentativ für den breit gefassten globalen Rentenmarkt und die allgemeine Anlegerstimmung.

Unsere Analyse dieser aggregierten Benchmark lässt mehrere erwähnenswerte Risikokomponenten erkennen, derer sich institutionelle Anleger bewusst sein sollten. Allgemein lassen sie sich vier Kategorien zuordnen:

1. Durationsrisiko;
2. überhöhte Positionen in stark verschuldeten Emittenten;
3. Verschiebung der Sektorallokation;
4. Korrelationsrisiko.

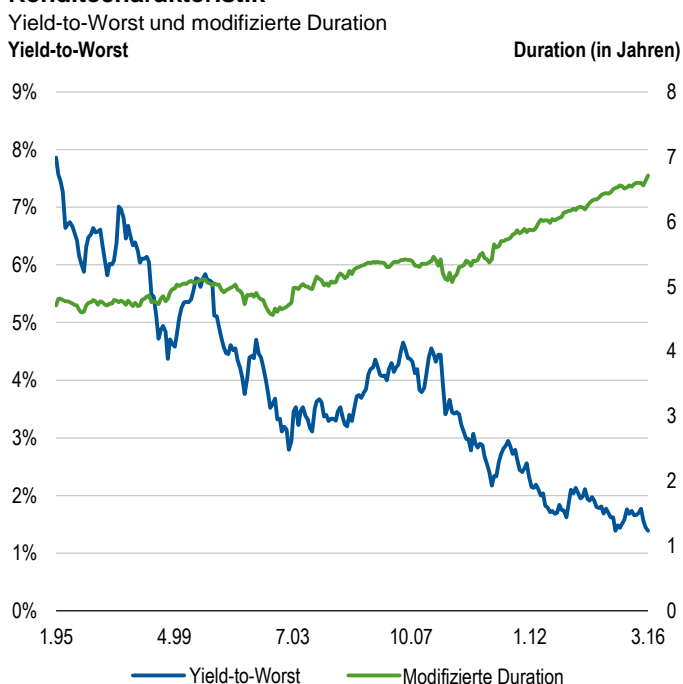
Risikokomponente #1: Längere Duration der aggregierten Benchmark

Duration spielt für den Charakter der aggregierten Benchmark eine entscheidende Rolle – tatsächlich ist sie bei einem benchmarkbasierten Portfolio der wichtigste Performance-treiber. Das Kreditrisiko – als der zweite Hauptfaktor für die Rendite von festverzinslichen Anlagen – ist in aggregierten Benchmarks kaum vorhanden, weil niedriger rentierende, zinssensitive Emissionen von Regierungen und staatlichen Agenturen darin stark vertreten sind.

Allgemein gilt für festverzinsliche Wertpapiere oder Portfolios: Je länger die Duration, desto anfälliger sind sie für Schwankungen der Zinsen. Derzeit, in der ersten Jahreshälfte 2016, mag ein Umfeld steigender Zinsen weniger zu befürchten sein als in den Monaten zuvor. Institutionelle Anleger sollten deshalb genau darauf achten, welche Auswirkungen in Zukunft steigende Zinsen auf ihre Anleihenbestände haben könnten.

Die Gesamtduration der aggregierten Benchmark hat aus mehreren Gründen seit einigen Jahren zugenommen, unter anderem aufgrund eines wachsenden Anteils von hypothesenbesicherten Wertpapieren. Diese längere Duration hat zur Folge, dass eine hauptsächlich an der Benchmark orientierte Strategie ein erheblich höheres Zinsrisiko aufweisen kann.

Abbildung 1: Historische Duration des Barclays Global Aggregate Bond Index und dazugehörige Renditecharakteristik



Quelle: FactSet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.

Gleichzeitig ist die Gesamtrendite der Benchmark, wie in Abbildung 1 zu sehen, in den vergangenen Jahren deutlich gesunken, da länger laufende Anleihen mit niedrigeren Zinscoupons emittiert wurden. Für benchmarkorientierte Anleger kann das höhere Zinsrisiko in Verbindung mit niedrigeren Renditen bedeuten.

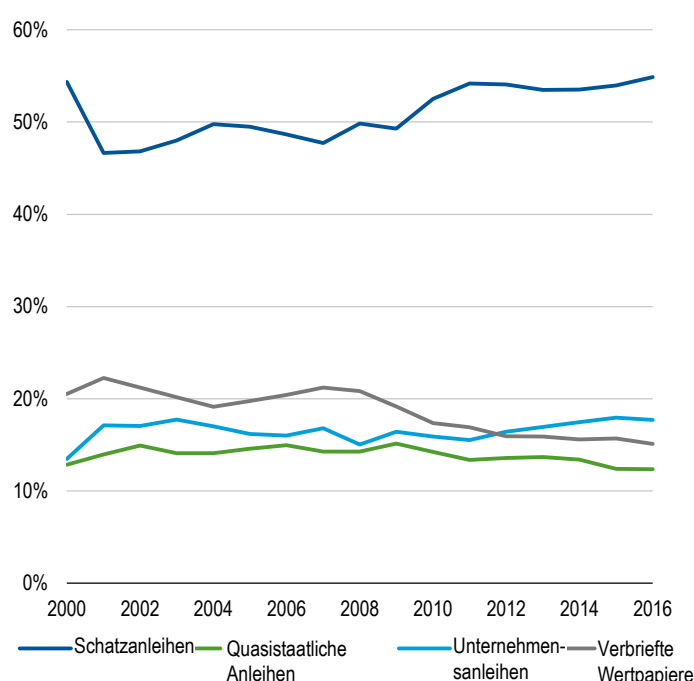
Risikokomponente #2: Überhöhte Positionen in stark verschuldeten Emittenten

Unter bestimmten makroökonomischen Bedingungen kann eine Benchmark eine zunehmende Konzentration in wenigen großen Emittenten aufweisen. In der Folge erreichen benchmarkorientierte Anleger eine deutlich geringere Diversifizierung als bei der Entscheidung für eine „aggregierte“ Portfoliostrategie eingangs gedacht.

Historisch niedrige Finanzierungskosten haben viele Investment-Grade-Unternehmen veranlasst, sich längerfristige Schulden zu rekordniedrigen Zinsen zu sichern. Weil die aggregierte Benchmark – so wie auch viele andere Rentenindizes – emissionsgewichtet ist, bedeutet die Emission zusätzlicher Anleihen, dass ihr Gewicht in der Benchmark zunimmt. Dies hat eine weitere Folge: Die Duration der Benchmark erhöht sich, sodass benchmarkbasierte Portfolios anfällig für Zinsänderungen werden.

Abbildung 2: Allokation von Staatsanleihen macht mehr als 50% der aggregierten Benchmark aus

Sektorverteilung im Barclays Global Aggregate Bond Index 31. Dezember 2000 bis 31. Dezember 2015



Quelle: Barclays. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.

Risikokomponente #3: Verschiebung der Sektorallokation

Die aggregierte Benchmark gilt als breit gestreute Mischung aus Staatsanleihen und Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Tatsächlich aber neigt sie stark in Richtung Staatsanleihen, die eine Allokation von rund 50% oder mehr ausmachen. Zudem ist der Anteil der Staatsanleihen in der Benchmark, wie in Abbildung 2 zu sehen, in den letzten Jahren auf Kosten anderer Anlagen heute auf ein Rekordniveau angestiegen.

Diese Verschiebung kann für benchmarkorientierte Anleger problematisch sein, denn sie stellen fest, dass ihre Portfolios deutlich weniger diversifiziert sind als angenommen. Dadurch werden diese anfällig für Kapitalverluste oder -erosion, wenn sich nur wenige festverzinsliche Assetklassen rückläufig entwickeln.

Abbildung 3: Hohe Korrelationen zwischen der aggregierten Benchmark, US-Schatzanleihen und den Märkten der Industrieländer

Korrelation des Barclays Global Aggregate Bond Index zu den Marktindizes
Zehnjahreszeitraum bis 31. März 2016

Index	Korrelation
Barclays US Aggregate Bond Index (brutto)	0,70
Barclays US Aggregate Government – Treasury Index (brutto)	0,51
Barclays Euro Government Bond Index (brutto)	0,87
FTSE UK Gilts (All) Government Total Return Index (brutto)	0,66
Citigroup WGBI Japan (JPY\$) Index (brutto)	0,57
JP Morgan Global GBI Traded (brutto)	0,95
JP Morgan Global High Yield Index (brutto)	0,37
Credit Suisse Leveraged Loan Index (brutto)	0,07

Quelle: FactSet, Darstellung der Korrelationen zwischen dem Barclays Global Aggregate Bond Index und den angegebenen Indizes innerhalb von zehn Jahren. Korrelation misst, in welchem Maße sich zwei Anlagen parallel entwickeln. Die Korrelation liegt zwischen 1,00 (vollständige positive Korrelation; d. h. zwei Positionen bewegen sich in der Vergangenheit immer in die gleiche Richtung) und -1,00 (vollständige negative Korrelation; d. h. zwei Positionen bewegen sich in der Vergangenheit immer in entgegengesetzte Richtungen). **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.**

Risikokomponente #4: Hohe Korrelationen zwischen den Benchmarkkomponenten

Die Art der Zusammensetzung der aggregierten Benchmark hat in Kombination mit aktuellen Markt- und Wirtschaftstrends dazu geführt, dass ihre Korrelation zu US-Schatzanleihen und anderen Indizes aus den Industrieländern mittlerweile relativ hoch ist. In der obigen Tabelle vergleichen wir die 5-Jahres-Korrelation zwischen der Benchmark und US-Schatzanleihen sowie anderen Indizes aus Industrieländern und Anlageklassen außerhalb der Benchmark.

Die hohe Korrelation mit US-Schatzanleihen und anderen Industrieländeranleihen lässt zwei potenzielle Probleme erkennen. So haben Schatzanleihen aus den USA und anderen Industrieländern tendenziell ein geringes Kreditrisiko, was ebenfalls dazu führt, dass Duration zum wichtigsten Performancefaktor wird.

Das hat zur Folge, dass die Benchmark und daran ausgerichtete Portfolios ein erhebliches Zinsrisiko aufweisen. Dass es der Benchmark an echter Diversifizierung mangelt, zeigt sich außerdem auch an den hohen Korrelationen.

Mit uneingeschränkten Strategien höhere Renditen erzielen und Risiken besser steuern

Im vorigen Abschnitt haben wir einige Merkmale der aggregierten Benchmark bezüglich Zusammensetzung und Performance analysiert. Zwar sind wir der Meinung, dass eine benchmarkbasierte Portfoliostrategie nach wie vor ein wichtiger Bestandteil von Rentenportfolios ist. Jedoch bringt eine ausschließliche Orientierung an der Benchmark viele Probleme mit sich. Dies sind die wichtigsten:

- Ein benchmarkgebundenes Portfolio weist üblicherweise eine höhere Duration auf, sodass es anfällig für Kapitalverluste bei steigenden Zinsen ist.
- Ein benchmarkgebundenes Portfolio erzielt allgemein niedrigere Renditen, was es anfällig für Kapitalverluste macht, wenn die Renditen nicht ausreichen, um die Inflation und die Kosten der Anleger auszugleichen.
- Ein benchmarkgebundenes Portfolio ist weniger diversifiziert als gemeinhin angenommen, mit einer hohen Gewichtung in nur wenigen Anlageklassen. Dies macht das Portfolio anfällig für Kapitalverluste, falls sich bestimmte Anlageklassen oder Währungen schwach entwickeln.

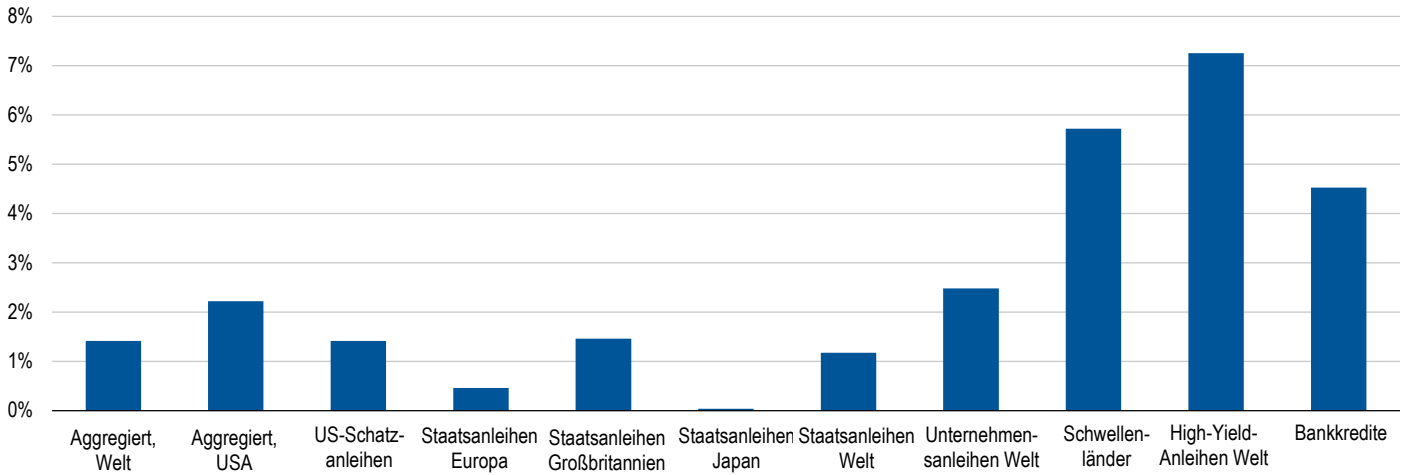
Die Korrelationsgrafik aus dem vorigen Abschnitt lässt eine Möglichkeit erkennen, einige dieser Risikofaktoren abzumildern. Nach unseren Daten weisen festverzinsliche Anlageklassen, die nicht in der aggregierten Benchmark enthalten sind (z. B. Bankkredite oder High-Yield-Anleihen), niedrigere Korrelationen mit der aggregierten Benchmark und damit auch mit auf Benchmarks basierenden Portfolios auf.

Diese Anlagemöglichkeiten außerhalb der Benchmark sind wichtige Komponenten vieler uneingeschränkter festverzinslicher Strategien. Diese können in ähnliche Wertpapiere investieren, wie sie in der aggregierten Benchmark enthalten sind; häufig entscheiden sie sich aber für Bereiche wie Schwellenländer, Bankkredite oder High-Yield-Anleihen, um höhere Renditen und ein besseres Rendite-/Risikoprofil zu erreichen.

Hinsichtlich der Diversifizierung zeigen die in Abbildung 3 zu erkennenden niedrigen Korrelationen den Wert, den uneingeschränkte festverzinsliche Anlagen als Ergänzung einer benchmarkbasierten Strategie haben können. Ferner zeigt Abbildung 4 die höheren Renditechancen, die sich aufgrund der in uneingeschränkten Rentenstrategien enthaltenen Anlageklassen ergeben können.

Abbildung 4: Bessere Renditechancen dank festverzinslicher Anlagen außerhalb der Benchmark

Rückzahlungsrendite
Stand: 31. März 2016



Quelle: FactSet. Aggregierte globale Anlagen abgebildet durch den Barclays Global Aggregate Bond Index. Aggregierte US-Anlagen abgebildet durch den Barclays Global Aggregate Bond Index. US-Schatzanleihen abgebildet durch den Barclays US Aggregate Government-Treasury Index. Europäische Staatsanleihen abgebildet durch den Barclays Euro Aggregate Government Index. Britische Staatsanleihen abgebildet durch den Citigroup UK Government Bond (LOC) Index. Japanische Staatsanleihen abgebildet durch den Citigroup Japanese Government Bond (LOC) Index. Globale Staatsanleihen abgebildet durch den JP Morgan Government Bond Index (GBI) Global (Traded). Globale Unternehmensanleihen abgebildet durch den Barclays Global Aggregate Credit Index. Schwellenländer abgebildet durch den JP Morgan Emerging Market Bond Plus Index. Globale High-Yield-Anleihen abgebildet durch den Barclays Global High Yield Index. Bankkredite abgebildet durch den Credit Suisse Leveraged Loan Index. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.**

Dass Assets wie Schwellenländer- und High-Yield-Anleihen potenziell höhere Renditen bieten, ist gemeinhin bekannt. Allerdings werden sie häufig als zu riskant bewertet, insbesondere im Vergleich zu einem Portfolio, das die aggregierte Benchmark abbildet. Eine Analyse der tatsächlichen Daten zu diesen unterschiedlichen Anlageklassen zeigt jedoch ein ganz anderes Bild und stellt die Wahrnehmung infrage, dass die Berücksichtigung von „unconstrained“ Strategien in einem Anleihenportfolio unangemessene Risiken mit sich bringe.

Verbesserung des Risikoprofils eines Portfolios

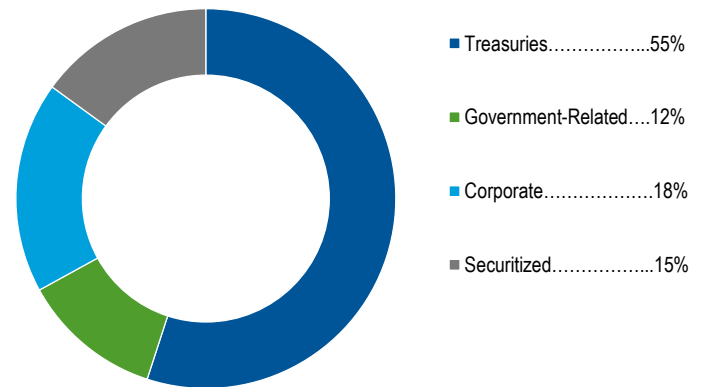
Um einzuschätzen, wie sich Investments, die nicht in der Benchmark enthalten sind, auf ein Rentenportfolio auswirken, haben wir die Risiko- und Renditemerkmale von zwei hypothetischen Anlagenmischungen analysiert. Die erste Mischung bildet die aggregierte Benchmark ab. Die zweite steht für eine diversifizierte uneingeschränkte Anlagestrategie, mit einer signifikanten Gewichtung von Anlagen, die der Benchmark folgen, aber auch mit Anlagen jenseits dieses Kernbereichs: Staatsanleihen der Schwellenländer in Hart- und Lokalwährungen sowie High-Yield-Anleihen. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass diese diversifizierte Anlagenmischung keine standardisierte oder sonstige konkrete uneingeschränkte Strategie abbildet. In der Realität würde eine auf die Generierung absoluter Renditen ausgerichtete Rentenstrategie eine Anlagenmischung aufweisen, die sich danach richtet, wo der Portfoliomanager auf der Grundlage seiner Analysen die besten Chancen sieht.

Die Bestandteile der benchmarkbasierten Aufteilung und der diversifizierten uneingeschränkten Anlagenmischung sind in Abbildung 5 dargestellt.

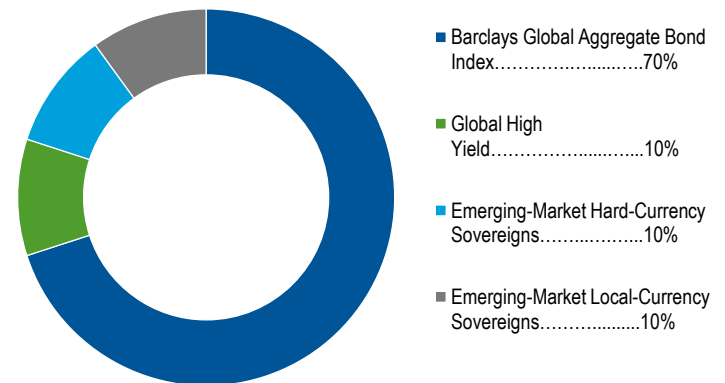
Abbildung 5: Hypothetische Anlagenmischungen im Vergleich: Benchmarkbasiert vs. diversifiziert / uneingeschränkt

Stand: 31. März 2016

Sektorverteilung im Barclays Global Aggregate Bond Index



Hypothetische diversifizierte Anlagenmischung



Quelle: Barclays POINT/Global Family of Indices. © 2016 Barclays. Verwendet mit Genehmigung. Globale High-Yield-Anleihen abgebildet durch den Barclays Global High Yield Index. Auf Hartwährung lautende Staatsanleihen der Schwellenländer abgebildet durch den Barclays Emerging Market Hard Currency Aggregate Bond Index. Auf Lokalwährung lautende Staatsanleihen der Schwellenländer abgebildet durch den Barclays Emerging Market Local Currency Government Index. Die vorstehenden Angaben zur Verteilung basieren auf den jeweils angegebenen Indizes. Indizes werden nicht abgebildet und sind mit keinerlei Gebühren und Kosten verbunden, die die Wertentwicklung beeinflussen würden. Es ist nicht möglich, in einen Index zu investieren. Die ausgewiesenen Daten zur Wertentwicklung geben nicht die Wertentwicklung eines Produkts oder einer Strategie von Franklin Templeton wieder. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.**

Nur für Vertriebspartner. Nicht zur öffentlichen Verbreitung.

Abbildung 6: Vergleich der Risiko- und Renditeprofile hypothetischer Anlagenmischungen: benchmarkbasiert vs. diversifiziert / „unconstrained“

Stand: 31. März 2016

	Yield-to-Worst	Duration (in Jahren)	Value-at-Risk
Barclays Global Aggregate Bond Index	1,37%	6,6	201 Bp/Monat
Hypothetische diversifizierte Anlagenmischung	2,70%	6,3	215 Bp/Monat

Quelle: Barclays POINT/Global Family of Indices. © 2016 Barclays. Verwendet mit Genehmigung. Hypothetische diversifizierte Anlagenmischung bestehend aus: 70% Barclays Global Aggregate Bond Index, 10% Barclays Global High Yield Index, 10% Barclays Emerging Market Hard Currency Aggregate Bond Index und 10% Barclays Emerging Market Local Currency Government Index. Die vorstehenden Daten zur Wertentwicklung basieren auf den jeweils angegebenen Indizes. Indizes werden nicht gemanagt und sind mit keinerlei Gebühren und Kosten verbunden, die die Wertentwicklung beeinflussen würden. Es ist nicht möglich, in einen Index zu investieren. Die ausgewiesenen Daten zur Wertentwicklung geben nicht die Wertentwicklung eines Produkts oder einer Strategie von Franklin Templeton wieder. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.** Der Value at Risk (VaR) gehört zu den Standardkennzahlen zur Kontrolle des Marktrisikos. Der VaR bewertet die Wahrscheinlichkeit von Portfolioverlusten auf der Grundlage einer statistischen Analyse der historischen Volatilitäten und Korrelationen unter Berücksichtigung der Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Märkten und Sätzen. Die VaR-Schätzung basiert auf verschiedenen, durch das VaR-Modell erzeugten Monte-Carlo-Simulationen. Diese Analyse wurde bei einem Konfidenzintervall von 95% durchgeführt.

Im nächsten Schritt vergleichen wir die Risiko- und Renditemerkmale dieser beiden Portfolios. Bei einem Vergleich hinsichtlich Duration, Value-at-Risk und Yield-to-Worst lässt sich erkennen, ob die Diversifizierung mit nicht in der Benchmark enthaltenen Anlagen das Risikoprofil des benchmarkbasierten Portfolios verbessert.

Die Aufnahme von nicht in der Benchmark erfassten Assetklassen führt zu einer kürzeren Duration der diversifizierten „unconstrained“ Anlagenmischung. Auch das Yield-to-Worst-Profil der diversifizierten uneingeschränkten Anlagenmischung verbessert sich, was für ein besseres Risiko-/Renditeprofil spricht. Der Value-at-Risk ist bei der diversifizierten, uneingeschränkten Anlagenmischung jedoch etwas höher, was durch die Verbesserungen in anderen wichtigen Aspekten unserer Ansicht nach aber mehr als kompensiert wird. Es gilt zu beachten, dass bei diesem hypothetischen diversifizierten Portfolio keine Währungs- oder Derivatestrategien berücksichtigt sind, die ebenfalls Teil eines uneingeschränkten Rentenportfolios sein können.

Die gezeigten Verbesserungen basieren hauptsächlich darauf, dass das diversifizierte uneingeschränkte Portfolio nicht allein über die Zinsentwicklung Rendite erzielt, sondern auch über Credit-Spreads, globale Investments und andere Faktoren.

Eine uneingeschränkte Rentenstrategie bietet eine breitere Streuung und demzufolge auch ein besseres Risikoprofil als Strategien, die sich an einer Benchmark orientieren.

Umsetzen einer „unconstrained“ Rentenstrategie: Einzelsektor- und Multisektoransatz

Unsere Datenanalyse zeigt, wie benchmarkunabhängige Anlagen genutzt werden können, um die Renditemerkmale eines bestimmten Anlage-Mix zu verbessern und gleichzeitig Risiken zu steuern. Eine „unconstrained“ Rentenstrategie kann eine Methode sein, um solche Anlagemöglichkeiten zu nutzen: Mit ihrer Fokussierung auf absolute Renditen und Risiken ist eine uneingeschränkte Strategie darauf ausgerichtet, unter den jeweiligen Wirtschafts- und Marktbedingungen die aussichtsreichsten Anlagechancen zu identifizieren und zu nutzen.

Institutionelle Anleger haben verschiedene Möglichkeiten, um ihre festverzinslichen Kernportfolios durch uneingeschränkte Rentenanlagen zu ergänzen – meist handelt es sich dabei entweder um einen Einzelsektor- oder einen Multisektoransatz.

Beim Einzelsektoransatz wird ein Teil des Rentenportfolios von Portfoliomanagern verwaltet, die sich auf Anlageklassen außerhalb der Benchmark fokussieren, wie zum Beispiel Schwellenländeranleihen. Beim Multisektoransatz schließt der institutionelle Anleger eine Partnerschaft mit mehreren Asset Managern, die in verschiedene uneingeschränkte Strategien investieren, um risikooptimierte Resultate zu erzielen.

Die Entscheidung für einen Einzelsektor- oder Multisektoransatz hängt stark von den individuellen Anforderungen des jeweiligen Auftraggebers ab und lässt sich nicht in einfache Kategorien fassen. Die folgenden Faktoren können jedoch eine Rolle bei dieser Entscheidung spielen:

- Größe des Auftraggebers und seines Portfolios;
- Richtlinien zur Asset-Allokation beim Anlageausschuss des Auftraggebers;
- Gesamt-Risikoprofil und/oder Risikotoleranz des Rentenportfolios;
- aufsichtsrechtliche Überlegungen.

Ein weiterer wichtiger Punkt bei der Auswahl einer oder mehrerer uneingeschränkter festverzinslicher Komponenten ist das aktive Management. Sowohl benchmarkbasierte Strategien als auch uneingeschränkte Rentenstrategien werden von Natur aus zumeist aktiv verwaltet. Jedoch ist es für institutionelle Anleger und andere Anteilhaber wichtig, beim Auswahlprozess Umfang und Qualität des aktiven Managements bei den unterschiedlichen möglichen Positionen zu ermitteln. Die globalen Rentenmärkte bestehen aus zehntausenden Einzeltiteln und den verschiedensten alternativen Strategien. Das macht das Investieren in diesen Bereichen komplex, sodass es sehr wichtig ist, wirklich aktive Manager zu finden, die die erforderliche Kompetenz und Erfahrung besitzen.

Die Qualität des aktiven Managements ist vor allem bei einem Multisektoransatz wichtig. Mehrwert für ein Rentenportfolio entsteht unter anderem über folgende Faktoren:

- **Titelauswahl:** Opportunistische Anlageauswahl mit dem Ziel von Risikomanagement und/oder Renditeerhöhung unter Nutzung von Korrelationsanalysen, potenziellen Fehlbewertungen und/oder anderen Kennzahlen.
- **Durationsmanagement:** Anpassung des Zinsrisikos durch Umschichtung von Anlagen zwischen länger und kürzer laufenden Wertpapieren. Möglicherweise nähert sich der Markt in Zukunft einem Wendepunkt, ab dem das Eingehen einer längeren Duration wünschenswert sein könnte. Mit einem uneingeschränkten Ansatz können derartige Chancen flexibel genutzt werden.
- **Sektorrotation:** Antizipieren zyklischer Verschiebungen innerhalb der Gesamtwirtschaft und ihrer Auswirkungen auf die einzelnen Emittenten.
- **Anleiheanalyse:** Nutzung von Researchressourcen zur Evaluierung von Emittenten und zur Unterstützung von Wertpapierauswahl und Assetallokation durch den Anlageverwalter.
- **Währungsmanagement:** Eingehen von Positionen in oder gegen bestimmte Währungen, um von relativen Ab- oder Aufwertungen zu profitieren.

Fazit: Positionierung eines Rentenportfolios im aktuellen und zukünftigen Umfeld

Das aktuell von Unsicherheit und niedrigen Zinsen geprägte Umfeld bringt für Rentenportfolios, die sich zu eng an Core-Benchmarks orientieren, ungewollte Risiken mit sich. Zwar sind wir der Meinung, dass benchmarkbasierte Asset-Allokationen noch immer einen entscheidenden Teil jedes institutionellen Portfolios ausmachen sollten. Allerdings können sich Investoren mit der teilweisen Verlagerung auf benchmarkunabhängige Anlagen dank einer uneingeschränkten Rentenstrategie besser gegen die erläuterten Schwächen von benchmarkbasierten Strategien positionieren. „Unconstrained“ Renteninvestments können ein Portfolio weniger anfällig für steigende Zinsen machen, ihr Renditepotenzial erhöhen und die Gesamtdiversifizierung verbessern.

DIE WICHTIGSTEN ERKENNTNISSE:

- Eine rein benchmarkbasierte Asset-Allokation zeichnet sich durch lange Duration aus, was das Portfolio anfällig für steigende Zinsen macht und ein ungünstiges Risiko-/ Renditeprofil und weniger Diversifizierung schafft, als es sich viele institutionelle Anleger von ihrer Anlage versprechen.
- Die Integration einer „unconstrained“ Rentenstrategie bringt nicht deutlich höhere Risiken mit sich, sondern lässt sich über eine Verkürzung der Duration und eine Verbesserung der Renditemerkmale effektiv für das Risikomanagement des Gesamtportfolios nutzen – bei einer marginalen Zunahme des Value-at-Risk.
- Aktives Management im Rahmen eines Einzelsektor- oder Multisektoransatzes für „unconstrained“ Rentenportfolios kann über Wertpapierauswahl, Durationsmanagement, Kreditanalysen, Sektorrotation und Währungsmanagement Mehrwert schaffen.

WICHTIGE HINWEISE

Dieses Dokument ist lediglich als allgemeine Information gedacht und nicht als Rechts-, Steuer- oder Anlageberatung bzw. -empfehlung anzusehen; es handelt sich hierbei auch um kein Angebot von Anteilen, keine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen oder zur Anwendung einer Anlagestrategie.

Die wiedergegebenen Ansichten sind die des Investmentmanagers. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen, Aussagen und Analysen geben die aktuelle Einschätzung zum Erscheinungsdatum wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung 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. Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme.

In diesem Material enthaltene Researchinformationen oder Analysen wurden von Franklin Templeton Investments ("FTI") für den eigenen Gebrauch beschaffen und werden hierin ausschließlich zu Informationszwecken mitgeteilt. Es kann sein, dass die hierin enthaltenen Informationen sich auch auf externe Datenquellen beziehen, die FTI nicht unabhängig verifizieren, bewerten oder überprüfen ließ. 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.

Herausgegeben in den USA von Franklin Templeton Distributors, Inc., One Franklin Parkway, San Mateo, Kalifornien 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com - Franklin Templeton Distributors, Inc. ist der Hauptvertriebspartner für in den USA registrierte Produkte von Franklin Templeton Investments. Diese sind nur in Ländern erhältlich, in denen das Angebot bzw. die Bewerbung solcher Produkte nach geltendem Recht und geltenden Vorschriften zulässig ist.

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:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), eingetragener Sitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London, EC4N 6HL. Im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert. **Hongkong:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hongkong. **Italien:** Herausgegeben von Franklin Templeton Italia Sim S.p.A., Corso Italia, 1 – Mailand, 20122, Italien. **Japan:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Japan Limited. **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 Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A.; 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 und Liechtenstein:** Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zürich. **Singapur:** Herausgegeben durch Templeton Asset Management Limited. Register-Nr. (RCB): 199205211E. 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapur. **Skandinavien:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), Niederlassung in Schweden, Blasieholmsgatan 5, Se-111 48 Stockholm, Schweden. FTIML ist im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und in Dänemark, Schweden, Norwegen und Finnland zum Investmentgeschäft zugelassen. **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. **Südafrika:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, autorisiert durch Financial Services Provider. Tel.: +27 (11) 341 2300, Fax: +27 (11) 341 2301. © 2016 Franklin Templeton Investments. Alle Rechte vorbehalten. Stand: dd.mm.2016.

Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter verfügbar unter www.franklintempletondatasources.com.



Bitte besuchen Sie uns unter
www.franklinresources.com – von dort aus
werden Sie zu Ihrer lokalen Franklin
Templeton-Website weitergeleitet.

Nur für Vertriebspartner. Nicht zur öffentlichen Verbreitung.

Copyright © 2016 Franklin Templeton Investments. Alle Rechte vorbehalten.

5/16