

ERWARTUNGEN FÜR DEN KAPITALMARKT 2021

Weiterhin unterstützendes Umfeld für Anlagerenditen

FRANKLIN TEMPLETON THINKS™

ERWARTUNGEN FÜR DEN KAPITALMARKT



Inhalt

| | |
|--|----------|
| Zusammenfassung | 3 |
| Unsere Erwartungen für den Kapitalmarkt | 4 |
| Unsere stärksten Überzeugungen | 6 |
| Anhang | |
| Historische Korrelationen | 10 |
| Methodologie und Modelle | 12 |
| Indizes und Abbildungen | 14 |

Hintergrund zu den Erwartungen für den Kapitalmarkt

Jedes Jahr überprüfen wir die Daten, die die Kapitalmärkte antreiben – aktuelle Bewertungen, historische Risikoaufschläge, Wirtschaftswachstum und Inflationsaussichten –, um eine Grundlage für unsere Prognosen zu erhalten. Wir aktualisieren die von uns genutzten Modelle und prüfen, ob sie weiterhin angemessen sind. Bei Bedarf nehmen wir erforderliche Anpassungen vor. Entscheidend ist, dass unsere Modelle auf aus Grundbegriffen abgeleiteten wirtschaftlichen Beziehungen und dem Urteil erfahrener Praktiker beruhen.

Wir nehmen weiterhin für jede Kapitalmarktprognose einen Wert bezüglich der voraussichtlichen Volatilität der betreffenden Anlageklasse auf, der durch die langfristig beobachtete Standardabweichung der Renditen bestimmt ist. Da die Politik der quantitativen Lockerung der Zentralbanken weltweit mutmaßlich die Volatilität von Aktien- und Anleihenmärkten in den letzten Jahren unterdrückt hat, vermeidet unser Ansatz bei der Modellierung von Volatilität die Recency Bias einiger alternativer Ansätze und ist zu einem Zeitpunkt besonders geeignet, zu dem führende Zentralbanken an die Grenzen herkömmlicher Zinspolitik stoßen.

Unsere Erwartungen für den Kapitalmarkt sollen die Erwartungen für die annualisierte Rendite über einen längerfristigen Zeitraum, d. h. normalerweise zehn Jahre, angeben. Insbesondere berechnen wir die Erwartungen hinsichtlich des geometrischen Mittels der Rendite über einen Zehnjahreszeitraum, der sowohl die durchschnittliche Dauer eines US-Konjunkturzyklus vollständig abdeckt als auch dem strategischen Planungshorizont vieler institutioneller Anleger entspricht.¹ Dieser Zeithorizont ist besonders relevant, da wir nach der durch das Coronavirus bedingten Rezession in die frühe Phase einer neuen wirtschaftlichen Expansion eintreten.

Unser Modellierungsansatz basiert auf einer Mischung aus objektiven Inputs, quantitativer Analyse und fundamentalem Research. Hierbei kommen die breit gefächerten, neu gebündelten Kompetenzen unserer Sparte Franklin Templeton Investment Solutions (FTIS) zum Tragen. Diesen Inputs liegen Annahmen über nachhaltige Wachstumsraten zugrunde, die Industrieländer und Schwellenländer voraussichtlich erreichen, sowie Annahmen über Ihre wahrscheinliche Inflationsrate. Dieser Ansatz ist auf die Zukunft gerichtet, statt sich an historischen Durchschnittsrenditen zu orientieren. In einem sich entwickelnden makroökonomischen Umfeld ist das besonders wichtig.

1. Das National Bureau of Economic Research identifiziert seit 1945 zwölf US-Konjunkturzyklen mit einer Durchschnittsdauer von 68,9 Monaten.

Zusammenfassung

Unterstützt durch anhaltendes Wachstum und moderate Inflation haben aus unserer Sicht globale Aktien ein größeres Wertentwicklungspotenzial als globale Anleihen. Da kurzfristige Zinsen und Laufzeitprämien für Staatsanleihen unter dem historischen Durchschnitt bleiben, erwarten wir bei Staatsanleihen ein geringeres Wertentwicklungspotenzial. Dies wird die Anlagerenditen generell belasten. Wir halten die Risikoaufschläge für Aktien und Unternehmensanleihen nach wie vor für attraktiv und wir prognostizieren über einen Anlagezeitraum von zehn Jahren unvermindert ein höheres Renditepotenzial in den Schwellenländern.

Unsere stärksten Überzeugungen:

- Potenzial der Portfolio-Rendite wird kleiner
- Risikoaufschläge von Anlagen nahe an Durchschnittsniveaus
- Portfolio-Diversifizierung bleibt entscheidend

Unsere Erwartungen für den Kapitalmarkt

Wir erwarten für den Kapitalmarkt 2021, dass die voraussichtlichen Renditen aus globalen Aktien und Unternehmensanleihen attraktiver sind als die voraussichtlichen Renditen aus globalen Staatsanleihen.

Unsere Erwartung des geometrischen Mittels der Rendite von globalen Aktien über einen Zehnjahreszeitraum entspricht weitgehend der historischen annualisierten Rendite. Insgesamt gehen wir davon aus, dass globale Aktien über einen Zehnjahreszeitraum eine annualisierte Rendite von 5,6 % erzielen, wobei in Industrieländern mit 5,4 % zu rechnen ist.²

Im Vergleich gehen wir davon aus, dass globale Industrieländer-Staatsanleihen in US-Dollar nur eine Rendite von 0,3 % erzielen.³

ERWARTUNGEN FÜR DEN KAPITALMARKT – RENDITEERWARTUNGEN (USD) 10 JAHRE ANNUALISIERT

Erwartungen für Aktien

Stand: 30. September 2020

| Name der Anlageklasse | Renditeerwartung (geometrisch) | Risikoerwartung (Std.-Abw.) | Annual. Rendite letzte 20 J. |
|---------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| GLOBALE AKTIEN | 5,6 % | 15,3 % | 4,5 % |
| Aktien Industrieländer | 5,4 % | 15,1 % | 4,5 % |
| USA | 5,4 % | 15,1 % | 5,9 % |
| Kanada | 5,5 % | 19,4 % | 6,1 % |
| EAFE | 5,3 % | 15,8 % | 3,3 % |
| Europa ohne UK | 5,8 % | 19,9 % | 3,6 % |
| UK | 6,1 % | 16,2 % | 3,2 % |
| Japan | 4,8 % | 14,9 % | 1,3 % |
| Pazifik ohne Japan | 5,8 % | 19,1 % | 7,1 % |
| Australien | 5,9 % | 21,0 % | 8,2 % |
| Schwellenländer-Aktien | 7,0 % | 20,4 % | 6,7 % |
| China | 7,1 % | 23,8 % | 7,5 % |
| Specialty-Aktien | | | |
| Globale börsennotierte Infrastruktur* | 5,6 % | 15,5 % | 8,0 % |
| Börsennotierte Infrastruktur USA** | 5,0 % | 11,8 % | 8,9 % |
| Globale REIT | 5,7 % | 17,7 % | 10,7 % |
| US-REITs | 5,6 % | 20,0 % | 11,3 % |

Quelle: Franklin Templeton Investment Solutions.

* Zeigt an, dass Durchschnitt über 15 Jahre verwendet wurde (20 Jahre nicht verfügbar)

** Zeigt an, dass Durchschnitt über 8 Jahre verwendet wurde (20 Jahre nicht verfügbar)

2. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Prognosen, Projektionen oder Schätzungen als richtig erweisen.

3. Ebd.

Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.

Erwartungen für Anleihen

Stand: 30. September 2020

| Name der Anlageklasse | Renditeerwartung (geometrisch) | Risikoerwartung (Std.-Abw.) | Annual. Rendite letzte 20 J. |
|--|--------------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| GLOBALE STAATSANLEIHEN | | | |
| Globale Staatsanleihen, Industrieländer | 0,3 % | 6,2 % | 4,2 % |
| Staatsanleihen USA | 0,8 % | 4,3 % | 4,6 % |
| Staatsanleihen Kanada | 1,1 % | 8,3 % | 3,6 % |
| Staatsanleihen Europa ohne UK | 0,3 % | 9,6 % | 5,4 % |
| Staatsanleihen UK | 0,7 % | 8,9 % | 4,5 % |
| Staatsanleihen Japan | -0,8 % | 9,9 % | 1,5 % |
| Staatsanleihen Australien | 1,0 % | 10,1 % | 7,4 % |
| Inflationsgeschützt | | | |
| Inflationsgeschützt global | 0,7 % | 7,0 % | 5,4 % |
| US-TIPS | 1,0 % | 5,2 % | 5,6 % |
| Inflationsgeschützt Euro | 1,5 % | 10,7 % | 4,8 % |
| Inflationsgeschützt UK | -0,9 % | 10,6 % | 5,7 % |
| GLOBALE UNTERNEHMENSANLEIHEN | | | |
| Globale Investment-Grade-Anleihen | 1,8 % | 5,7 % | 4,0 % |
| Investment-Grade USA | 2,0 % | 5,6 % | 5,2 % |
| Investment-Grade Euro | 1,6 % | 10,2 % | 5,2 % |
| Investment-Grade UK | 1,8 % | 11,4 % | 2,9 % |
| Globale Hochzinsanleihen | 4,9 % | 9,8 % | 7,9 % |
| Hochzinsanleihen USA | 4,8 % | 9,1 % | 7,1 % |
| Hochzinsanleihen Euro | 4,6 % | 14,7 % | 7,1 % |
| Hochzinsanleihen UK | 5,5 % | 13,9 % | 7,2 % |
| Hochzins-Loans USA | 4,5 % | 6,6 % | 4,7 % |
| Verbriefungen USA | | | |
| US-MBS | 1,1 % | 2,4 % | 4,8 % |
| Kommunalanleihen | | | |
| Kommunalanleihen USA | 1,4 % | 4,1 % | 5,0 % |
| Staatsanleihen Schwellenländer | | | |
| Staatsanleihen, Schwellenländer (Hartw.)* | 4,4 % | 8,8 % | 7,3 % |
| Staatsanleihen, Schwellenländer (Lokalw.)* | 3,8 % | 11,9 % | 5,3 % |
| Anleihen, Schwellenländer (Untern.)* | 4,1 % | 9,6 % | 6,5 % |

Quelle: Franklin Templeton Investment Solutions.

Sonstige Erwartungen

Stand: 30. September 2020

| Name der Anlageklasse | Renditeerwartung (geometrisch) | Risikoerwartung (Std.-Abw.) | Annual. Rendite letzte 20 J. |
|----------------------------|--------------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| ROHSTOFFE | | | |
| Rohstoffe | 3,2 % | 15,0 % | 1,0 % |
| Öl | 3,3 % | 38,4 % | 0,0 % |
| Industriemetalle | 3,2 % | 20,3 % | 3,4 % |
| Edelmetalle | 2,6 % | 18,1 % | 7,5 % |
| Landwirtschaft | 4,6 % | 17,8 % | -1,2 % |
| ALTERNATIVE ANLAGEN | | | |
| Globale Hedgefonds | 4,2 % | 8,0 % | 5,2 % |
| Private Equity USA | 7,0 % | 19,5 % | 10,5 % |
| Private Real Estate USA | 5,6 % | 15,6 % | 8,7 % |

| | CME | Spot per 30.09.2020 |
|---|--------|---------------------|
| WECHSELKURSE | | |
| USD/CAD | 1,28 | 1,33 |
| EUR/USD | 1,21 | 1,17 |
| GBP/USD | 1,32 | 1,29 |
| USD/JPY | 111,65 | 105,53 |
| AUD/USD | 0,71 | 0,71 |
| LIQUIDE MITTEL, kurzfristiger (3 Monate) Kassakurs | | |
| Liquide Mittel in USD | 0,5 % | 0,13 |
| Liquide Mittel in CAD | 0,4 % | 0,25 |
| Liquide Mittel in EUR | -0,7 % | -0,5 |
| Liquide Mittel in GBP | 0,0 % | 0,1 |
| Liquide Mittel in JPY | -0,1 % | -0,1 |
| Liquide Mittel in AUD | 0,5 % | 0,25 |

Quelle: Franklin Templeton Investment Solutions.

Unsere stärksten Überzeugungen

Wichtige Themen für das langfristige globale Wachstum

Bei der Erarbeitung dieser Erwartungen für den Kapitalmarkt berücksichtigen wir die Ansichten des Teams von Franklin Templeton Investment Solutions (FTIS) zu längerfristigen Anlagethemen, die sich auf die Weltwirtschaft auswirken. Wir diskutieren diese Themen auf unserem jährlichen Investment-Symposium gemeinsam mit Führungskräften aus dem gesamten Spektrum der Anlageklassenexperten von Franklin Templeton.

Auf unserem letzten Symposium im Oktober 2020 richteten wir den Fokus erneut auf die steigende Verschuldung. Dieses Thema scheint von Dauer zu sein, hat jedoch eine noch größere Bedeutung erlangt, da die Politik weltweit versucht, die Folgen der Coronavirus-Rezession abzufedern. Da die Leitzinsen bis an die untere Grenze abgesenkt wurden, ist eine koordinierte Politik nun wichtiger denn je. Die Fiskalpolitik spielt jetzt eine größere Rolle als die traditionelle geldpolitische Lockerung.

Daher war unsere Diskussion über die Tragfähigkeit der resultierenden Staatsverschuldung für unseren längerfristigen Ausblick aufschlussreich. Das Schuldenniveau wird aufgrund der Zinskurvenkontrolle, die zu niedrigen und erschwinglichen Kosten für den Schuldendienst führt, nicht als unmittelbarer Grund zur Sorge betrachtet. Auf längere Sicht werden die Auswirkungen des Schuldenabbaus weiterhin global zu spüren sein und durch eine nachteilige Bevölkerungsentwicklung und möglicherweise gebremstes Wachstum verschärft werden. Chinas Entschuldungsprozess wird diese Dynamik wahrscheinlich vorantreiben.

Mit Blick auf die nächsten zehn Jahre bleibt auch das Ringen zwischen den Großmächten USA und China ein großer Grund zur Sorge. Wir erwarten, dass dieses Problem nicht nachlassen wird. Doch ebenso erwarten wir abhängig von den Themen und ihrer geopolitischen Bedeutung abgestufte Ergebnisse. In Bereichen der nationalen Sicherheit und

der damit verbundenen Technologieführerschaft könnte eine scharfe Trennung zu Eskalation und Spannungen führen. Bei ökologischen Themen und gewiss in strategisch weniger bedeutenden Handelsfragen erwarten wir jedoch einen besseren Dialog. Das Gewinnmotiv bleibt hier stark und dürfte eher zu einer Annäherung als zu einem Konflikt führen.

Einige Verhaltensänderungen im Zuge des beschleunigten digitalen Wandels sind sehr drastisch. Die Pandemie sorgte binnen Wochen für eine Akzeptanzsteigerung hinsichtlich dieser Änderungen, die sonst Jahre benötigt hätte. Wir rechnen nicht mit einer generellen Rückkehr zur vorherigen Arbeitsweise, auch wenn die Erwartungen in Bezug auf die Vorteile dieser Technologien möglicherweise übertrieben sind. Dennoch erwarten wir eine Produktivitätssteigerung, die angesichts der voranschreitenden Erholung einen robusteren Aufschwung stützen könnte. Aufgrund dessen und des recht niedrigen Ausgangspunkts gegenüber dem Vorjahr

Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.

erhöhen wir unsere Wachstumsprognosen für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) für den Zeitraum von zehn Jahren, den wir für unsere Erwartungen für den Kapitalmarkt verwenden.

Wir erwarten auf lange Sicht fortgesetztes globales Wachstum und eine gemäßigte Inflation. Angesichts der anhaltenden koordinierten Stützungsmaßnahmen sind extreme Schwankungen der weltweiten Wirtschaftsleistung unwahrscheinlich. Wir antizipieren in einem Umfeld, in dem die Zentralbanken in den kommenden sieben Jahren eine durchschnittliche Inflation anpeilen, allenfalls einen graduellen, gemäßigten Zinsstraffungszyklus.

Aufgrund dessen erwarten wir, dass das weltweite BIP um 3,1 % pro Jahr steigt, wobei die Industrieländer etwas langsamer wachsen werden. Die Inflation in den wichtigen Industrie- und Schwellenländern bleibt mit 2,8 % voraussichtlich gedämpft (vgl. Abbildung 1).

Diese längerfristigen Erwartungen sind Punktprognosen, die eine breitere Spanne verschiedener Ergebnisse zu erfassen versuchen. Wir können sie in der Vier-Quadranten-Matrix beschreiben (siehe Abbildung 2). Wir tendieren zu den Bereichen mit unerwartet niedriger Inflation in der unteren Hälfte der Tabelle, setzen jedoch in keines der einzelnen Ergebnisse ein besonders hohes Vertrauen. Gleichzeitig bleiben wir fest bei der Einschätzung, dass die Inflation eher durch das Niveau der Nachfrage und nicht durch Angebotsbeschränkungen beeinflusst wird. Daher setzen wir auf Ergebnisse auf der kleinen Diagonale (links unten nach rechts oben).

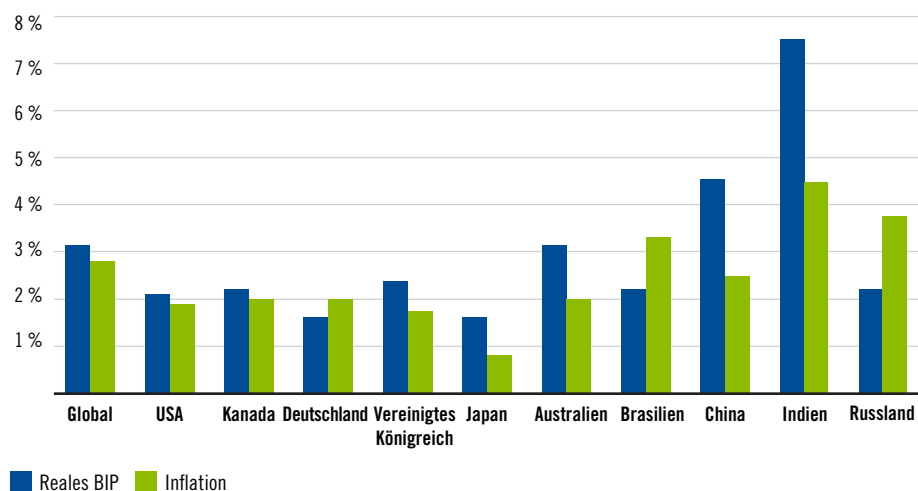
Potenzial der Portfolio-Rendite wird kleiner

Das wirtschaftliche Umfeld, das wir oben beschreiben, unterstützt weiterhin allgemein die Anlagerenditen. Die gegenwärtig gedämpfte Inflation und das starke Bestreben der weltweiten Zentralbanken, die Konjunkturerho-

GEMÄSSIGTE INFLATION GEKOPPELT MIT STETIGEM GLOBALEM WACHSTUM

Abbildung 1: Tabelle mit wirtschaftlichen Annahmen über zehn Jahre

Stand: 30. September 2020



Quelle: Franklin Templeton Investment Solutions. Dass sich Prognosen, Schätzungen oder Hochrechnungen als richtig erweisen, kann nicht zugesichert werden.

SZENARIEN FÜR GLOBALES WACHSTUM UND INFLATION

Abbildung 2: Beschreibung der Szenarien

Stagflation

- Angebot beschränkt durch anhaltendes Ringen zwischen USA/China; es entstehen zwei regionale Handelsblöcke.
- Angebot beschränkt durch nationalistische Politik, die versucht, „Jobs nach Hause zurückzuholen“, Fokus auf Steigerung der Reallöhne.
- Inflationserwartungen sind nicht mehr festgezurr, da Zentralbanken höhere Inflation als vorteilhaft betrachten.

Stagnation

- Hohe Schuldendienstquoten begrenzen Nachfrage und produktive Nutzung von Schuldtiteln.
- Alternde Bevölkerungen in wichtigen Regionen führen zu niedrigerer Gesamtnachfrage.
- Politik bleibt stützend, doch nur reaktiv und nicht proaktiv. Umfang der Maßnahmen ist vorsichtig.

Quelle: Franklin Templeton Investment Solutions.

lung durch die Bereitstellung umfangreicher Liquidität zu stützen, drückte die Staatsanleiherenditen auf außergewöhnlich niedrige Niveaus. Da nur mit einem allmählichen Anstieg der Leitzinsen gerechnet wird, sind die Erwartungen für die Gesamtrendite bei allen Anlagen niedriger als in den vergangenen Jahren.

Die Laufzeitprämie ist eine Kennzahl, die den außerordentlichen Ertrag misst,

Reflation

- Fiskalpolitik bleibt aufgrund zunehmenden Populismus proaktiv und umfangreich.
- Globalisierung verändert sich, da multinationale Konzerne Diversifizierung ihrer Lieferketten anstreben. Dies führt zu geringem Preisdruck.
- Zentralbanken steuern Inflationserwartungen durch Koordinierung mit Fiskalpolitik (d. h. Zinskurvenkontrolle oder unbegrenzte quantitative Lockerung) erfolgreich nach oben.

„Goldlöffchen“

- Proaktive Geld- und Fiskalpolitik.
- Steigende Gesamtnachfrage wird durch höhere Investitionen insbesondere in neue Technologie gedeckt; Produktivität steigt.
- Globalisierung bleibt intakt – Überangebot hält die Fertigungspreise niedrig.

den Eigentümer von Anleihen über den voraussichtlichen Durchschnitt der kurzfristigen Zinsen über die Lebensdauer der Anleihe hinaus als Entschädigung für die Tötung einer längerfristigen Anlage verlangen (siehe Abbildung 3 auf der nächsten Seite). Diese Prämie spiegelt Angebots- und Nachfragefaktoren wider, darunter die Lockerungspolitik der Zentralbanken, die in den letzten Monaten in vielen Ländern wieder auf-

Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.

LAUFZEITPRÄMIEN FÜR US-STAATSANLEIHEN IM VERGLEICH ZUM HISTORISCHEN DURCHSCHNITT NIEDRIG

Abbildung 3: Laufzeitprämie auf eine 10-Jahres-Nullkuponanleihe

Stand: 30. September 2020



Quelle: Berechnungen von Franklin Templeton Investment Solutions basierend auf Daten, die von Bloomberg und Adrian Crump & Moench 10-Year Treasury Term Premium (ACMTP10 Index) stammen. Nur zur Veranschaulichung.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Globale Aktienbewertungen sind nicht günstig, auf längere Sicht im Vergleich zu Anleihen für uns jedoch attraktiv

Abbildung 4: Risikoaufschlag für globale Aktien

Stand: 30. September 2020



— Risikoaufschlag für globale Aktien ■ NBER-Rezession

Quellen: Franklin Templeton Investment Solutions, Macrobond. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter auf www.franklintempletonresources.com.

genommen oder verlängert wurde. Die demografische Entwicklung und das Anlageverhalten einer alternden Bevölkerung belasten weiterhin die Laufzeitprämie, ebenso wie die Neuregulierung der Finanzinstitute, die die Nachfrage nach sicheren Anlagen angekurbelt hat (Basel II). Aufgrund dessen können Anleiherträge selbst am Ende dieses Zyklus niedriger bleiben, als es unserer historischen Erfahrung entspricht.

Die niedrigen Ausgangsniveaus der Rendite wirken sich sehr stark auf Staatsanleihen aus. Aufgrund der aktuell niedrigen Renditen scheinen globale Anleihen – insbesondere qualitativ hochwertige Schuldtitel und Emissionen mit langfristiger Duration – gefährdet. Längerfristig würde jeglicher Wunsch der Zentralbanken von Industrieländern, ihre unkonventionelle Politik zu beenden und die Zinsen zu normalisieren, die Renditen

einige Zeit belasten. Letztendlich würden höhere Realrenditen das Renditepotenzial von Anleihen nach einer Anpassungsphase, die über den Zehnjahreshorizont unserer Erwartungen für den Kapitalmarkt hinausgehen dürfte, begünstigen.

Nach unserer Einschätzung werden die Renditeaussichten von Anlagen mit geringem Risiko vorwiegend durch das Ausgangsniveau der Staatsanleiherrenditen beeinflusst, die wiederum durch die erwarteten Leitzinsen beeinflusst werden. Diese Renditebasis liefert den ersten Baustein für das Renditepotenzial von Portfolios. Hierauf setzen wir zusätzliche Komponenten für die Risikoaufschläge der Anlageklassen (siehe nächstes Kapitel) und die Risikoaufschläge für Illiquidität oder Komplexität. Nach unserer Ansicht werden die Renditeaussichten breit diversifizierter Portfolios insgesamt jedoch von der Basisrendite gedrückt werden.

Risikoaufschläge für Anlagen nahe an Durchschnittsniveaus

In den letzten Jahren haben Aktienmärkte deutlich zugelegt und gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) waren die Bewertungen in den Industrieländern im Vergleich mit ihrem historischen Durchschnitt nicht preisgünstig. Unserer Ansicht nach können Aktien in einem Umfeld gemäßigter Inflation und niedriger Realzinssätze jedoch weiterhin mit deutlich höheren Kennzahlen notieren, als es in den 1970er und 1980er Jahren der Fall war. Wenn wir Aktien im Vergleich zu weniger riskanten Anlagen analysieren, haben globale Aktien aus unserer Sicht in einem Umfeld von weiterer globaler Expansion und stimulierender Haushaltspolitik ein höheres Renditepotenzial als globale Anleihen, wodurch sie Risikoaufschläge erhalten (siehe Abbildung 4).

Ebenso ist die zusätzliche Rendite bzw. der Spread von Unternehmensanleihen unter Druck geraten. In dem Wunsch, das Renditepotenzial von Portfolios zu

Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.

verbessern, haben viele Anleger ihre Positionen in höher verzinslichen Wertpapieren aufgestockt und so die Nachfrage nach riskanteren Festzinsanlagen gesteigert. Infolgedessen ist die aktuelle Rendite von Unternehmensanleihen insbesondere mit niedrigerem Rating im historischen Vergleich niedrig. Im Vergleich zu weniger riskanten Staatsanleihen, deren Rendite wie erwähnt ebenfalls historisch niedrig ist, sieht der zusätzliche Spread jedoch normaler aus. Darüber hinaus scheint der in den Renditen von Unternehmensanleihen enthaltene Risikoaufschlag in Anbetracht des zu erwartenden anhaltenden Wachstums und eines stützenden politischen Umfelds zumindest eine angemessene Kompensation für das voraussichtliche Ausfallrisiko zu sein. Neben dem Renditevergleich beobachten wir bei der Untersuchung der Korrelationsmerkmale von Aktien gegenüber Staats- und Unternehmensanleihen ein höheres gemeinsames Faktorengagement, je weiter wir auf dem Spread-Spektrum vorangehen (siehe Abbildung 5).

„Wir sind überzeugt, dass die Beibehaltung eines diversifizierten Portfolios mit Risikoaufschlägen neben den traditionellen Vorteilen eines zwischen Aktien und Anleihen ausgewogenen Portfolios die höchste Wahrscheinlichkeit für stabile potenzielle Renditen bietet.“

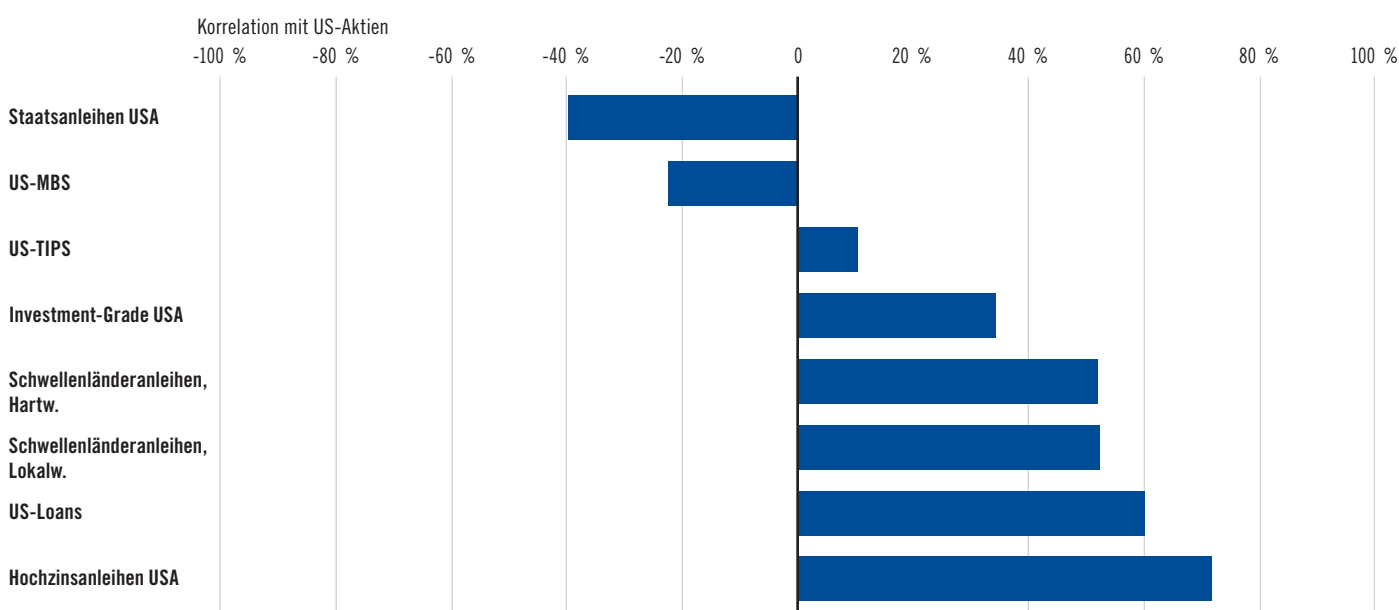
Generell werden nach unserer Überzeugung die verfügbaren alternativen Investments alle sowohl durch die niedrige Basisrendite an den Finanzmärkten als auch eine natürliche Suche nach der verfügbaren Rendite beeinflusst. Infolgedessen liegt das Renditepotenzial für die verschiedenen von uns analysierten Risikoaufschläge, auch wenn sie nicht günstig sind, in den üblichen Spannen. Über den Zehnjahreszeitraum, den wir bei unseren Erwartungen für den Kapitalmarkt verwenden, sehen wir bei diesen Risikoaufschlägen relative Stabilität und ein positives Umfeld für Anlagerenditen.

Portfolio-Diversifizierung bleibt entscheidend

Eine Betrachtung der einzelnen Anlageklassen zeigt, dass das Renditepotenzial traditioneller diversifizierender Investments deutlich niedriger ist als in den vergangenen Jahren. Dies bringt viele Beobachter zu der Auffassung, dass die Rolle, die weniger riskante Staatsanleihen in einem ausgewogenen Portfolio spielen können, reduziert werden könnte. Die Argumente für dieses Vorgehen beinhalten häufig auch die Feststellung, dass die Nähe der Renditen zu einer unteren Grenze Diversifizierungsvorteile verringern könnte.

FESTZINSTITEL MIT HÖHEREM SPREAD HABEN ENGERE KORRELATION MIT AKTIEN

Abbildung 5: Korrelationen festverzinslicher Anlageklassen mit US-Aktien (ohne USD-Absicherung)
Schätzung unter Verwendung von historischen Daten aus 20 Jahren bis zum 30. September 2020.



Quellen: Franklin Templeton Investment Solutions, Macrobond. Die Nutzungsbedingungen und wichtige Mitteilungen der Datenanbieter stehen unter www.franklintempletondatasources.com zur Verfügung.

Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.

Das aktuelle Niveau an nominalen Renditen bietet nur ein begrenztes Polster selbst für moderate Zinsanstiege. In den nächsten zehn Jahren ist das Renditepotenzial von Staatsanleihen aus Industrieländern wahrscheinlich weniger gut als bei Aktien. Die Aussicht auf eine weiterhin gedämpfte Inflation kann jedoch möglicherweise die Renditen weltweit auf einem niedrigeren Niveau halten, als es in den letzten 30 Jahren beobachtet wurde, und hat die potenziellen Diversifizierungsvorteile durch diese Anlagen nicht erheblich verringert (siehe Abbildung 5).

Zudem sind wir generell der Auffassung, dass eine aktive Verwaltung dieses Asset-Mix die potenzielle Rendite verbessern und die Höhe des im Portfolio eingegangenen Gesamtrisikos steuern kann.

In allen Anlageklassen der Schwellenländer erkennen wir weiterhin attraktive Aussichten. Schwellenlandwährungen erscheinen an unserem Ausgangspunkt

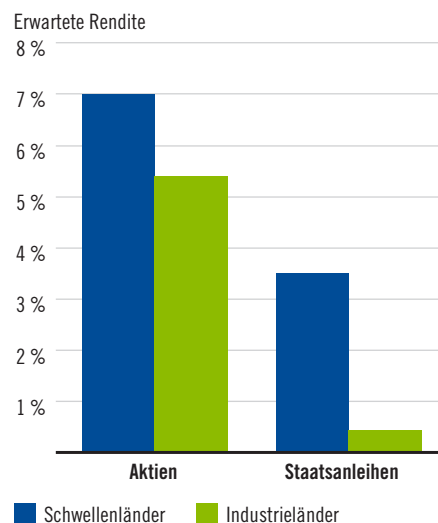
gegenüber den meisten Währungen aus Industrieländern nicht überbewertet. Tatsächlich gehen wir längerfristig davon aus, dass der Balassa-Samuelson-Effekt, der zunehmende Produktivität mit einem steigen realen Wechselkurs verknüpft, zu einer breiten Wertsteigerung der Währungen von Schwellenländern führt. Dieser Trend unterstützt das Renditepotenzial ungesicherter Engagements in Anleihen und Aktien aus Schwellenländern.

Anleihenerträge aus Schwellenländern liegen näher beim historischen Durchschnitt als die niedrigen Realrenditen aus Industrieländern. Gleichmaßen sind die Bewertungen von Aktien aus Schwellenländern laut einer Reihe von Kennzahlen immer noch attraktiv. Sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen wird unserer Meinung nach das Wertentwicklungspotenzial in den Schwellenländern das in den Industrieländern übertreffen.

IN SCHWELLEN- UND INDUSTRIELÄNDERN ERWARTETE RENDITEN (AKTIEN UND ANLEIHEN)

Abbildung 6: Prognostizierte annualisierte Renditen (auf 10 Jahre)

Stand: 30. September 2020



Quelle: Franklin Templeton Investment Solutions. Dass sich Prognosen, Schätzungen oder Hochrechnungen als richtig erweisen, kann nicht zugesichert werden.

Anhang

Historische Korrelation

Langfristige Korrelationen zwischen den Hauptanlageklassen, wobei die Schätzung auf historischen Daten aus 20 Jahren beruht. Die erwarteten Korrelationen tragen zur Quantifizierung der Beziehungen zwischen den Anlageklassen bei. Beim Aufbau von Portfolios ist die erwartete Korrelation genauso wichtig wie die erwartete Rendite und die Risikoschätzung.

Anlageklassen

| Anlageklassen | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | | |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|-----|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|--|--|
| 1 Globale Aktien | 1,0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2 Aktien Industrieländer | 1,0 | 1,0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 3 US Large Cap | 1,0 | 1,0 | 1,0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 4 Kanada (IMI) | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 1,0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5 EAFE | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 1,0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 6 Europa ohne UK (IMI) | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 1,0 | 1,0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 7 UK (IMI) | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 8 Pazifik ohne Japan (IMI) | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 1,0 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 9 Japan (IMI) | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 1,0 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10 Australien (IMI) | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 1,0 | 0,6 | 1,0 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 11 Aktien Schwellenländer | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 1,0 | | | | | | | | | | | | | | |
| 12 China | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 1,0 | | | | | | | | | | | | | |
| 13 Globale Staatsanleihen, Industrieländer | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 1,0 | | | | | | | | | | | | |
| 14 Staatsanleihen USA | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,3 | -0,4 | -0,3 | -0,4 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,2 | 0,6 | 1,0 | | | | | | | | | | | |
| 15 Euro-Staatsanleihen | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,2 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,9 | 0,3 | 1,0 | | | | | | | | | | |
| 16 Staatsanleihen UK | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,6 | 0,3 | 0,6 | 1,0 | | | | | | | | | |
| 17 Staatsanleihen Japan | -0,1 | -0,1 | -0,2 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,7 | 0,5 | 0,4 | 0,2 | 1,0 | | | | | | | |
| 18 Staatsanleihen Australien | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 0,4 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 0,6 | 0,0 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 1,0 | | | | | | | |
| 19 Staatsanleihen Kanada | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,2 | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 0,8 | 1,0 | | | | | | |
| 20 Investment-Grade weltweit | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,7 | 0,3 | 0,8 | 0,6 | 0,4 | 0,7 | 0,7 | 1,0 | | | | | |
| 21 Investment-Grade USD | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,6 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,9 | 1,0 | | | | |
| 22 Investment-Grade EUR | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,8 | 0,1 | 0,9 | 0,6 | 0,3 | 0,7 | 0,6 | 0,9 | 0,6 | 1,0 | | | |
| 23 Investment-Grade GBP | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,4 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 0,6 | 0,9 | 0,1 | 0,5 | 0,5 | 0,8 | 0,6 | 0,7 | 1,0 | | |
| 24 Globale Hochzinsanleihen | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,3 | -0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,0 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | | |
| 25 Hochzinsanleihen USD | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,5 | 0,2 | -0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,0 | 0,6 | 0,5 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | | |
| 26 Hochzinsanleihen EUR | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,5 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 0,5 | -0,2 | 0,7 | 0,5 | 0,1 | 0,7 | 0,6 | 0,8 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | | |
| 27 Hochzinsanleihen GBP | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,2 | -0,3 | 0,4 | 0,6 | -0,1 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,4 | 0,6 | 0,9 | | |
| 28 Hochzins-Loans USA | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,0 | -0,4 | 0,1 | 0,2 | -0,1 | 0,4 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | | |
| 29 US-MBS | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,6 | 0,8 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,2 | 0,1 | | |
| 30 US-Kommunalanleihen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,4 | 0,5 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,7 | 0,3 | 0,3 | | |
| 31 Globale TIPS | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,8 | 0,4 | 0,8 | 0,8 | 0,4 | 0,7 | 0,7 | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | | |
| 32 Schwellenländeranleihen, Hartw. | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,1 | 0,5 | 0,4 | 0,2 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,5 | | |
| 33 Schwellenländeranleihen, Lokalw. | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 0,6 | 0,4 | 0,2 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | | |
| 34 Schwellenländeranleihen, Unternehmen | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 0,0 | 0,4 | 0,3 | 0,1 | 0,6 | 0,6 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | | |
| 35 Rohstoffe | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,2 | -0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,1 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | | |
| 36 Öl | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,0 | -0,3 | 0,2 | 0,2 | -0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | | |
| 37 Industriemetalle | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,2 | -0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,0 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,2 | 0,4 | 0,3 | | |
| 38 Edelmetalle | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,6 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,3 | | |
| 39 Landwirtschaft | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | -0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,3 | 0,2 | | |
| 40 Globale nat. Ress. | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,2 | -0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,0 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | | |
| 41 Globale Goldminen | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,2 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,5 | 0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | | |
| 42 Globale börsennotierte Infrastruktur | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,4 | -0,1 | 0,5 | 0,4 | 0,1 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | | |
| 43 Globale REIT | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,5 | 0,8 | 0,7 | 0,5 | 0,3 | -0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,1 | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | | |
| 44 Globale Hedgefonds | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,7 | 0,1 | -0,4 | 0,3 | 0,3 | -0,1 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | | |
| 45 Private Real Estate USA | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | | |
| 46 Private Equity USA | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | -0,1 | -0,2 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | | |

Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.

Methodik

Im Folgenden wird ein Überblick über die von uns bei der Entwicklung langfristiger Erwartungen für den Kapitalmarkt eingesetzten Methoden und Modelle für verschiedene Anlageklassen, darunter Aktien, Anleihen, Rohstoffe und alternative Anlageformen gegeben. Insgesamt umfassen unsere Erwartungen für den Kapitalmarkt 2021 54 Anlageklassen und Untereinlagenklassen, darunter 16 in Aktienwerten, 25 in Anleihen, fünf in Rohstoffen, fünf in Währungen und drei in alternativen Anlageformen. Zudem formulieren wir Erwartungen für dreimonatige Barrenditen in sechs Währungen.

Unsere langfristigen Renditeerwartungen werden durch aktuelle Bewertungen, Erwartungen von Analysten, erwartete Wachstumsraten und das erwartete konjunkturelle Umfeld bestimmt.

Aktien

Wir nutzen zwei Modelle für unsere Erwartungen für Aktien erträge. Der Vorteil des Einsatzes mehrerer Modelle besteht darin, dass wir sowohl die absolute als auch (wie im Residual Income Model) die relative Prognose berücksichtigen können. Zur Entwicklung unserer Erwartungen für den Kapitalmarkt 2021 im Bereich traditioneller Aktien setzen wir das „Residual Income Model“ und das „Building Blocks Model“ ein.

Residual Income Model Das Residual Income Model nutzt die Beziehung zwischen dem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV), der historischen Eigenkapitalrendite und der zukünftigen Eigenkapitalrendite (ein Jahr und zwei Jahre), um die erwartete Rendite zu ermitteln. Eine höhere zukünftige Eigenkapitalrendite trägt tendenziell zu einer höheren Renditeerwartung bei. Ein niedrigeres KBV zeigt normalerweise eine höhere Renditeerwartung an.

Zudem kamen wir zu dem Ergebnis, dass der Vergleich von erwarteten Renditen mit vergangenen erwarteten Renditen interessante Erkenntnisse vermittelt. Das Perzentil der aktuell erwarteten Rendite im Verhältnis zu historischen Erwartungen zeigt geschichtlich eine Hausse oder Baisse des Marktes an. Unsere Analyse zeigt, dass im Rang angepasste Ergebnisse bei der Prognose von Renditen stark richtungsweisend sind.

Building Blocks Model Das Building Blocks Model prognostiziert Renditen durch die Zusammenfassung dreier Prognosen:

1. Die Dividendenrendite laut Bloomberg.
2. Die Wachstumsrate des Gewinns je Aktie, die dem Durchschnitt von Bottom-up-Prognosen von Analysten des I/B/E/S entsprechen, und langfristige Top-down-BIP- und Inflationsprognosen.
3. Die KGV-Expansion, die davon ausgeht, dass das KGV sich seinem langfristigen Durchschnitt annähert.

Specialty-Aktien

Zur Entwicklung unserer Erwartungen für Specialty-Aktien setzen wir Regressionsmodelle ein. Die Modelle identifizieren relevante Aktien- und Rohstoff-Faktoren, welche die erwartete Rendite für jede Anlageklasse bestimmen. Auf der Grundlage historischer Beta- und Alpha-Werte konstruieren wir Einschätzungen der Zukunft, die unsere Erwartungen bestimmen. Wir sind der Ansicht, dass die Rendite innerhalb der Kategorie Specialty-Aktien, die Rendite in notierter Infrastruktur und die Rendite in Real Estate Investment Trusts (REIT) der Rendite traditioneller Aktienindizes entsprechen sollte. In Bezug auf die Infrastruktur ist der Ölpreis ein rele-

vanter Faktor. Daher ist der Hauptinput in unsere langfristigen Modelle für Specialty-Aktien die Beziehung zwischen diesen Faktoren und den Indizes der Anlageklasse.

Anleihen

Yield Curve Shift Model. Der Hauptinput in unsere Erwartung aus Anleihen ist unser Yield Curve Shift-Modell. Die Hauptkomponentenanalyse der historischen Daten hat gezeigt, dass die erwartete Rendite für Anleihen hauptsächlich vom derzeitigen Ertragsniveau und Szenarien der Parallelverschiebung bestimmt wird. Angesichts eines Szenarios der Parallelverschiebung nimmt das Yield Curve Shift-Modell an, dass sich die derzeitige Zinsstrukturkurve graduell über zehn Jahre hinweg auf das Ziel zubewegt. Das Modell beinhaltet auch einen monatlichen Stresstest der Zinsstrukturkurve mittels eines Random Walk-Ansatzes. Die Ergebnisse umfassen die erwartete Rendite sowie die Konfidenzintervalle der erwarteten Rendite für die festverzinslichen Anlageklassen.

Wichtige Inputs in das Modell:

1. Laufzeitstruktur (die Form der Zinsstrukturkurve)
2. Ertragsvolatilität
3. Die Marktstruktur (Gewichtungen für unterschiedliche Durationen)
4. Erwartete Verschiebungsszenarien

Für Unternehmensanleihen und Schwellenland-Schuldtitel nehmen wir an, dass die Credit Spreads über einen Zehnjahreszeitraum zu ihrem langfristigen Durchschnitt zurückkehren. Wir schätzen entsprechende Ausfall- und Wiedererlangungsraten auf der Grundlage des Durchschnitts ihrer langfristigen Geschichte ein.

Rohstoffe

Spot Return und Rollrendite. Die erwartete Rendite basiert auf zwei Rohstoffwerten: dem Spot Return und der Rollrendite. Für den Spot Return wenden wir ein inflationsbereinigtes Modell zur Prognose des Spot-Kurses an. Wir berechnen zunächst anhand ihrer historischen Inflationsrate die historischen realen Rohstoffpreise und prognostizieren anhand des makroökonomischen Ausblicks reale Rohstoffpreise. Danach fügen wir die Inflationserwartung wieder ein und erhalten den endgültigen Ziel-Spot-Kurs. Für die Rollrendite schätzen wir die historische Rollrendite für jeden Rohstoff und legen den langfristigen Durchschnitt unseren Prognosen zugrunde.

Währungen

Unsere langfristigen Annahmen über den Wechselkurs basieren auf Prognosen von drei gut belegten Theorien mit jeweils gleichem Gewicht: der Kaufkraftparität, der Zinsdifferenz und der realen Zinsparität/Wechsel.

Theorie der Kaufkraftparität

Wechselkurse ändern sich dahingehend, dass ein Gleichgewicht entsteht, so dass die gleichen Waren das Gleiche kosten, wenn sie in zwei unterschiedlichen Währungen gekauft werden. Zu den Inputs zählen die Berechnungen der OECD und der IWF zur Kaufkraftparität.

Theorie der Zinsdifferenz

Die Kurse von Währungen in Ländern mit hohen Zinsen steigen tendenziell im Vergleich mit den Kursen von Währungen mit niedrigeren Zinsen. Wir nutzen unsere eigenen kurzfristigen Kassakurse für die jeweiligen Länder als Input.

Theorie der realen Zinsparität

Das reale Zinsdifferenzial zwischen zwei Ländern bestimmt langfristig den Wechselkurs zwischen ihren Währungen. Wir nutzen unsere eigenen Prognosen bezüglich der langfristigen Inflation für die jeweiligen Länder.

Alternative Anlagen

Unsere langfristigen Prognosen für alternative Anlageformen basieren auf Annahmen über Effizienz- und Illiquiditätsaufschläge. Wir berücksichtigen den historischen Trend der Sharpe Ratio für Risikoaufschläge und Hedgefonds.

Um unsere Erwartungen für Private Equity zu ermitteln, nehmen wir einen Illiquiditätsaufschlag von 200 Basispunkten an, d. h. in etwa den Durchschnitt einer Stichprobe aus Prognoseannahmen am institutionellen Privatmarkt. Für unsere Erwartungen hinsichtlich der Hedgefonds-Rendite kombinieren wir unsere Effizienzannahme mit Multifaktormodellen, um die langfristige Rendite zu prognostizieren.

Konjunkturprognosen

Wir erheben die BIP- und Inflationsrate aus mehreren Quellen, darunter Oxford Economics, die Weltbank, die OECD, der IWF und andere Dritte. Unser Research-Team betrachtet diese externen Prognosen zusammen mit unseren eigenen gesamtwirtschaftlichen Ausblicken, wenn es unsere endgültigen Konjunkturprognosen erstellt. Um den kurzfristigen (dreimonatigen) Kassakurs zu ermitteln, erstellen wir ein Terminmodell und nutzen das auf der Taylor-Regel basierende Modell zur Prognose des Kassakurses. Wir beziehen die aktuelle Zinsstrukturkurve von Staatsanleihen, die derzeitige Inflation und das derzeitige BIP, das langfristige BIP und die Inflationserwartungen als Inputs ein.

Indizes und Abbildungen

| Anlageklasse | Marktabbildung |
|--------------------------------------|--|
| AKTIEN | |
| Globale Aktien | MSCI AC World Daily TR Net |
| Aktien Industrieländer | MSCI Daily TR Gross World Local |
| US Large Cap | MSCI Daily TR Gross USA Local |
| Kanada | MSCI Daily TR Net Canada |
| EAFE | MSCI EAFE Net Total Return USD Index |
| Europa ohne UK | MSCI Daily TR Gross EMU USD |
| UK | MSCI Daily TR Net UK USD |
| Pazifik ohne Japan | MSCI Pacific ex Japan Net Total Return USD Index |
| Japan | MSCI Japan Net Total Return USD Index |
| Australien | MSCI Daily TR Net Austr |
| Schwellenländer | MSCI Emerging Net Total Return USD Index |
| China | MSCI China Net Total Return USD Index |
| Specialty-Aktien | Bloomberg Agriculture Sub-Index Total Return |
| Globale börsennotierte Infrastruktur | S&P Global Infrastructure Total Return Index |
| Infrastruktur USA | MSCI USA Infrastructure Net Total Return Index |
| Globale REIT | S&P Global REIT USD Total Return Index |
| US-REITs | S&P USA REIT USD Total Return Index |

| ANLEIHEN | |
|--|---|
| Globale Staatsanleihen, Industrieländer | FTSE World Government Bond Index (WGBI) USD |
| Staatsanleihen USA | Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD |
| Staatsanleihen Europa | FTSE EMU GBI USD |
| Staatsanleihen UK | Bloomberg Barclays Sterling Gilts Total Return Index Value Unhedged USD |
| Staatsanleihen Japan | Bloomberg Barclays Global Japan Total Return Index Value Unhedged USD |
| Staatsanleihen Australien | Bloomberg Barclays Global: Australia Total Return Index Value Unhedged USD |
| Staatsanleihen Kanada | Bloomberg Barclays Capital Global: Canada Total Return Index Value Unhedged USD |

| Anlageklasse | Marktabbildung |
|--|--|
| GLOBALE UNTERNEHMENSANLEIHEN | |
| Globale Investment-Grade-Anleihen | Bloomberg Barclays Global Agg Corporate Total Return Index Value Unhedged USD |
| Investment-Grade USD | Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD |
| Investment-Grade EUR | Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index Unhedged USD |
| Investment-Grade GBP | Bloomberg Barclays Sterling Aggregate Corporate TR Value Unhedged USD |
| Globale High-Yield-Unternehmensanleihen | Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return Index Value Unhedged |
| Hochzinsanleihen USA | Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Total Return Index Value Unhedged USD |
| Euro-Hochzinsanleihen | Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Total Return Index Value Unhedged USD |
| Hochzinsanleihen UK | Bloomberg Barclays High Yield (GBP) ex Fin Total Return Index Unhedged USD |
| Hochzins-Loans USA | Credit Suisse Leveraged Loan Total Return |
| US-Verbriefungen | |
| US-MBS | Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Total Return Index Value Unhedged USD |
| Kommunalanleihen | |
| US-Kommunalanleihen | Bloomberg Barclays Municipal Bond Index Total Return Index Value Unhedged USD |
| Inflationsgeschützt | |
| Inflationsgeschützt global | Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked Total Return Index Value Unhedged USD |
| TIPS USD | Bloomberg Barclays US Govt Inflation-Linked All Maturities Total Return Index |
| Inflationsgeschützt Euro EUR | Bloomberg Barclays Euro Inflation-linked 5-10 Yrs TR Unhedged USD |
| Inflationsgeschützt UK GBP | Bloomberg Barclays UK Inflation Linked Bonds Total Return Unhedged USD |
| Staatsanleihen Schwellenländer | |
| Anleihen Hartw. | Bloomberg Barclays Emerging Markets Sovereign TR Index Value Unhedged USD |
| Anleihen Lokalw. | J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged USD |
| Unternehmensanleihen Schwellenländer | Bloomberg Barclays: EM USD Aggregate: Corporate |

Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.

| Anlageklasse | Marktabbildung |
|-------------------------------|--|
| ALTERNATIVES | |
| Rohstoffe | |
| Öl | Bloomberg WTI Crude Oil Subindex Total Return |
| Industriemetalle | Bloomberg Industrial Metals Subindex Total Return |
| Edelmetalle | Bloomberg Precious Metals Subindex Total Return |
| Landwirtschaft | Bloomberg Agriculture Subindex Total Return |
| Globale natürliche Ressourcen | S&P Global Natural Resources Net Total Return Index |
| Globale Goldminen | FTSE Gold Mines Index TR USD |
| Globale Hedgefonds | |
| | Hedge Fund Research HFRI Fund Weighted Composite Index |
| Immobilien USA | NCREIF Property Index |
| Private Equity USA | Cambridge Associates US Private Equity Index |

Die hier aufgelisteten Indizes und Abbildungen stellen nur eine Untergruppe unserer gesamten Anlageklassen, Absicherungsverfahren und beteiligten Währungen dar.

Über Franklin Templeton Investment Solutions

Bei Franklin Templeton Investment Solutions nutzen wir die weltweite Expertise von Franklin Templeton, um erstklassige Portfolios auf Basis der Ziele einer Vielzahl von Anlegerzielen zusammenzustellen. Wir betreuen neben privaten Multi-Asset-Kunden in aller Welt eine Vielzahl institutioneller Kunden von Staatsfonds bis zu öffentlichen und privaten Rentenkassen.

Das Kennzeichen unseres Ansatzes ist das zentrale Forum - das Investment Strategy & Research Committee -, das eine Top-down-Betrachtung über Anlageklassen und Regionen hinweg erstellt sowie die für einzelne Sektoren und Regionen erarbeiteten Bottom-up-Analysen der globalen Investmentteams von Franklin Templeton verknüpft und synthetisiert.

Das FTIS-Research-Teams setzt sich aus einer Gruppe hochspezialisierter quantitativer Analysten zusammen, die sich auf die Suche nach neuen Renditequellen, strategische Diversifizierung und kalibriertes Volatilitätsmanagement konzentriert, so dass wir ein größtmögliches Maß an Innovation auf unsere Kundenportfoliolösungen anwenden können. Neben dem quantitativen Research für diesen Artikel konzentriert sich das Team auf Volatilitäts-, Smart-Beta- und Risikoaufschlagsstrategien.

Hauptautoren dieser Ausgabe



Chandra Seethamraju, Ph.D.
Co-Head Systematic Strategies
Portfolio Management
Franklin Templeton Investment Solutions



Gene Podkaminer, CFA
Head of Research
Chair of Investment Strategy &
Research Committee
Franklin Templeton Investment Solutions

Vaneet Chadha
Senior Research Analyst

Laurence Linklater
Senior Research Analyst

Kent Shepherd, CFA, CIC
Senior Client Portfolio Manager

Dominik Hoffmann
Research Analyst

Stephanie Chan, CFA
Senior Research Analyst

Melissa Mayorga
Senior Research Analyst

Mike Greenberg, CFA, CAIA
Portfolio Manager

Ian Westley
Research Associate

Michael Kerwin, CFA
Senior Research Analyst

Chris Ratkovsky, CFA
Senior Research Analyst

Matthias Hoppe
Portfolio Manager

Richard Hsu, CFA
Senior Research Analyst

Miles Sampson, CFA
Senior Research Analyst

Michael Dayan, CFA
Lead Portfolio Analyst

Hao Li, CFA
Senior Research Analyst

Kim Strand, CFA
Head of Fundamental Research and
ESG Integration

Manogna Deepthi Gorthy
Research Analyst

WELCHE RISIKEN BESTEHEN?

Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen. Die Anleihenkurse entwickeln sich im Allgemeinen in die den Zinsen entgegengesetzte Richtung. Wenn sich also die Anleihenkurse in einem Anlageportfolio den steigenden Zinsen anpassen, kann der Wert des Portfolios sinken. Die Anlage im Ausland ist mit besonderen Risiken verbunden, z. B. Währungsschwankungen, wirtschaftlicher Instabilität und politischen Entwicklungen. Anlagen in Entwicklungsländern sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Zusätzliche Risiken ergeben sich aus dem relativ kleinen Marktvolumen, der geringeren Liquidität sowie dem Mangel an rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte. Solche Anlagen können im Verlauf eines bestimmten Jahres erheblichen Preisschwankungen unterliegen. Derivate, wie zum Beispiel Strategien zum Währungsmanagement, sind mit Kosten verbunden und können in einem Portfolio eine wirtschaftliche Hebelkraft entfalten, was erhebliche Volatilität verursachen und dazu führen kann, dass das Portfolio stärkere Verluste erleidet (oder auch höhere Gewinne erzielt), als dies mit der anfänglichen Anlage der Fall gewesen wäre. Anlagen im Rohstoffsektor bergen spezifische Risiken, unter anderem weil sie stärker auf widrige, den Sektor betreffende wirtschaftliche und regulatorische Entwicklungen reagieren. Die Preise solcher Wertpapiere können deshalb vor allem kurzfristig schwanken. Einige Strategien, wie Hedgefonds- und Private-Equity-Strategien, stehen nur im Voraus qualifizierten Anlegern zu Verfügung, da sie spekulativ sein und ein hohes Maß an Risiko beinhalten können. Ein Anleger kann seine gesamte Anlage oder einen erheblichen Teil davon bei diesen Strategien verlieren. Immobilienpapiere bergen besondere Risiken, etwa Wertrückgänge des Immobilienobjekts und eine größere Empfindlichkeit gegenüber wirtschaftlichen oder regulatorischen Entwicklungen, die den Sektor beeinträchtigen.

Nur für Vertriebspartner. Nicht für Investoren.

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Das vorliegende Material dient ausschließlich der allgemeinen Information. Es ist weder als individuelle Anlageberatung noch als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer bestimmten Anlagestrategie zu verstehen. Es stellt keine Rechts- oder Steuerberatung dar.

Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die des Anlageverwalters. Die Kommentare, Ansichten und Analysen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Die vorliegenden Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Tatsachen in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar. **Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, ein Verlust des Anlagekapitals ist möglich.**

Bei der Erstellung dieser Unterlagen wurden möglicherweise Daten von Dritten/Anbietern verwendet. Franklin Templeton („FT“) hat diese Daten nicht unabhängig geprüft, validiert oder revidiert. FT haftet für keinerlei Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen im vorliegenden Material zu vertrauen.

Die betreffenden Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar und werden außerhalb der USA von verbundenen Unternehmen von FT 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 Finanzexperten oder Ihren Ansprechpartner für institutionelle Anleger bei Franklin Templeton.

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. Diese sind nicht durch die FDIC abgesichert, können an Wert verlieren und werden nicht durch eine Bank garantiert; sie sind nur in Ländern erhältlich, in denen das Angebot bzw. die Anforderung solcher Produkte nach geltendem Recht und geltenden Vorschriften zulässig ist.

Australien: Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Australia Limited (ABN 87 006 972 247) (Australian Financial Services License Holder No. 225328), Level 19, 101 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000 / **Österreich/Deutschland:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Service GmbH, Frankfurt, Mainzer Landstr. 16, 60325 Frankfurt/Main, 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 / **Kanada:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Corp., 200 King Street West, Suite 1500, Toronto, ON, M5H3T4, Fax: (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca / **Niederlande:** Franklin Templeton International Services S.à r.l., Niederlassung Niederlande, World Trade Center Amsterdam, H-Toren, 5e verdieping, Zuidplein 36, 1077 XV Amsterdam, Niederlande. Tel.: +31 (0) 20 575 2890 / **Vereinigte Arabische Emirate:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (ME) Limited. Zugelassen und reguliert durch die Dubai Financial Services Authority. Niederlassung Dubai: Franklin Templeton, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubai, U.A.E., Tel.: +9714-4284100, Fax: +9714-4284140 / **Frankreich:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l., Niederlassung Frankreich, 20 rue de la Paix, 75002 Paris, Frankreich / **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. – Niederlassung Italien, Corso Italia, 1 – Mailand, 20122, Italien / **Japan:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Japan Limited / **Südkorea:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 12 Youido-Dong, Youngdungpo-Gu, Seoul, Südkorea 150-968 / **Luxemburg/Benelux:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l. – 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 / **Malaysia:** Herausgegeben von Franklin Templeton Asset Management (Malaysia) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. / **Polen:** Herausgegeben von Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A.; Rondo ONZ 1; 00-124 Warszawa / **Rumänien:** Herausgegeben von der Bukarester Niederlassung von Franklin Templeton Investment Management Limited („FTIML“), eingetragen bei der rumänischen Finanzaufsichtsbehörde unter der Nummer PJM01SFIM/400005/14.09.2009. Zulassung und Regulierung in Großbritannien durch die Financial Conduct Authority / **Singapur:** Herausgegeben von Templeton Asset Management Ltd. Register-Nr. (UEN) 199205211E. 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapur / **Spanien:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l. – Niederlassung Spanien, Gewerbetreibender des Finanzsektors unter Aufsicht der CNMV, José Ortega y Gasset 29, Madrid, Spanien. Tel.: +34 91 426 3600, Fax: +34 91 577 1857 / **Südafrika:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd., einem autorisierten Anbieter von Finanzdienstleistungen. Tel.: +27 (21) 831 7400, Fax: +27 (21) 831 7422 / **Schweiz:** Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd., Stockerstrasse 38, CH-8002 Zürich / **Vereinigtes Königreich:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), eingetragener Sitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6HL. Tel.: +44 (0)20 7073 8500. Im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert / **Skandinavien:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l., Kontaktinformationen: Franklin Templeton International Services S.à r.l., Niederlassung Schweden, Nybrokajen 5, SE-111 48, Stockholm, Schweden. Tel.: +46 (0)8 545 012 30, nordcinfo@franklintempleton.com, in Luxemburg durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier zum Vertrieb bestimmter Finanzdienstleistungen in Dänemark, Schweden, Norwegen, Island und Finnland zugelassen. Die Aktivitäten der Franklin Templeton International Services S.à r.l., Niederlassung Schweden, unterliegen in Schweden der Aufsicht der Finanzinspektionen / **Offshore Nord-, Mittel- und Südamerika:** In den USA wird die vorliegende Veröffentlichung von Templeton/Franklin Investment Services, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Florida 33716 nur an Finanzvermittler weitergegeben. Tel.: (800) 239-3894 (USA Toll-Free), (877) 389-0076 (Kanada Toll-Free) und Fax: (727) 299-8736. Die Anlagen sind nicht durch die FDIC abgesichert, können an Wert verlieren und werden nicht durch eine Bank garantiert. Der Vertrieb außerhalb der USA kann durch Templeton Global Advisors Limited oder andere Untervertriebsgesellschaften, Intermediäre, Broker oder professionelle Anleger erfolgen, die von Templeton Global Advisors Limited mit dem Vertrieb von Anteilen an Fonds von Franklin Templeton in bestimmten Ländern beauftragt wurden. Dies ist kein Angebot zum Verkauf von Wertpapieren und keine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots für Wertpapiere in einem Rechtsgebiet, in dem dies rechtswidrig wäre.

Bitte besuchen Sie www.franklinresources.com. Von dort aus werden Sie zu Ihrer lokalen Franklin Templeton-Website weitergeleitet.

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.

