

AXA IM INSURANCE BULLETIN
FEBRUAR 2018

Investmentlösungen für die Herausfor- derungen von heute



EZB

Die Inflation bleibt niedrig,
der Leitzins ebenfalls

2

SOLVENCY II

Es gibt mehr als nur
traditionelle Assetklassen

5

NIEDERLÄNDISCHE HYPOTHEKENANLEIHEN

Neue Basis dank
institutioneller Investoren

7

ALTERNATIVE DEBT

Erstrangig besicherte Loans
füllen die Renditelücke

11



EZB

Die Inflation bleibt niedrig, der Leitzins ebenfalls



Der Euroraum scheint sich weiterhin zu erholen. Im 2. Quartal 2017 ist das reale BIP um solide 2,6 Prozent p. a. gewachsen. Sowohl die Konsumausgaben als auch die Unternehmensinvestitionen waren hoch. Das Geschäftsvertrauen blieb gut. Dem European Commission's Economic Sentiment Indicator (ESI)¹ zufolge könnte das Wachstum im nächsten Quartal um 2 Prozent zulegen – ein Wert, der deutlich über dem Potenzialwachstum liegt. Der Arbeitsmarkt dürfte sich also weiter verbessern. Die Länder im Einzelnen:

- Deutschland profitiert von steigenden Konsum- und Staatsausgaben. Sie gleichen die geringeren Investitionen und den schwächeren Außenhandel weitgehend aus. Der lang anhaltende Aufschwung² dürfte auch für eine weitere Verbesserung des deutschen Arbeitsmarkts sorgen. Bereits im August 2017 war die Arbeitslosenquote mit 3,6 Prozent so niedrig wie zuletzt 1991.³ Zum Teil hat die Verbesserung strukturelle Gründe. Ostdeutschland holt seit zwölf Jahren kontinuierlich auf. Auch die Verbesserung in Westdeutschland hat teilweise strukturelle Gründe und beruht auf den Auswirkungen der Hartz-Reformen in den Jahren 2003 bis 2005.
- Das französische BIP ist im 3. Quartal 2017 zum dritten Mal in Folge gestiegen, um 2 Prozent zum Vorquartal (annualisiert). Dafür ist vor allem die starke Binnennachfrage verantwortlich. Die Konsumausgaben steigen stärker, und die Staatsausgaben sind stabil. Das Investitionswachstum ist leicht rückläufig, aber nach wie vor recht hoch. Der Außenhandel bleibt ein Problem. Französische Unternehmen verlieren sowohl im In- als auch im Ausland Marktanteile. Die Exporte wachsen weniger stark als die Auslandsnachfrage, und der Import nimmt durchweg immer weiter zu.

- Spanien entwickelt sich weiter überraschend gut. Die Wirtschaft wächst nach wie vor um über 3 Prozent p. a. Zuletzt haben stabile Investitionen und recht hohe Konsumausgaben die schwächeren Staatsausgaben ausgeglichen. Wir glauben, dass das in den nächsten Quartalen so bleiben dürfte.

Wir denken, dass es gut möglich ist, dass das Euroraum-BIP 2017 und 2018 um 2,2 Prozent bzw. 2 Prozent steigt. Da der Euroraum der US-Konjunktur wegen der unglücklichen prozyklischen staatlichen Sparmaßnahmen in den Jahren 2011 bis 2014 um etwa zwei Jahre nachläuft, dürfte die Wachstumsdynamik lange anhalten.

Europa läuft den USA hinterher

Die Inflationsaussichten sind aber alles andere als stabil. Im Euroraum dürfte die Teuerung nur allmählich steigen: von durchschnittlich 1,1 Prozent im Jahr 2017 auf 1,3 Prozent im nächsten Jahr. Die in den Jahren 2015 und 2016 hartnäckig niedrige Inflation hat wenig mit dem digitalen Wandel zu tun. Er hat sich bislang nur schwach ausgewirkt. Auch die mangelnde Reaktion auf das Anziehen der Realwirtschaft, die Volkwirte als Verflachung der Phillips-Kurve bezeichnen, ist nicht der Grund. Vielmehr ist die schwache Teuerung die Folge der internationalen Finanzkrise 2008/2009 und der anschließenden Schuldenkrise im Euroraum. Sie hatte insgesamt erheblich größere Auswirkungen auf die Arbeitsmärkte der meisten Mitgliedsstaaten als die offiziellen

Quelle: AXA IM Research

¹ <https://ec.europa.eu>

² Herbstgutachten 2017 der führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute, September 2017.

³ Bundesagentur für Arbeit: <https://statistik.arbeitsagentur.de>

Arbeitslosenzahlen glauben machen. Auch umfassendere Faktoren (wie die Unterbeschäftigung) sind ein Grund für die niedrige Inflation. Da sich aber die Arbeitsmärkte dank des stabilen Wachstums verbessern, dürfte die Euroraum-Inflation steigen, wenn auch nur ganz allmählich.

Auch deshalb mahnt EZB-Präsident Draghi zu „Geduld und Vertrauen“, wenn er über die Euroraum-Inflation spricht. Am 26. Oktober hat die EZB weitere Entscheidungen zum Quantitative Easing im Jahr 2018 verkündet.

Die obersten Währungshüter der Eurozone hatten entschieden, die monatlichen Anleihekäufe der EZB auf 30 Milliarden Euro zu halbieren, das Programm aber um neun Monate bis zum September 2018 und eventuell noch darüber hinaus zu verlängern. Erst lange nach dem Auslaufen des Anleihekaufprogramms sollen die Leitzinsen möglicherweise steigen. ■



SOLVENCY II

Es gibt mehr als
nur traditionelle
Assetklassen



SOLVENCY II

Einführung

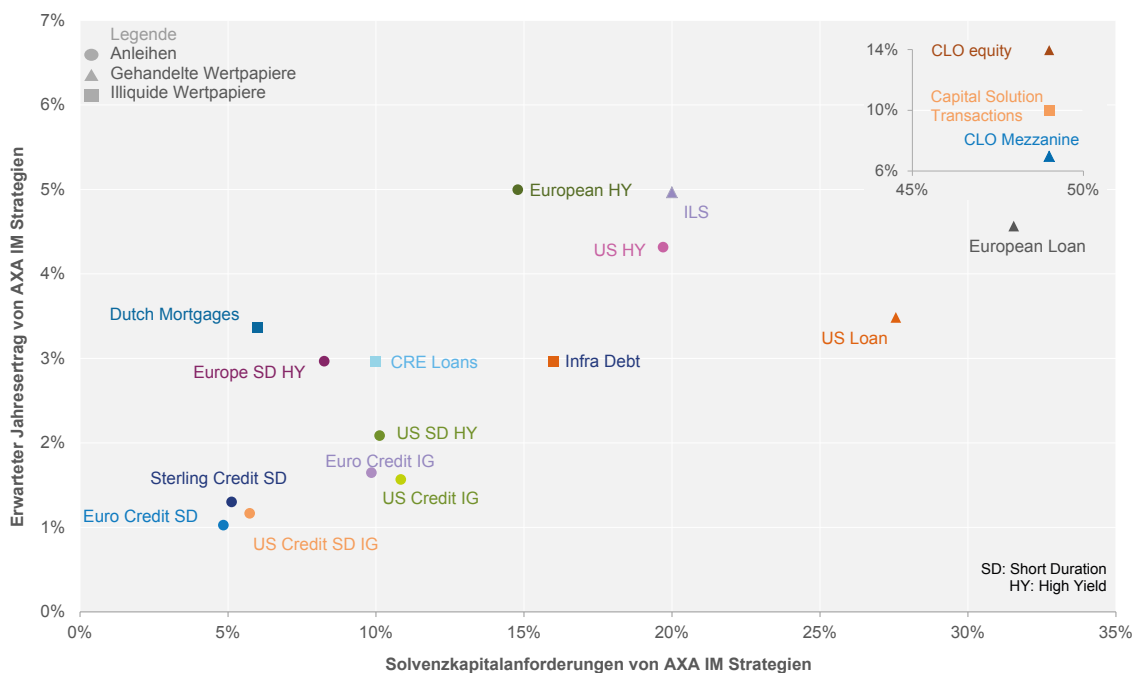
Aus eigener Erfahrung wissen wir, dass Versicherungen ihre Portfolios optimieren müssen – um ihre Risiken besser zu steuern und ihre Zahlungsverpflichtungen zu decken. Dabei reicht es heute nicht mehr, nur auf Märkte, Risiko-Ertrags-Profile und Deckungsgrade zu achten. Unter Solvency II (SII) sind auch die Kernkapitalkosten einer Anlage wichtig.

Auch wenn sich Großbritannien nach dem Brexit wohl nicht mehr buchstabengetreu an Solvency II halten wird, dürften sich die britischen Regulierungen zumindest noch ein paar Jahre nach dem EU-Austritt an diesem Regelwerk orientieren.

In unserer Insurance Survey 2017¹ gaben 44 Prozent aller befragten Versicherer an, dass ihre Portfolios und ihr Investmentansatz aufgrund von Solvency II diversifizierter geworden seien. Auch wegen der anhaltend niedrigen Renditen wollen Versicherungen ihre Asset-Allokation noch weiter diversifizieren. Das Ziel sind weniger Aktien und Qualitätsanleihen zugunsten von alternativen Schuldpapieren.

In jeder Ausgabe des AXA IM Versicherungs-Bulletin werden wir über die erwarteten SCR-Ertrags-Profile wichtiger Assetklassen berichten, die von unseren externen Versicherungskunden zurzeit nachgefragt werden.

ABBILDUNG 1 INVESTOREN, DIE SOLVENCY II EINHALTEN MÜSSEN, SCHÄTZEN CREDITS WEGEN IHRER KAPITALRENDITE



Quelle: AXA Investment Managers, Stand 30. September 2017. Erwartete Erträge abgesichert in Euro und vor Abzug von Gebühren unter der Annahme, dass die Rendite über ein Jahr stabil bleibt. Anleiherträge auf Grundlage der Yield-to-Worst, also der erzielbaren Mindestrendite, wenn es nicht zu einem Zahlungsausfall kommt. Die Schätzungen sind Projektionen und deshalb kein verlässlicher Hinweis auf künftige Ergebnisse. Die Abbildung zeigt Strategien/Fonds von AXA Investment Managers, in die nicht zu AXA gehörende Versicherer investiert haben. Dies ist keine Anlageempfehlung. Die Strategien/Fonds unterliegen Kapital- und Kreditrisiken. Der aktuelle Prospekt ist für alle Investoren erhältlich und muss vor der Zeichnung von Anteilen gelesen werden. Weitere Informationen finden Sie im Abschnitt Risikohinweise.



NIEDERLÄNDISCHE HYPOTHEKENANLEIHEN

Neue Basis dank institutioneller Investoren





NIEDERLÄNDISCHE HYPOTHEKENANLEIHEN

Für viele institutionelle Investoren sind niederländische Wohnimmobilienhypotheken eine neue Renditequelle. Aus unserer Sicht wird das Interesse an diesen Papieren steigen.

Zurzeit hat der Sektor etwa 650 Mrd. Euro Volumen, aber bis 2025 dürfte er um über ein Drittel wachsen – auf 875 Mrd. Euro, vor allem, weil mehr Kredite vergeben und verbrieft werden. Dies legen Daten der niederländischen Zentralbank und von Kames Capital nahe.¹

In den letzten Jahren hat sich der Hypothekenmarkt stark verändert. Die inländischen Bankeinlagen von 389 Mrd. Euro reichen angesichts der Größe des Marktes zur Finanzierung der Immobilienkredite nicht mehr aus. Es bleibt eine Lücke von über 260 Mrd. Euro.²

Angesichts des hohen Spreads von Hypothekenanleihen gegenüber Staatsanleihen ist das Wachstum dieser Assetklasse nur zu verständlich. Beispielsweise boten sie im Juli 2017 190 Basispunkte Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen – bei niedrigem Kreditrisiko: Die in den vergangenen zehn Jahren bei niederländischen Hypotheken realisierten Verluste lagen bei lediglich 0,15 Prozent.³

Außerdem sind Hypothekenanleihen mit ihrer langen Duration, den niedrigen Ausfallquoten und den geringen Eigenkapitalanforderungen auch für langfristig orientierte institutionelle Investoren interessant.

Konjunktur und Wohnimmobilienmarkt erholen sich

Die anhaltende Dynamik der niederländischen Wirtschaft stützt Hypothekenanleihen zusätzlich. 2016 ist das holländische BIP um 2,2 Prozent gewachsen.⁴ Für dieses und nächstes Jahr werden sogar 3,3 Prozent bzw. 2,5 Prozent Wachstum erwartet. Hinzu kommt, dass sowohl die Beschäftigung als auch die Arbeitsstunden je Beschäftigtem steigen.⁵

Der Sektor hat etwa **650 Mrd. Euro Volumen**, aber bis **2025** dürfte er um **über ein Drittel wachsen – auf 875 Mrd. Euro**

Die niederländische Wirtschaft erholt sich auf breiter Basis,⁶ und das Verbrauchervertrauen steigt. Damit legen auch die Haushaltsausgaben und die Wohnimmobilieninvestitionen zu. Die Arbeitslosigkeit geht weiter zurück und bleibt unter dem Euroraum-Durchschnitt.

Von all dem profitiert der niederländische Wohnimmobilienmarkt. Flächenmangel und strenge Regulierungen sorgen für ein knappes Angebot und damit für ein strukturelles Ungleichgewicht. Hinzu kommt die günstige Demografie. Die Zahl der Bewohner je Wohneinheit ist in den letzten 20 Jahren gefallen.

Quelle: AXA IM Research.

1 Quelle: Kames Capital und De Nederlandsche Bank: November 2016. (Investor Thinking – Where the Clock Ticks – September 2017).

2 Quelle: AXA IM, Aegon, Stand Dezember 2016 (Investor Thinking – Where the Clock Ticks – September 2017).

3 Quelle: Fitch Netherlands Mortgage Market Index (Investor Thinking – Where the Clock Ticks – September 2017).

4 Quelle: Statistisches Amt der Niederlande (Statistics Netherlands) ([http://statline.cbs.nl/statweb/publication/?vw=t&dm=slen&pa=82602eng&d1=1-3,7,15&d2=0-1&d3=\(l-11\)-l&hd=160105-1536&la=en&hdr=t&stb=g1,g2](http://statline.cbs.nl/statweb/publication/?vw=t&dm=slen&pa=82602eng&d1=1-3,7,15&d2=0-1&d3=(l-11)-l&hd=160105-1536&la=en&hdr=t&stb=g1,g2)).

5 Quelle: CPB Economic Policy Analysis.

6 Quelle: <https://economics.rabobank.com/publications/2017/july/the-netherlands-consumption-rebounds-inflation-remains-low/>



NIEDERLÄNDISCHE HYPOTHEKENANLEIHEN

Man schätzt, dass die niederländischen Hauspreise 2017 um 7,6 Prozent steigen. Für 2018 ist ein Anstieg um weitere 7 Prozent zu erwarten. Das liegt nicht nur an der Konjunkturerholung, sondern auch am knappen Angebot, der wachsenden Zahl der Haushalte in Städten und den dauerhaft niedrigen Zinsen.⁷

Die Investmentchance

Vor der Finanzkrise des Jahres 2008 waren niederländische Banken die Hauptakteure am Hypothekenmarkt. Nach der Krise hat sich das infolge einer strengeren Regulierung geändert. Zur Vorbereitung auf Basel III müssen die Banken zusätzliches Eigenkapital aufbauen. Dass dies die Kreditvergabe einschränkt, ist gut dokumentiert.⁸ Daher ist eine Finanzierungslücke entstanden. Deshalb traten Versicherungen und Pensionsfonds auf den Plan. Diese Entwicklung ist noch nicht abgeschlossen.

Der niederländische Wohnimmobilienmarkt hat einige Eigenschaften, die ihn für institutionelle Investoren interessant machen: Beispielsweise besteht er hauptsächlich aus erstrangigen und besicherten festverzinslichen Hypothekenanleihen auf selbst bewohnte Immobilien. Hinzu kommt, dass die Hypothekenzinsen in den Niederlanden zurzeit höher sind als in anderen europäischen Ländern.

Die Zahlungsrückstände sind in den Niederlanden so gering wie in keinem anderen Land.

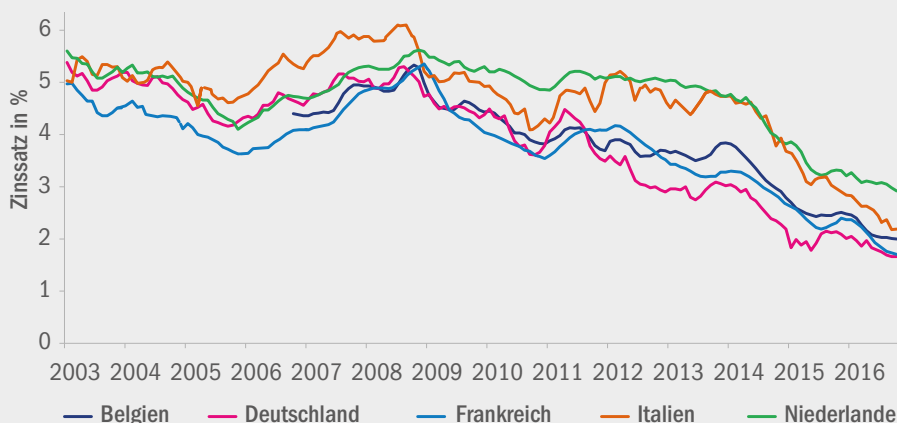
Außerdem sind die Hypothekenzinsen steuerlich abzugsfähig, und immer mehr Hypothekenschuldner zahlen nicht nur Zinsen, sondern tilgen auch. Seit 2013 darf zudem in den Niederlanden der tilgungsfreie Anteil von Hypotheken bei höchstens 50 Prozent liegen.

Quelle: AXA IM Research
7 Quelle: Rabobank: <https://economics.rabobank.com/publications/2017/august/regional-house-price-differences-netherlands-widening/>
8 Quelle: <https://www.springerprofessional.de/wesentliche-inhalte-von-basel-iii-und-auswirkungen-auf-die-kredi/4327196>

Abbildung 2

Europäische Hypothekenzinsen bei Hauskäufen

Quelle:
www.euro-area-statistics.org,
Dezember 2016. Historische Markttrends sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Entwicklungen. Die tatsächlichen Ergebnisse können schwanken, und die Schwankungen können erheblich sein. Renditen aus der Vergangenheit sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Renditen.





NIEDERLÄNDISCHE HYPOTHEKENANLEIHEN

Zurzeit haben Hypotheken mit einer Zinsbindung von 20 Jahren oder mehr einen Anteil von 45 Prozent am niederländischen Hypothekenmarkt. Ihr Anteil an allen staatlich garantierten Krediten (NHG-Krediten) beträgt 51 Prozent. NHG-Gläubiger sind zu stattlichen 90 Prozent des ausstehenden Nominalwerts durch eine staatliche Garantie vor Verlusten geschützt.

In den Niederlanden sind die Zahlungsrückstände bei erstrangigen Hypotheken so niedrig wie in keinem anderen europäischen Land – bei weniger als 0,5 Prozent der ausstehenden Hypotheken gibt es Zahlungsrückstände von mehr als 90 Tagen. Das zeigen die Verbriefungsstatistiken. Die Stabilität dieser Assetklasse hat mehrere Gründe: die Vorteile der Staatsgarantie, ein großzügiges Sozialsystem, das Schuldner bei Arbeitslosigkeit schützt, und gläubigerfreundliche Regulierungen. In den Niederlanden haben Gläubiger ein volles Rückgriffsrecht auf die beliebigen Immobilien – ohne dass dazu ein Gerichtsentscheid nötig ist. Gestärkt wird dieses günstige Umfeld durch strengere Kreditvergaberegeln, etwa in Bezug auf die Loan-to-Value-Ratio bei Darlehen, seit 2013 der niederländische Verhaltenskodex für die Vergabe von Hypotheken verschärft wurde.

Hinzu kommt, dass die Haushalte ansonsten sehr wenig verschuldet sind. Die Hypothekenschulden belaufen sich auf 639 Mrd. Euro, die Verbraucherkredite nur auf 19 Mrd.

Mögliche Risiken

Im Vergleich zu anderen europäischen Hypothekenmärkten gab es in den Niederlanden im vergangenen Jahrzehnt nur geringe Verluste von 0,15 Prozent des Kapitals. Regulierungen und Gesetze dienen explizit der Verringerung des Verlustrisikos.

Dennoch gibt es Risiken: Zahlungsverzögerungen und -ausfälle, Zinsänderungen und Liquiditätsengpässe. Deshalb sollte jeder Interessent eine mögliche Hypothekenanlage sorgfältig prüfen und mit einem erfahrenen Assetmanager zusammenarbeiten.

Alles in allem ist die Assetklasse angesichts der mittlerweile viel besseren niederländischen Konjunktur eine vielversprechende Chance für institutionelle Investoren, die neue Renditequellen nutzen wollen. ■

Quelle: AXA IM Research



ALTERNATIVE DEBT

Erstrangig besicherte Loans füllen die Renditelücke





ALTERNATIVE DEBT

Endlich scheint die Konjunktur weltweit anzuziehen – zweifellos eine beruhigende Nachricht für Investoren.

Der Internationale Währungsfonds sorgte zu Beginn des World Economic Forum 2018 in Davos für Optimismus. Ihm zufolge wird die Weltwirtschaft dank der dynamischeren Konjunktur sowohl 2018 als auch 2019 um 3,9 Prozent wachsen, 0,2 Prozentpunkte mehr als zuvor angenommen. Laut IWF steigt das Wachstum auf breiter Front, vor allem in Europa und Asien.

Dennoch: Angesichts der Unsicherheiten in manchen Regionen ist nicht davon auszugehen, dass dieses Wachstum geradlinig verläuft. Man denke beispielsweise an die möglichen Folgen des Brexits.

Trotz der allgemein eher guten Konjunktur ist es für Investoren nicht einfach, stabile risikoadjustierte Erträge zu erzielen.

Für institutionelle Anleger, die der Rendite wegen in Anleihen ohne Investmentgrade-Status investieren, könnten auch erstrangig besicherte Kredite (Senior Secured Loans) interessant sein.

Was wird mit dieser Assetklasse finanziert?

Erstrangig besicherte Kredite, auch bekannt als Bank Loans oder Leveraged Loans, sind neben Anleihen das wichtigste Finanzierungsinstrument für Unternehmen. Es gibt einen europäischen und einen US-amerikanischen Markt, die sich aber erheblich an Größe und Reife unterscheiden.

Auch die Finanzierungsmethoden der Unternehmen sind an den beiden Märkten sehr unterschiedlich. In den USA finanzieren sich die Unternehmen meist am Kapitalmarkt, wo Anleihen und Loans platziert werden. In Europa spielen die Banken bei der Finanzierung die Hauptrolle. Der kleinere und weniger liquide europäische Markt für erstrangig besicherte Loans bietet in der Regel höhere Spreads als sein großes und liquideres US-Pendant.

Der Nominalwert aller umlaufenden erstrangig besicherten Loans aus Europa liegt bei 174 Mrd. Euro, verteilt auf 372 Einzelwerte. Der US-Markt bietet ein Volumen von 943 Mrd. Euro und 1.500 Loans¹

Der Nominalwert aller umlaufenden erstrangig besicherten Loans aus Europa liegt bei 174 Mrd. Euro, verteilt auf 372 Einzelwerte. Der US-Markt bietet ein Volumen von 943 Mrd. Euro und 1.500 Loans. Interessant ist, dass die beiden Märkte zusammen etwa so groß sind wie der High-Yield-Markt.¹

Quelle: AXA IM Research

¹ Quelle: Der europäische High-Yield-Markt hat ein Volumen von 383 Mrd. USD (360 Mrd. Euro) und umfasst 622 Anleihen. Das Volumen des US-Markts beträgt 1.237 Mrd. Euro (1.318 Mrd. USD), und er besteht aus 1.927 Anleihen. Quelle: Bank of America Merrill Lynch High Yield Index (HOAO, HP00), Stand 31. März 2017.



ALTERNATIVE DEBT

Wie der Name sagt, sind erstrangig besicherte Loans mit dem Vermögen des Schuldners besichert. Sie rangieren sehr weit oben in der Kapitalstruktur des Emittenten. Loan-Gläubiger werden im Fall eines Unternehmensverkaufs oder einer Insolvenz als Erstes bedient. Anders als High-Yield-Anleihen können erstrangig besicherte Loans in der Regel vorzeitig getilgt werden. Der Schuldner kann also das aufgenommene Kapital vor dem Ende der Laufzeit zu pari zurückzahlen.

Markterträge

Bislang war die Assetklasse für hohe laufende Erträge und recht stabile Ergebnisse bekannt. Tatsächlich haben erstrangig besicherte Loans eine erfolgreiche Historie. Mit nur wenigen Ausnahmen haben Investoren mit ihnen jedes Jahr positive Ergebnisse erzielt. Genauer gesagt haben erstrangig besicherte Loans aus den USA und Europa seit 1998 jährliche Erträge von 5,54 bzw. 5,33 Prozent erwirtschaftet.⁴

Erstrangig besicherte Loans bieten traditionell soliden Gläubigerschutz durch Maintenance und Incurrence Covenants. Diese Klauseln im Emissionsprospekt verlangen, dass bestimmte Bedingungen regelmäßig erfüllt sein müssen und die Gläubiger bei Kreditereignissen bestimmte Rechte haben. Allerdings gibt es seit einiger Zeit mehr Covenant-Lite-Loans, die keine ereignisunabhängigen Bedingungen einhalten müssen. Üblicherweise hat das aber nur wenig Einfluss auf die Kreditwürdigkeit des Emittenten.

Aber natürlich gibt es auch bei dieser Assetklasse Risiken. Zu ihnen zählen das Kreditrisiko, das Risiko einer vorzeitigen Rückzahlung, Liquiditätsrisiken, die Marktvolatilität und Verlustrisiken.

Deshalb sollte man bei Anlagen in erstrangig besicherte Loans auf die Unterstützung und die Expertise eines großen Teams zurückgreifen, das sorgfältige Analysen nutzen kann.

Was macht die Assetklasse attraktiv?

Angesichts der zurzeit niedrigen Renditen, des Risikos steigender Zinsen und der guten Konjunktur bieten erstrangig besicherte Loans aus unserer Sicht die Chance auf sehr interessante risikoadjustierte Erträge. Wer sowohl in den USA als auch in Europa investiert, kann von der größeren Reife und der höheren Liquidität von US-Papieren und von der geringeren Volatilität des europäischen Markts profitieren.

Ein weiterer Vorteil einer solchen Strategie ist die Diversifikation durch das unterschiedliche Wirtschaftsumfeld der beiden Regionen.

Im Vergleich zu traditionellen Festzinsanlagen sind erstrangig besicherte Loans eine gute und kaum zinssensitive Ergänzung für High-Yield-Portfolios. Anders als bei Anleihen sind die Kupons bei Loans allerdings flexibel. Deshalb reagieren Loans weniger empfindlich auf eine straffere Geldpolitik – sie zahlen bei höheren Zinsen auch höhere Kupons.

Interessant ist, dass erstrangig besicherte Loans höhere risikoadjustierte Erträge erzielt haben als Hochzinsanleihen.

Im Vergleich zu einem breiten Anlageuniversum bieten erstrangig besicherte Loans mehr Diversifikationsvorteile, weil sie nur wenig mit anderen Assetklassen korreliert sind. Durch die Aufnahme von erstrangig besicherten Loans kann sich die Effizienzlinie eines institutionellen Portfolios verschieben. Anlagen sowohl in den USA als auch in Europa bieten die Aussicht auf Verbesserung des langfristigen Risiko-Ertrags-Profiles.

Quelle: AXA IM Research

4 Quelle: Credit Suisse, Stand 31. März 2017.



KONTAKT:

Jörg Schomburg

joerg.schomburg@axa-im.com

Tel. +49 (69) 90025 2123

Anlagen enthalten Risiken, einschließlich dem des Kapitalverlustes.

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial und um kein investmentrechtliches Pflichtdokument.

Investitionen sind mit erheblichen Risiken verbunden und können zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.

Nur für professionelle Kunden. Nicht für Privat-/Kleinanleger.

SCR- und Ertragsgrafik (nur zur Illustration): Erwartete Erträge unter der Annahme, dass die Rendite über ein Jahr stabil bleibt. Anleiherträge auf Grundlage der Yield-to-Worst, also der erzielbaren Mindestrendite, wenn es nicht zu einem Zahlungsausfall kommt. Jahreserträge der Loans berechnet als Euribor zzgl. aller Performedaten: abgesichert in Euro und vor Abzug von Gebühren. Mindestkapitalanforderung (SCR) berechnet mit UBS Delta, einem Portfolioanalyse- und Risikomanagementprogramm, mit dem man Risiken und Performance von Anleihen, Rohstoffen, Aktien und Währungen messen kann. Die Berechnung der SCR bezieht sich möglicherweise auf eine repräsentative Anteilsklasse. SCR-Berechnung auf Grundlage der Referenzwährung des Portfolios (ersichtlich aus der SCR-Tabelle). Alle Angaben stammen von AXA IM und wurden nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Sie enthalten aber Informationen, Annahmen und vereinfachte Berechnungen auf Grundlage von Einschätzungen und Analysen, die von Natur aus subjektiv sind. Das gilt insbesondere für das Verständnis und die Interpretation der technischen Inhalte der von der Europäischen Kommission in Auftrag gegebenen fünften Quantitative Impact Study zum Regelwerk Solvency II, die am 5. Juli 2010 veröffentlicht wurde. Deshalb möchte AXA IM betonen, dass die Annahmen, Projektionen, Vereinfachungen und Interpretationen, auf denen die hierin enthaltenen Informationen beruhen, unrichtig und/oder unvollständig sein können. AXA IM gibt keine Garantie, weder für ihre künftige Entwicklung noch für ihre Richtigkeit und ihre Aktualität am Tag der Veröffentlichung dieses Dokuments. Die Informationen beruhen auf Marktinformationen, die bei der Erstellung dieses Dokuments verfügbar waren. Sie wurden von AXA IM weder verifiziert noch geprüft. Ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit werden von AXA IM weder garantiert noch erklärt. Man sollte sich nicht auf diese Informationen verlassen. Die Duration einiger Anlageinstrumente wie CLOs und Loans können auf einer von AXA IM festgelegten gewichteten durchschnittlichen Restlaufzeit beruhen. Duration von Festzinsinstrumenten mit impliziten Optionen auf Grundlage der mit UBS Delta berechneten erwarteten Duration. Die folgenden Anlageinstrumente wurden mit UBS Delta als synthetische Anleihen modelliert: ILS, Loans, CLOs, CDOs, CLNs, PS, ABS und festverzinsliche Kurzläufer.

Wir weisen darauf hin, dass dieses Dokument nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/MiFID II) und der zu dieser ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung gegenüber Privatanlegern nicht geeignet und ausschließlich für professionelle Kunden, welche das Dokument direkt von der AXA Investment Managers Deutschland GmbH / ihren verbundenen Unternehmen erhalten, bestimmt und streng vertraulich zu behandeln. Dieses Dokument und die in diesem enthaltenen Informationen dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von AXA Investment Managers Deutschland GmbH / mit ihr verbundenen Unternehmen weder ganz noch auszugsweise weitergegeben werden.

Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Fondsanteilen oder zur Inanspruchnahme einer Dienstleistung dar. Die Angaben in diesem Dokument sind keine Entscheidungshilfe oder Anlageempfehlung, (aufsichts-)rechtliche oder steuerliche Beratung durch AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundene Unternehmen, sondern werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Auf der alleinigen Grundlage dieses Dokuments dürfen keine Anlage- oder sonstigen Entscheidungen gefällt werden.

Es wird darauf hingewiesen, dass AXA Investment Managers Deutschland GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen bei der Erbringung von Wertpapierdienst- und Wertpapierebendienstleistungen Zuwendungen (Provisionen, Gebühren oder sonstige Geldleistungen sowie alle geldwerten Vorteile) annehmen und/oder gewähren können.

Die in diesem Dokument von der AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen zur Verfügung gestellten Informationen, Daten, Zahlen, Meinungen, Aussagen, Analysen, Prognose- und Simulationsdarstellungen, Konzepte sowie sonstige Angaben beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Die genannten Angaben können jederzeit ohne Hinweis geändert werden und können infolge vereinfachter Darstellungen subjektiv sein. Soweit die in diesem Dokument enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernehmen AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundene Unternehmen für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Angemessenheit dieser Daten keine Gewähr, auch wenn nur solche Daten verwendet werden, die als zuverlässig erachtet werden. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird von AXA Investment Managers Deutschland GmbH / mit ihr verbundenen Unternehmen nicht übernommen.

Unternehmenserfolge und Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage können steigen und fallen und werden nicht garantiert.

Informationen über Mitarbeiter von AXA Investment Managers dienen lediglich zu Informationszwecken und sind stichtagsbezogen. Ein Weiterbeschäftigungsverhältnis mit diesen Mitarbeitern wird nicht garantiert.

Stand 01. Februar 2018



Investment
Managers