

## Was macht man mit einem risikolosen Zins, der nicht mehr ganz risikolos ist?

*von Gilles Guibout, Leiter des Aktienteams von AXA Investment Managers*

Seit über 50 Jahren ist der „risikolose“ Zins ein Grundpfeiler der modernen Kapitalmarkttheorie, sowohl bei der Unternehmensanalyse als auch im Asset Management.

Heute sind die Zinsen so niedrig wie nie zuvor, aber die Bonitätsratings der meist überschuldeten Industrieländer werden herabgestuft oder von den Ratingagenturen unter Beobachtung gestellt. Es scheint keineswegs mehr sicher, dass es keine Ausfallrisiken gibt – obwohl der risikolose Zinssatz ein fehlendes Ausfallrisiko unterstellt.

Aber welche Bedeutung haben Herabstufungen eigentlich, wenn die Regierungen zur Not Geld drucken können? Offensichtlich berücksichtigen die Ratingagenturen, dass die expansive Geldpolitik zu immer höheren Zins- und Währungsrisiken führt – zumal die Zinsen zurzeit extrem niedrig sind.

Deshalb dürften immer mehr Investoren (zumindest aber jene, die keine Restriktionen beachten müssen) über ein neues Konzept für ihre Asset-Allokation nachdenken.

Anstatt risikolose Wertpapiere als Basis zu nehmen, überlegen einige institutionelle Investoren, ob man die einzelnen Wertpapiere nicht unabhängig voneinander beurteilen kann – anhand ihrer (nicht abdiskontierten) Cashflows, ihrer Wechselkurssensitivität und ihrer Liquidität. Dies dürfte zu Umschichtungen in Aktien führen, und damit in eine Assetklasse, die im Moment als besonders unattraktiv gilt. Dies lässt zumindest ihr geringer Anteil an den Portfolios vermuten.

Multinationale Unternehmen überzeugen mit stabilen Bilanzen, vor allem aber bieten sie höhere Renditen als Staatsanleihen und eine möglicherweise geringere Verschuldungsquote – obgleich Unternehmensanleihen eine kürzere Duration haben als Staatsanleihen und weniger liquide sind. Auch bieten Unternehmen mit Preissetzungsmacht oder einem geringeren Kapitalbedarf einen attraktiven Schutz gegen Inflationsrisiken. Schließlich können sie, weil sie weltweit aktiv sind und weltweit produzieren, Steuererhöhungen aus dem Weg gehen und die Auswirkungen von Wechselkursänderungen besser verkraften.

Anders als früher müssen Investoren jetzt aber weniger auf das Marktrisiko und mehr auf das Alpha achten – und sich die Zeit nehmen, die Geschäftsmodelle der einzelnen Unternehmen zu verstehen.

**ENDE**



### MULTI ASSET CLIENT SOLUTIONS

■ ASSET LIABILITY MANAGEMENT   ■ MULTI-ASSET INVESTMENTS   ■ EXTERNAL MANAGERS

#### FIXED INCOME



#### EQUITIES



#### ALTERNATIVES



\* AXA Funds of Hedge Funds is part of External Managers within Multi Asset Client Solutions

## Hinweis an die Redaktion

### AXA Investment Managers

AXA Investment Managers Paris SA (AXA IM) ist ein Multi-Experte in der Vermögensverwaltung und gehört zur AXA-Gruppe, einer der größten internationalen Versicherungsgruppen und bedeutendsten Vermögensmanager der Welt. AXA IM ist mit rund 542 Mrd. Euro (Stand: Ende Juni 2012) verwaltetem Vermögen einer der größten in Europa ansässigen Asset Manager. Mit gut 2.400 Mitarbeitern ist AXA IM weltweit in 23 Ländern tätig.

### Multi-Experte

Als Multi-Experte im Asset Management ist AXA IM in der Lage, Investmentlösungen in allen Assetklassen optimal gemäß der Kundenbedürfnisse zu kombinieren und damit einen signifikanten Mehrwert zu erzielen. Das Ziel von AXA IM ist es, in jedem Bereich Marktstandards zu setzen und eine führende Position einzunehmen. Das Unternehmen ist davon überzeugt, dass Spezialisierung, Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit der Fondsmanager für eine nachhaltige Performance unerlässlich sind. Deshalb entwickelt das Unternehmen überall dort Expertenteams, wo es über klare Wettbewerbsvorteile verfügt.

Weitere Informationen zu AXA Investment Managers unter [www.axa-im.de](http://www.axa-im.de)

**Pressekontakt****AXA IM****Daniela Hamann****Tel. : +49 (0)69 90025 15882****[daniela.hamann@axa-im.com](mailto:daniela.hamann@axa-im.com)****HBS****Eva Slomka****Tel : +49 (0)69 8570 8257****[eslomka@hbs.com](mailto:eslomka@hbs.com)**

**Allgemeine Hinweise:** Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bereitgestellten Informationen stellen kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Fondsanteilen bzw. Finanzinstrumenten oder ein Angebot für Finanzdienstleistungen dar. Ein Kauf von Fondsanteilen erfolgt ausschließlich auf Basis der jeweils gültigen Verkaufsprospekte und den darin enthaltenen Informationen. Die Verkaufsprospekte, wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und Jahres- und Halbjahresberichte erhalten Sie kostenlos für Deutschland bei AXA Investment Managers Deutschland GmbH, Bleichstraße 2-4, 60313 Frankfurt/Main oder unseren Vertriebspartnern sowie unter [www.axa-im.de](http://www.axa-im.de) bzw. für Österreich bei der jeweiligen Zahl- und Informationsstelle sowie unter [www.axa-im.at](http://www.axa-im.at). **Verwendung:** Dieses Dokument dient ausschließlich der Presseinformation. Wir weisen dringend darauf hin, dass diese Pressemitteilung nicht den Anforderungen der Richtlinie 2004/39/EG (MiFID) und der zu dieser ergangenen Richtlinien und Verordnungen sowie des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und der Wertpapierdienstleistungs- Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV) entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung, insbesondere durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen, nicht geeignet. **Haftungsausschluss:** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten und Zahlen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen.