

Vorsicht vor dem britischen Referendum

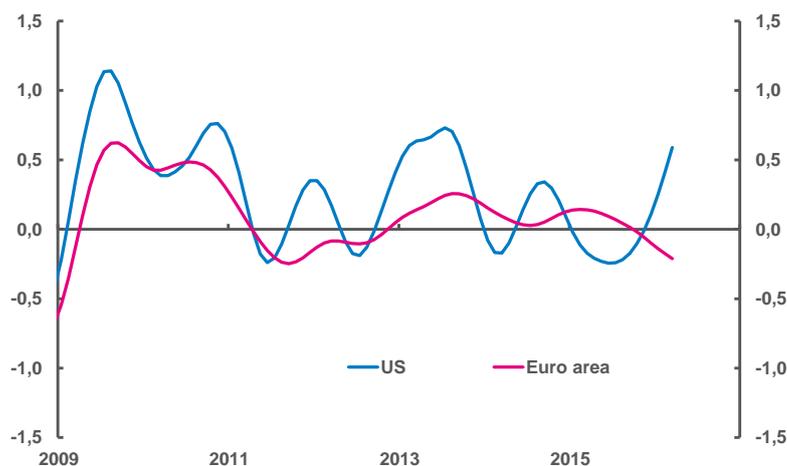
Aktien insgesamt untergewichtet, US-Aktien aufstocken

Im Überblick

- Änderungen der Asset-Allokation:** Wir bleiben in **Aktien untergewichtet** und in **Unternehmensanleihen** trotz engerer Spreads **übergewichtet**. Aufgrund der Untätigkeit der japanischen Zentralbank haben sich die **kurzfristigen Aussichten für japanische Aktien verschlechtert**. Wir raten daher zu einer deutlichen Untergewichtung.
- Den bislang untergewichteten defensiven **amerikanischen Aktienmarkt** gewichten wir jetzt **neutral** – auch wegen der besseren Gewinnaussichten im 2. Quartal.
- Nach einem enttäuschenden Jahresanfang **haben sich die Konjunkturaussichten in den USA und China verbessert**. Im Euroraum machen der **starke Euro** und der **schwache Bankensektor** der Industrie zu schaffen.
- Der Ausgang des Brexit-Referendums bleibt ungewiss.** Wegen der möglichen negativen Folgen eines Brexit für die britische Wirtschaft und die Finanzmärkte empfehlen wir, Positionen abzusichern und erst nach dem Referendum über risikoreichere Investitionen zu entscheiden.
- Aufgrund der Konjunkturerholung und des Lohnanstiegs in den USA dürfte die **Fed** trotz der Skepsis einiger Offenmarktausschussmitglieder **im Juli die Zinsen erhöhen** und damit den Dollar stärken.

Abbildung 1

Surprise Gaps: Besserung in den USA, weiter schwach im Euroraum
US and euro area surprise gap indices



Quellen: Datastream und AXA IM Research

Empfehlungen für die Asset-Allokation

	kurzfristig (3-6 Monate)	mittelfristig (12-24 Monate)
Kasse	●	=
Aktien	●	●
Staatsanleihen	=	●
Unternehmensanleihen	●	=

▲/▼ Veränderung ggü. dem Vormonat

Quellen: AXA IM Research

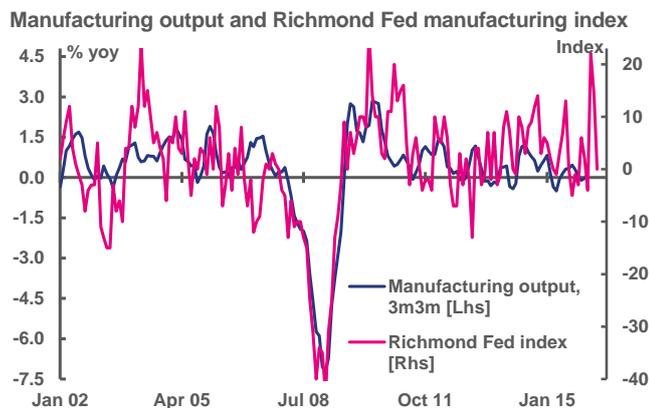
Nach einem uneinheitlichen Jahresanfang verbesserten sich die kurzfristigen Konjunkturaussichten für die wichtigsten Volkswirtschaften. Die Finanzmärkte holten ihre Verluste vom März und April teilweise oder vollständig auf. Die Rallye risikobehafteter Wertpapiere scheint aber zu Ende zu gehen. **Der Markt blickt mit wachsendem Unbehagen auf die wirtschaftlichen und politischen Ereignisrisiken zur Jahresmitte (Zinserhöhung der Fed, Brexit)**, die die Volatilität leicht in die Höhe treiben könnten.

USA: Konjunkturdaten rechtfertigen Zinserhöhung im Juli

Trotz milden Wetters trat die US-Wirtschaft im 1. Quartal praktisch auf der Stelle. Vor allem die um 2% niedrigeren Investitionen bremsten das Wachstum. Auch der Privatkonsum ließ mit einem wieder deutlich schwächeren Wachstum zu wünschen übrig. **Wir glauben aber nicht, dass das Wachstum im 2. Quartal so schwach bleibt.** Wichtige Indikatoren deuten bereits auf eine Erholung hin (Abbildung 2), dank Lagerinvestitionen und Privatkonsum. Er profitiert von den anhaltenden Fortschritten am Arbeitsmarkt, auch wenn mit zunehmender Dauer des Konjunkturzyklus nicht mehr so viele neue Stellen geschaffen werden. Außerdem erwarten wir, dass die Löhne allmählich stärker steigen und infolgedessen die Verbraucherpreisinflation 2017 in Richtung 2% steigt.

Abbildung 2

Bessere Aussichten in den USA



Quellen: BEA, Richmond FRB und AXA IM Research

Da sich die Weltwirtschaft verbessert und die Fed ihren Zielen näher kommt, dürfte sie zur Jahresmitte mit einer der zwei Zinserhöhungen, die wir dieses Jahr erwarten, die Geldpolitik weiter normalisieren. Mit Rücksicht auf das Brexit-Referendum und den US-Präsidentenwahlkampf wird es aber vermutlich erst im Juli so weit sein.

Die Finanzmärkte glauben noch nicht an dieses Szenario und gehen weiter von nur einer Zinserhöhung Ende des Jahres aus. Wenn die Fed tatsächlich früher als erwartet handelt, wird sie die Märkte in den nächsten Wochen darauf vorbereiten müssen. **Zinserhöhungssignale der Fed würden US-Staatsanleihen unter Druck setzen und dem US-Dollar helfen, seinen Abwärtstrend gegenüber den anderen wichtigen Währungen umzukehren.**

EU: Spielverderber Politik

Der Euroraum hat sich gegenläufig zu den USA entwickelt. Im 1. Quartal wuchs das BIP annualisiert um stattliche 2,1% – deutlich mehr als erwartet. Die starke Binnennachfrage, vor allem der Privatkonsum, machte die Exportschwäche mehr als wett. **Allerdings hatte diese positive Überraschung zum Teil Gründe, die im 2. Quartal wegfallen:** den milden Winter, den schwachen Euro und den niedrigen Ölpreis. Euro und Ölpreis haben sich im 2. Quartal bereits in Wachstumsbremsen verwandelt.

Darüber hinaus sorgen verschiedene Ereignisse in Großbritannien (Brexit-Referendum), Spanien (Neuwahlen) und – in geringerem Maße – Griechenland (Verhandlungen über weitere Hilfen) für Unsicherheit. Diese Unsicherheit könnte das Geschäfts- und Verbrauchervertrauen erschüttern und damit die Investitions- und Konsumausgaben empfindlich schwächen, also die Realwirtschaft. Wir erwarten für den Euroraum im Jahr 2016 ein Wachstum von 1,4%, womit wir unter der Konsenserwartung bleiben.

Angesichts des verhaltenen Wachstums und der niedrigen Inflation dürfte die EZB ihre Geldpolitik weiter lockern. Wir rechnen aber in nächster Zeit nicht mit neuen Schritten, da die EZB wohl erst die Wirkung ihres jüngsten Maßnahmenpakets abwarten will. Wenn sich allerdings der Euro weiter verteuert und dies der Konjunktur schadet, könnte die EZB früher reagieren. Dann würde sie erst versuchen, den Euro schwach zu reden, bevor sie eine weitere Senkung des Einlagensatzes in Betracht zöge.

Abgesehen davon dürfte die zunehmende Divergenz zwischen Fed- und EZB-Politik die Euro-Aufwertung stoppen. **Wir rechnen damit, dass der Euro wieder schwächer wird und bis Ende 2016 auf 1,10 US-Dollar fällt.**

Großbritannien: Möglicher Brexit beunruhigt die Anleger

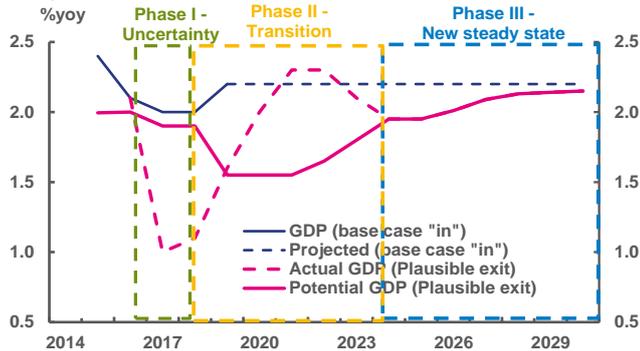
Unter den politischen Ereignisrisiken ist der Brexit unseres Erachtens für Wirtschaft und Finanzmärkte am gefährlichsten. Auch wenn die EU-Befürworter in den aktuellen Meinungsumfragen weiter leicht in Führung liegen, ist die Unruhe am Markt nach wie vor groß und könnte bis zum Referendum am 23. Juni weiter wachsen.

Das Beunruhigende am Brexit sind seine möglichen Folgen für die britische Wirtschaft. Wir schätzen die Wachstumseinbuße bis 2030 auf etwa 2-7%, ein großer Teil davon kurzfristig (Abbildungen 3 und 4). Noch schneller würden die Finanzmärkte reagieren, mit fallenden Aktien- und Anleihekursen sowie steigenden Credit Spreads. Dem britischen Pfund hat das Brexit-Risiko dieses Jahr bereits stark zugesetzt. Unserer Einschätzung nach könnte die Währung im Falle eines Brexit um weitere 10% auf 1,25-1,30 US-Dollar nachgeben.

Abbildung 3

Ein Brexit würde die britische Wirtschaft schwächen

A stylized evolution of UK GDP in and out of the EU



Quellen: Nationale Statistiken und AXA IM Research

Abbildung 4

Die Brexit-Folgen im Detail

Geschätzte Folgen eines Brexit bis 2030 (in % des BIP)			
	Optimistisches Szenario	Pessimistisches Szenario	Plausible Bandbreite
Außenhandel	1,6	-9,5	-3 bis -7
Regulierung	5,0	-1,7	1 bis -1
Staatshaushalt	5,6	2,2	3 bis 4
Zuwanderung	0,0	-5,0	-1 bis -3
GESAMT	12,2	-14,0	-2 bis -7

Quelle: AXA IM Research

Angesichts der möglicherweise gravierenden Einbußen glauben wir, dass die Briten auf Nummer sicher gehen und für einen Verbleib in der EU stimmen werden. Das Lager der Austrittsbefürworter ist aber immer noch stark und könnte bis zum Referendum durchaus noch die Oberhand gewinnen. **Die Anleger werden daher das Thema Brexit weiter verfolgen, und die Marktvolatilität könnte durchaus wieder steigen.**

China: kurzfristige Erholung, aber keine nachhaltige Wende

Die weltweit wieder stärkere Risikobereitschaft hat den Emerging Markets eine Atempause verschafft. Seit März fließt ihnen wieder Kapital zu. In Asien haben die Exporte angezogen, und die Politik tut jetzt mehr für die Binnenanfrage. Die Stimmung hat sich dadurch verbessert. **Mit seit Februar besseren Konjunkturdaten führt China den Aufschwung an.** Kräftige fiskal- und kreditpolitische Impulse haben zusammen mit der Immobilienmarkterholung die Industriekonjunktur wieder angekurbelt und damit die längere Schwächephase zumindest vorübergehend beendet. Dank der Vielzahl geplanter Investitionen und der großzügigen Kreditversorgung dürfte dieses Wachstum in den nächsten Monaten anhalten. **Wir rechnen jetzt im 2. und 3. Quartal mit mehr Wachstum und haben unsere Prognose für das Gesamtjahr von 6,1 auf 6,4% angehoben.**

Allerdings spricht einiges dafür, dass der aktuelle Aufschwung die nächsten Monate nicht überdauern wird. Die überreichliche Kreditversorgung, mit der heute Infra-

struktur- und Immobilieninvestitionen finanziert werden, setzt genau die Politik fort, die in China nach der Finanzkrise zu Überkapazitäten und Überschuldung führte. **Dieses alte Wachstumsmodell ist nicht nachhaltig, verschärft die Strukturprobleme und verzögert die Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft.** Die chinesischen Verantwortlichen wissen das und haben daher versprochen, anders als während der Finanzkrise diesmal kein 4 Billionen Renminbi schweres Konjunkturprogramm aufzulegen. Wir rechnen damit, dass die Politik expansive Maßnahmen reduziert und sich auf die Restrukturierung der Staatsunternehmen und den Abbau von Überkapazitäten konzentriert. **Die in letzter Zeit vermehrten Kreditereignisse am Anleihemarkt zeigen aber, dass stillschweigende Garantien jetzt restriktiver vergeben werden.** Das dürfte die Märkte disziplinieren und eine korrekte Risikobewertung erleichtern. Angesichts der engen Verflechtungen zwischen dem Anleihemarkt, dem übrigen Finanzsystem und der Realwirtschaft müssen die Behörden aber auch das Risiko von Dominoeffekten bedenken.

Auch die Währung muss die chinesische Zentralbank im Auge behalten. Gegenüber den Währungen des RMB China Foreign Exchange Trade System Index hat sich der Renminbi seit Jahresbeginn um 3,8% verbilligt. Dank des schwachen US-Dollar hat das am Markt keine Panik ausgelöst. Wenn der US-Dollar aber aufgrund der zur Jahresmitte erwarteten Zinserhöhung wieder steigt, könnte der Markt eine weitere Renminbi-Abwertung weniger gelassen sehen. Sollten die Märkte wieder nervös werden, dürfte die chinesische Zentralbank Stabilisierungsmaßnahmen ergreifen, auch wenn sie der Wettbewerbsfähigkeit schaden könnten. **Wir rechnen mittelfristig mit einer weiteren Abwertung des Renminbi, allerdings mit keiner kontinuierlichen.**

Japan: Kapitulierte die Zentralbank? Das Risiko steigt

In Japan hat die Untätigkeit der japanischen Zentralbank (BoJ) auf ihrer Aprilsitzung die Märkte sehr enttäuscht. Diese Passivität ist das Gegenteil dessen, was im Rahmen der Abenomics geboten wäre. Die Anleger reagierten umgehend mit Verkäufen japanischer Aktien und Yen-Käufen, womit sie erhebliche Kursbewegungen auslösten.

Möglicherweise ist die Untätigkeit der BoJ eine Kapitulation, mit der sie die Grenzen der Geldpolitik und ihre Unfähigkeit eingestanden hat, ganz allein die Wirtschaft wieder in Schwung zu bringen. Und wenn schon die BoJ als Pionier unkonventioneller Maßnahmen wankt, könnten auch bei anderen Zentralbanken Selbstzweifel aufkommen, zumal die Wirkung expansiver Maßnahmen in den letzten Jahren offensichtlich nachgelassen hat. Zurzeit betrachten wir eine solche Kapitulation als Risiko. **Unser Basisszenario ist aber nach wie vor, dass die Geldpolitik in den nächsten Monaten weiter gelockert wird.** Kurzfristig haben wir wegen der überraschenden Untätigkeit der BoJ unsere Positionen in japanischen Aktien und im Yen überprüft, **der gegenüber dem US-Dollar nicht weiter abwerten dürfte.**

Weiter Aktien untergewichten und auf Unternehmensanleihen setzen

Das gesamtwirtschaftliche Umfeld bleibt schwierig, und die Anleger erhoffen sich von der laufenden Berichtssaison Aufschluss über die Aussichten der Unternehmen und das Ausmaß einer eventuellen Gewinnrezession. Bis jetzt sind die Erstquartalsergebnisse keineswegs vielversprechend, auch wenn die Gewinne etwas weniger als erwartet gefallen sind. Die Konsensprognose von +6,5% für das Gewinnwachstum (MSCI World) ist wohl zu optimistisch und spiegelt das schwache Absatzwachstum und den wachsenden Margendruck nicht wider. **Wir rechnen für 2016 mit einem Gewinnwachstum von 5%.** Zwar werden die Zentralbanken mit Ausnahme der Fed ihre sehr expansive Geldpolitik auf absehbare Zeit fortsetzen. Der monetäre Impuls, die sogenannte Überschussliquidität, dürfte aber allmählich nachlassen, sodass das aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20 sehr hoch scheint.

Anleihen: insgesamt neutral, Peripherie trotz politischer Risiken bevorzugen

Wie erwartet, beließ der Offenmarktausschuss auf seiner Aprilsitzung die Fed Funds Rate bei 0,25-0,50%. Im Protokoll verwies sie auf eine schwächere Konjunktur, aber auch auf solide Realeinkommenszuwächse und ein starkes Verbrauchervertrauen. Die Unternehmensinvestitionen und Nettoexporte wurden dagegen als schwach beschrieben. Wegen des besseren internationalen Konjunktur- und Finanzumfelds wurde die Formulierung leicht verändert. Ihr zufolge ist die internationale Konjunktur- und Finanzentwicklung jetzt kein Risiko für die Geldpolitik mehr, muss aber weiter im Auge behalten werden.

Die Finanzmärkte erwarten derzeit nur eine Zinserhöhung gegen Jahresende. Die jüngsten Konjunkturumfragen deuten aber auf gut 2% Wachstum hin. Das dürfte ausreichen, um die Fed zu einem Zinsschritt vor der Sommerpause zu bewegen. Im Zuge der Anpassung an diese zusätzliche Zinserhöhung dürften die Anleiherenditen in Richtung 2% steigen. **Wir lassen amerikanische Staatsanleihen daher neutral gewichtet.**

Außerdem sprechen der höhere Ölpreis und der (handelsgewichtet) schwächelnde US-Dollar weiter für **unsere positive Einschätzung inflationsindexierter Anleihen.**

Auf ihrer letzten Sitzung beschloss die EZB keine weiteren Maßnahmen. Präsident Draghi sprach von besseren Konjunkturaussichten, ließ aber keinen Zweifel daran, dass die EZB notfalls alle verfügbaren Instrumente einzusetzen würde. In nächster Zeit dürften sich daher die **Anleiherenditen der Euro-Kernländer** je nach Angebot und Nachfrage **in einer engen Spanne bewegen.**

Die Suche nach höheren Renditen und die Konjunkturerholung rechtfertigen unsere **Vorliebe für Peripherieländeranleihen.** Sie sind allerdings mit einem hohen politischen Risiko behaftet, das kurzfristig noch steigen dürfte. Dank guter Fundamentaldaten dürfte sich eine eventuelle Spreadausweitung dennoch in Grenzen halten. Daher **schätzen wir die Peripherieländer weiterhin positiv ein.**

Trotz engerer Spreads an Unternehmensanleihen festhalten

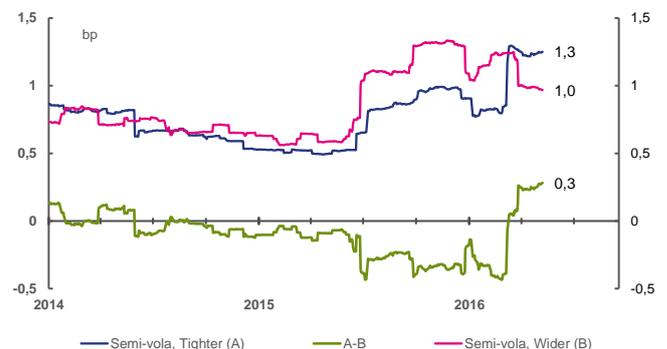
Wir glauben nicht, dass sich Unternehmensanleihen kurzfristig weiter so gut entwickeln wie im März und April. High-Yield-Anleihen dürften aber weiter überdurchschnittlich abschneiden. Dafür sprechen vor allem die wachsenden Zinsrisiken von Investmentgrade-Anleihen und das drohende Überangebot in diesem Bereich. High-Yield-Anleihen dürften auch Aktien hinter sich lassen, denn die schwachen Umsätze und das verhaltene Gewinnwachstum drücken weiter auf die Kurs-Gewinn-Verhältnisse¹.

Die Unternehmensanleihen verdanken ihre gute Performance zum großen Teil dem im Juni anlaufenden Unternehmensanleihekaufprogramm (CSPP) der EZB. Vor allem bei **Euro-denominierten Investmentgrade-Anleihen** wirkt sich das CSPP vorteilhaft auf die Spreadentwicklung aus: Spreadrückgänge (Kursrallyes) werden verstärkt und Spreadanstiege (Kurskorrekturen) werden abgemildert. Das dürfte die Spreads weiter in Grenzen halten und die Anlegerzuversicht stärken. Nach unseren Schätzungen dürfte das Programm das Investmentgrade-Angebot um 20-25 Mrd. Euro und das High-Yield-Angebot um 5-7 Mrd. Euro steigen lassen. Für mehr High-Yield-Emissionen spricht die wachsende Nachfrage von Investoren auf der Suche nach Rendite.

Abbildung 5

Stärkere Rallyes und schwächere Korrekturen seit Ankündigung des CSPP

€ IG spread semi-volatilities



Quellen: BAML, Bloomberg und AXA IM Research

Normalerweise würden die Ereignisrisiken im Juni unsere positive Einschätzung von Unternehmensanleihen infrage stellen. Doch seit CSPP betrachten wir jede Spreadausweitung als Kaufgelegenheit.

Aktienallokation: Japan untergewichten, USA auf neutral anheben

Die kurzfristig besseren Konjunkturaussichten in den USA sprechen für amerikanische Aktien. Mit seinem niedrigen Beta von 0,95 bietet der US-Markt bei schwachen Weltmärkten relativ viel Sicherheit. Der MSCI US Index stieg in den Monaten mit Verlusten des MSCI AC World Index um durchschnittlich 4,7%. Mit Ausnahme von 2002, als Sonderfaktoren belasteten (Enron- und

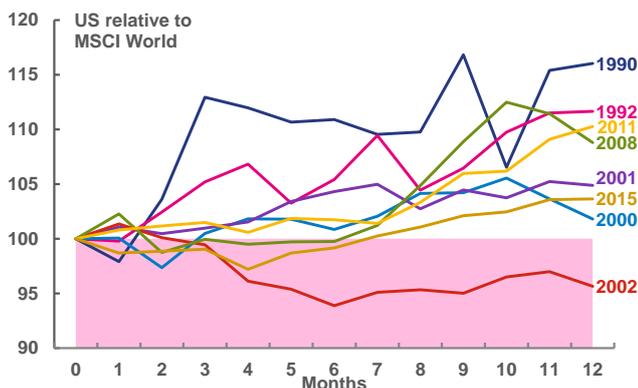
¹ Venizelos, G., „ECB corporate QE – the charm is in the details“, AXA IM Research, 2. Mai 2016

WorldCom-Skandal), schnitt der US-Markt in allen Jahren mit negativer Performance des Weltaktienmarkts überdurchschnittlich ab (Abbildung 6). Gegenüber internationalen Aktien, die wir insgesamt untergewichtet lassen, ist der recht defensive amerikanische Markt vergleichsweise attraktiv. Die (derzeit schwache) Gewinnentwicklung dürfte im 2. Halbjahr 2016 nicht weiter nachlassen und noch in diesem Jahr besser werden. **Wir wechseln daher von unserer Untergewichtung in den USA zu einer neutralen Gewichtung.**

Abbildung 6

US-Aktien attraktiv, weil defensiv

US outperforms in global equity bear market years



Quellen: Datastream und AXA IM Research

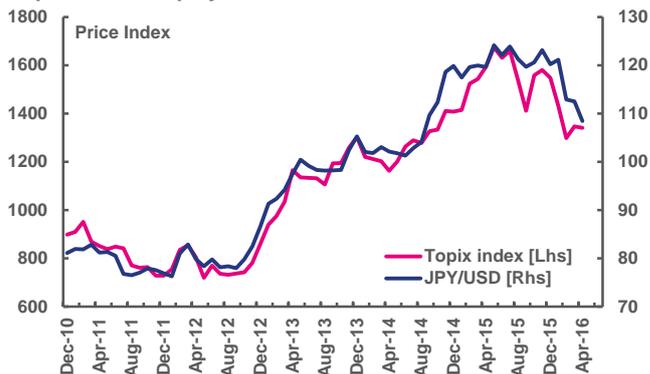
Euroraum-Aktien haben sich trotz der kühnen EZB-Maßnahmen und der relativ robusten Konjunktur unterdurchschnittlich entwickelt. Hauptverantwortlich hierfür waren das enttäuschende Umsatz- und Gewinnwachstum, der starke Euro und vielleicht auch die Politik. Noch mehr Zentralbankliquidität könnte diese Risiken eindämmen, aber kaum vollständig ausräumen. Dennoch halten wir angesichts des geringen Lohndrucks die Hoffnung auf eine Gewinnverbesserung weiterhin für berechtigt. **Daher bleiben wir in Euroraum-Aktien neutral gewichtet.**

Mit der unerwarteten Passivität der BoJ im April ist das Risiko gestiegen, dass die Zentralbank kapituliert und an der Reflationierung der japanischen Wirtschaft scheitert. Unserer Einschätzung nach hätte die BoJ energisch und engagiert handeln müssen, um einer Vertrauenskrise entgegenzuwirken. Der Maßnahmenverzicht ist umso schwerer zu rechtfertigen, als die Wachstums- und Inflationsprognosen erheblich gesenkt wurden. Eine expansive Geldpolitik war ein wichtiger Faktor für unsere kurzfristige Einschätzung japanischer Aktien (Abbildung 7). Fast jedes dritte Topix-Unternehmen veröffentlichte niedrigere Gewinne als erwartet. Ein stärkerer Yen dürfte Gewinne und Margen weiter schmälern. Das Beta des japanischen Aktienmarkts gegenüber dem Weltaktienmarkt ist gestiegen. Bei weltweit fallenden Kursen dürften japanische Aktien also unterdurchschnittlich abschneiden. **Wir empfehlen daher, kurz- und langfristig zu einer Untergewichtung zu wechseln.**

Abbildung 7

Yen und Topix im Gleichschritt

Japan FX and equity correlation at 64%



Quellen: Bloomberg und AXA IM Research

In den Emerging Markets bleiben wir neutral gewichtet. Die schwache Konjunktur und die in einigen Regionen hohe Inflation sorgen nach wie vor für ein schwieriges Wirtschaftsumfeld. Die Geschäftsberichte weisen magere Gewinne und eine – auch aufgrund niedriger Zinsen – steigende Verschuldung aus. Für 2016 ist angesichts **stagnierender Absätze** und steigender Kosten nur ein begrenztes Gewinnwachstum zu erwarten. **Die sowohl im internationalen Vergleich als auch im Vergangenheitsvergleich bereits hohe Bewertung lässt unseres Erachtens wenig Spielraum für einen weiteren Anstieg,** zumal die Konjunktur schwach ist und die Emerging Markets mit höheren Risikoprämien bewertet werden.

Die Konjunktur der asiatischen Schwellenländer hat aber Fortschritte gemacht, und es scheint eine vielversprechende Entwicklung in Gang gekommen zu sein. Die niedrige Kerninflation unterhalb der Zielwerte und das unbefriedigende Wirtschaftswachstum dürften die Zentralbanken weiter zu einer expansiven Geldpolitik veranlassen. Da diese nicht mehr ausreicht, greifen die Länder auch auf die Fiskalpolitik zurück. Die geld- und fiskalpolitischen Spielräume der asiatischen Emerging Markets sorgen für ein Sicherheitsnetz, an dem es in anderen Schwellenländern fehlt.

Neben dem Konjunkturmilieu sprechen noch weitere Indikatoren für die asiatischen Emerging Markets. Auf Basis der Gewinne in den letzten zwölf Monate hat die Region von allen Emerging Markets das niedrigste Kurs-Gewinn-Verhältnis. Zudem haben die Unternehmen überdurchschnittliche Eigenkapitalrenditen und Gewinnmargen sowie recht stabile Bilanzen. Die Konsensschätzung von 6,2% für das Gewinnwachstum der asiatischen Emerging Markets ist plausibel bis konservativ. Die Region profitiert zum großen Teil von den niedrigeren Rohstoffpreisen und partizipiert aufgrund seiner Sektorstruktur an jedem Aufschwung der Weltkonjunktur besonders stark. Von allen Schwellenländern verzeichneten die asiatischen Emerging Markets in den letzten zwölf Monaten den geringsten Gewinnrückgang (-9%), während anderenorts die Gewinne um über 25% fielen.

AXA IM Research gibt es auch online: <http://www.axa-im.com/en/research>



hier erhältlich:



WICHTIGE HINWEISE

Die Informationen, Finanzdaten und Empfehlungen von AXA Investment Managers stellen weder ein Angebot für den Erwerb bzw. den Verkauf von Finanzinstrumenten / Investmentfonds noch eine Anlageberatungsdienstleistung dar. Bitte beachten Sie, dass in diesem Dokument teilweise öffentliche Daten offizieller Herausgeber von Wirtschafts- und Marktstatistikunternehmen verwendet wurden. AXA Investment Managers haftet weder für die Richtigkeit noch Vollständigkeit dieser Angaben. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass dieses Dokument infolge vereinfachter Darstellung und der Erstellung auf Basis von Daten und Prognosen nicht sämtliche Informationen darzustellen vermag und subjektiv sein kann. AXA Investment Managers lehnt jegliche Haftung für die Verwendung dieser Informationen und daraus resultierende Folgen ab.

Die in diesem Dokument enthaltenen Wertentwicklungsdaten, Prognosen sowie Meinungsäußerungen und unsere Markteinschätzung bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Investmentanlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert, die Grundlagen unserer Markteinschätzung können sich jederzeit ändern.

Mit dem Erhalt dieses Dokuments erklärt der Empfänger, dass er die in diesem Dokument enthaltenen Angaben zu reinen Informationszwecken verwenden und auf diesen Informationen basierend keine Investmententscheidung tätigen will. Reproduktionen, Kopien, Duplikate sowie die Weitergabe jeglicher Art von Teilen bzw. der Gesamtheit der von AXA Investment Managers bereitgestellten Informationen, Finanzdaten und Empfehlungen sind ohne vorherige schriftliche Zustimmung der AXA Investment Managers strengstens untersagt.

Die oben angegebenen Analysen und Empfehlungen stellen die globale Strategie von AXA Investment Managers dar. Diese Strategie wird gezielt an das jeweilige Portfolio bzw. an die jeweiligen Managementvorgaben angepasst. Abschließend wird darauf hingewiesen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäußerungen unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.