

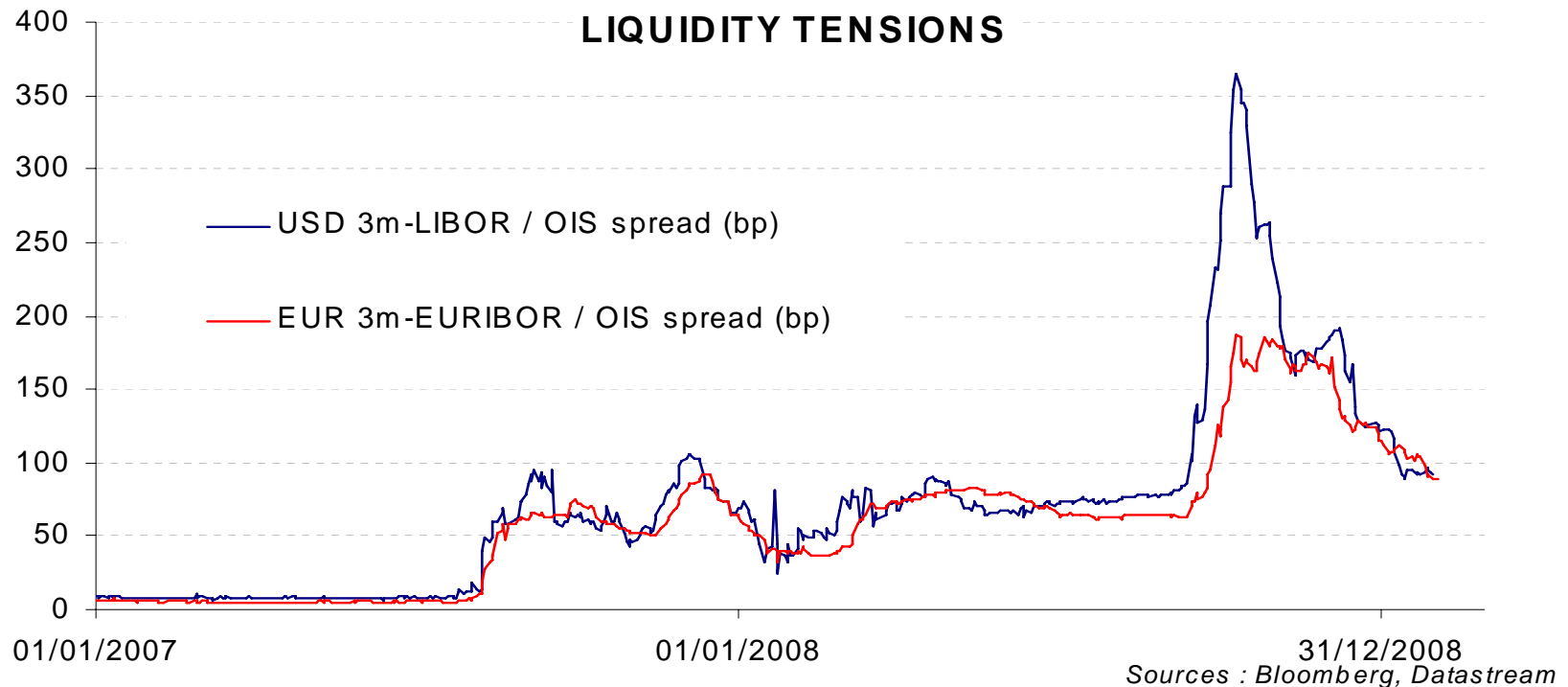
# Investment Strategy

Februar 2009

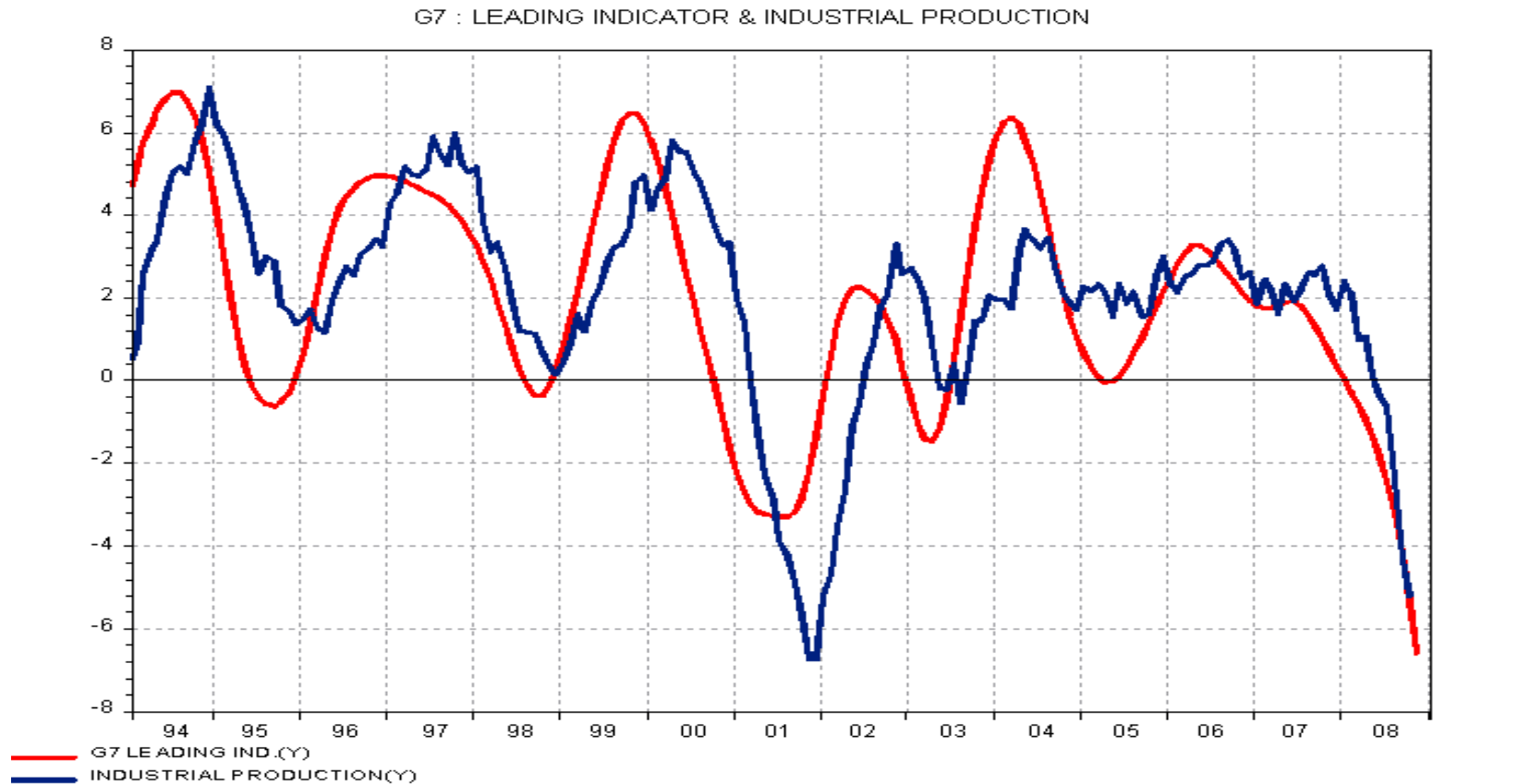
**Dr. Franz Wenzel**

- **Wirtschaftswachstum: ... am schwächsten**
  - **Trotz leichter Stabilisierung am aktuellen Rand besteht die Gefahr, dass sich die konjunkturellen Rahmendaten weiter eintrüben ...**
  - **... erste Anzeichen für eine Erholung erwarten zur Jahresmitte 2009 (USA)**
  - **Schwellenländer befinden sich im (Abwärts-)Sog der Industrienationen**
- **Niedrigere Inflation bzw. temporäre Deflationsdiskussion aufgrund ...**
  - **... Rezession**
  - **... schwächere Rohstoffpreise**
- **Geldpolitik = Schleusen weit geöffnet**
  - **Fed bleibt weiter expansiv**
  - **EZB – Richtung 1%**
- **Schwieriges Marktumfeld für Risikopapiere , insbesondere Aktien**
  - **Attraktive Bewertung ... aber wer kann heute die konjunkturelle Talsohle zeitlich bestimmen?**

- **Der Geldkreislauf schein langsam wieder Tritt zu fassen ... ist aber noch sehr weit von jeglicher Normalität**



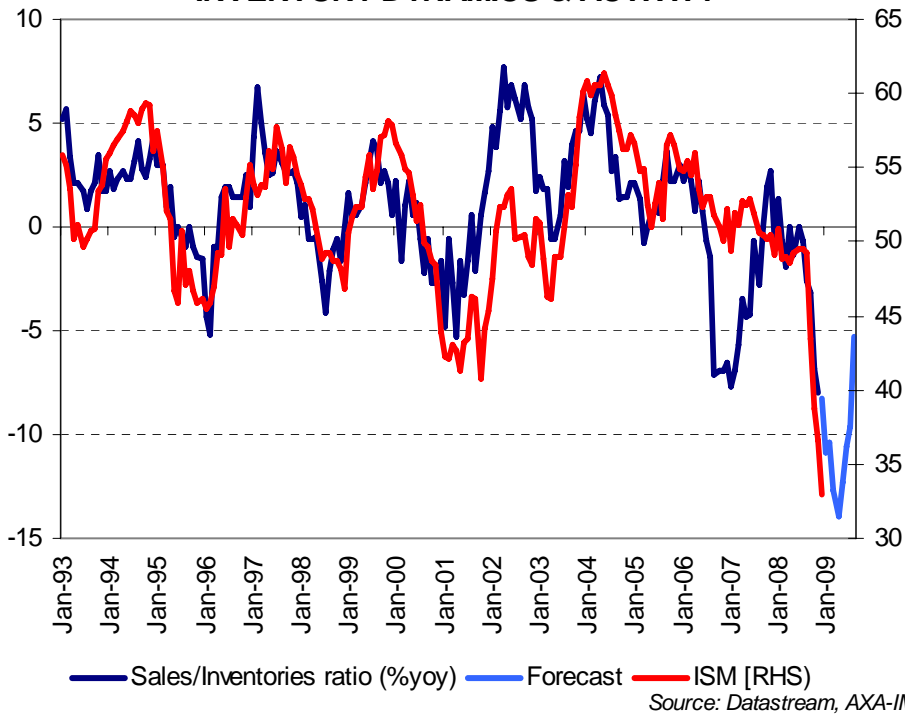
- In den Industriestaaten zeichnet sich eine scharfe Rezession ab



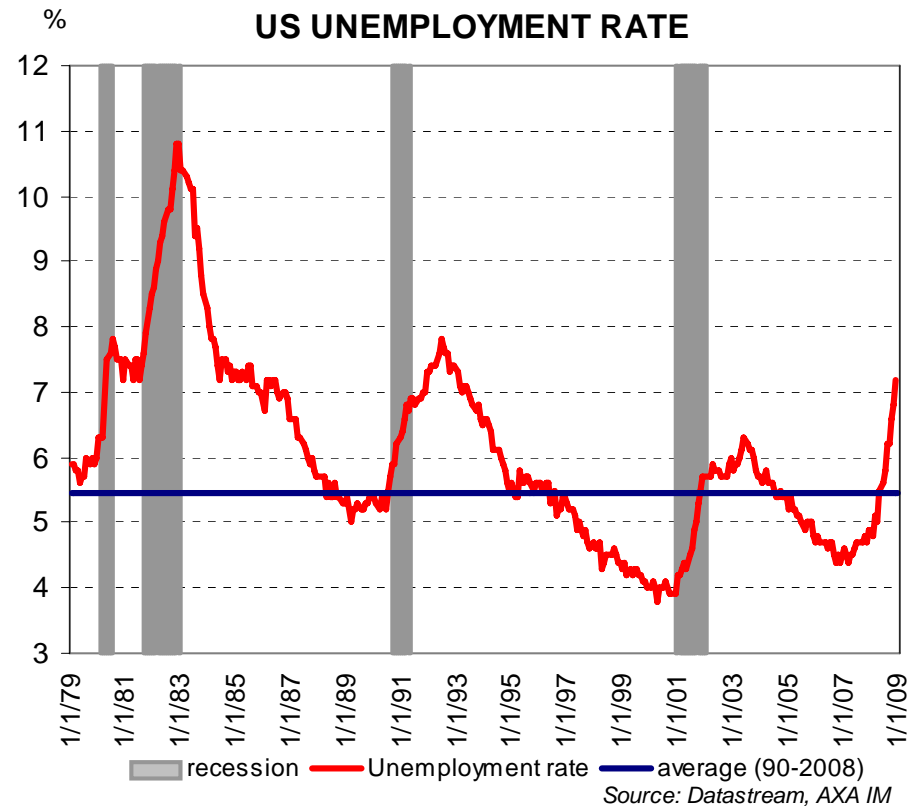
Source: DATASTREAM

- Die Rezession in den USA wird sich weiter negativ auf den Arbeitsmarkt auswirken
- Eine Erholung darf frühestens zur Jahresmitte erwartet werden

### INVENTORY DYNAMICS & ACTIVITY

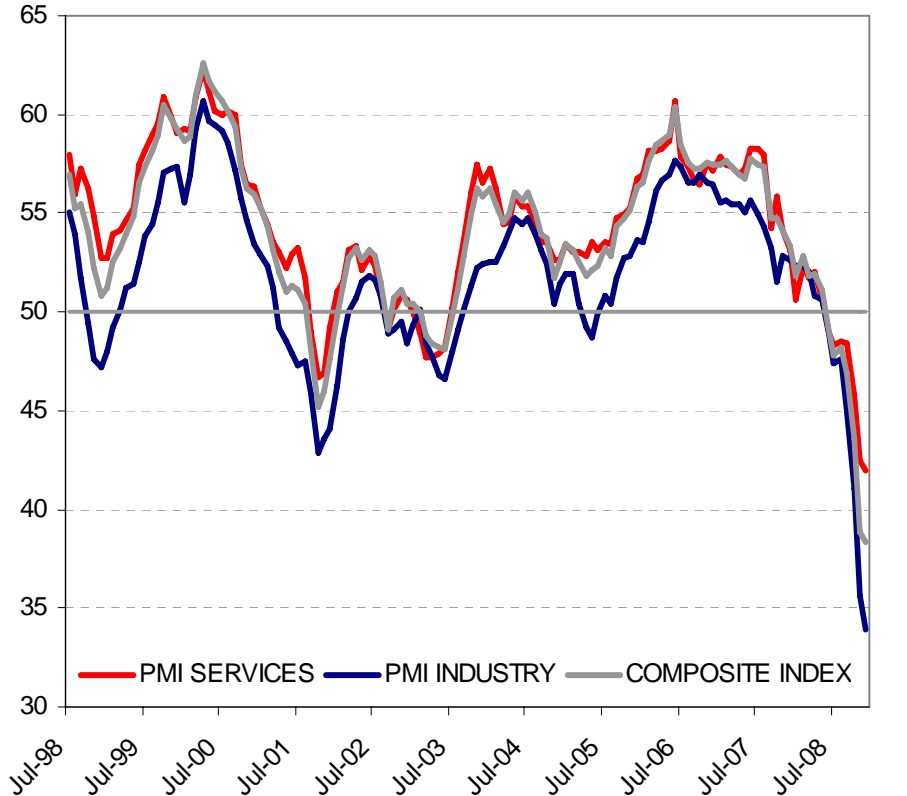


### US UNEMPLOYMENT RATE



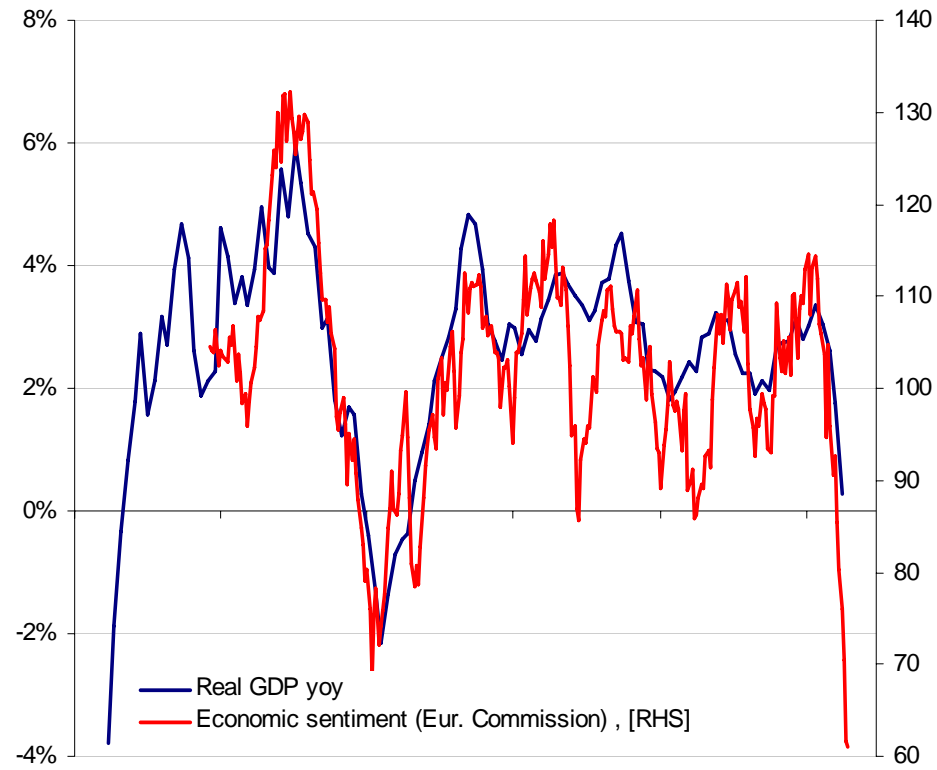
- Die rezessiven Tendenzen haben sich weiter beschleunigt, insbesondere Großbritannien ist betroffen

EURO ZONE PMI SURVEY



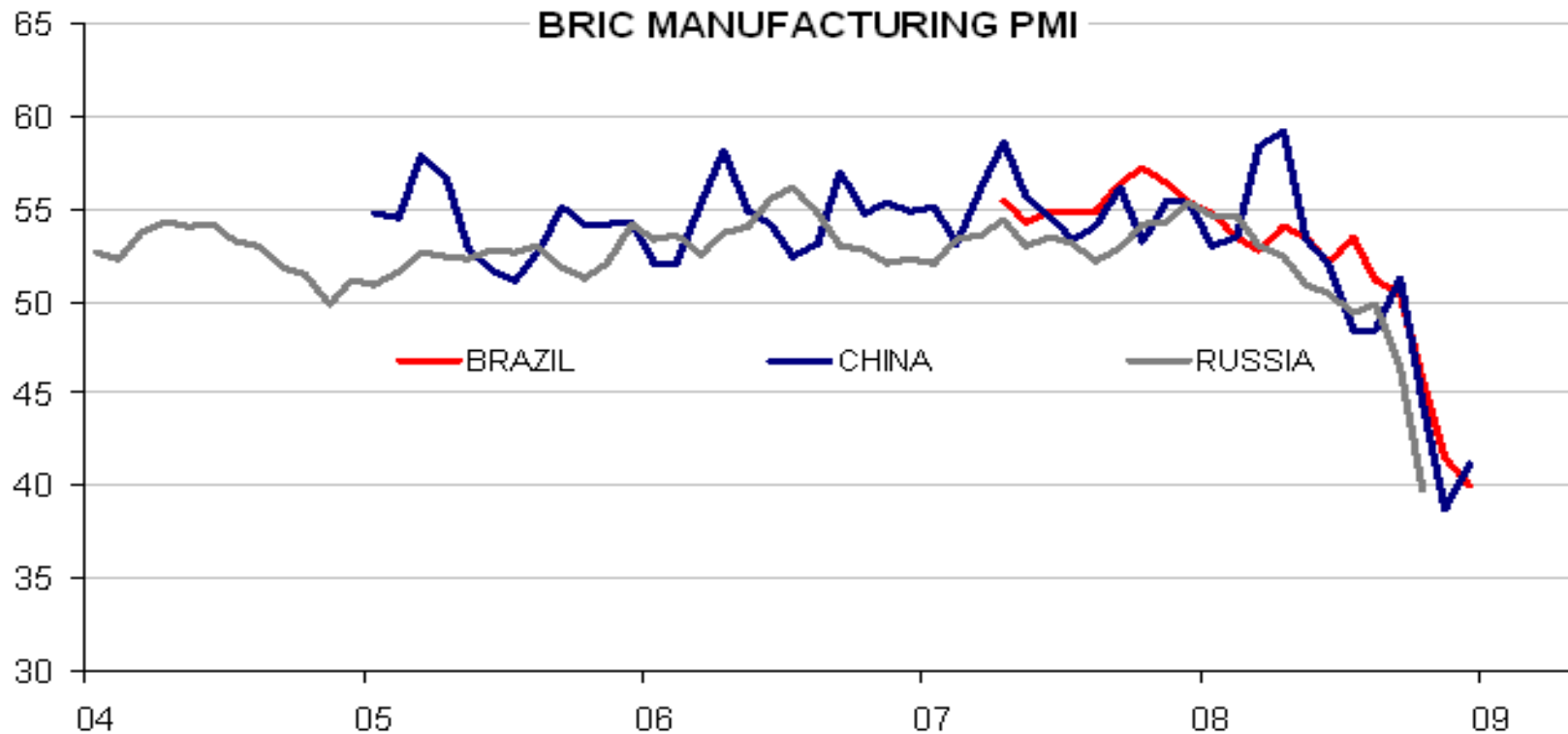
Source : Reuters

UK: REAL GDP & ECONOMIC SENTIMENT



Sources: Datastream, AXA IM - 15/12/08

- Infolge der starken Exportabhängigkeit sind Schwellenländer von der aktuellen Krise stark betroffen



Source: Bloomberg, AXA IM

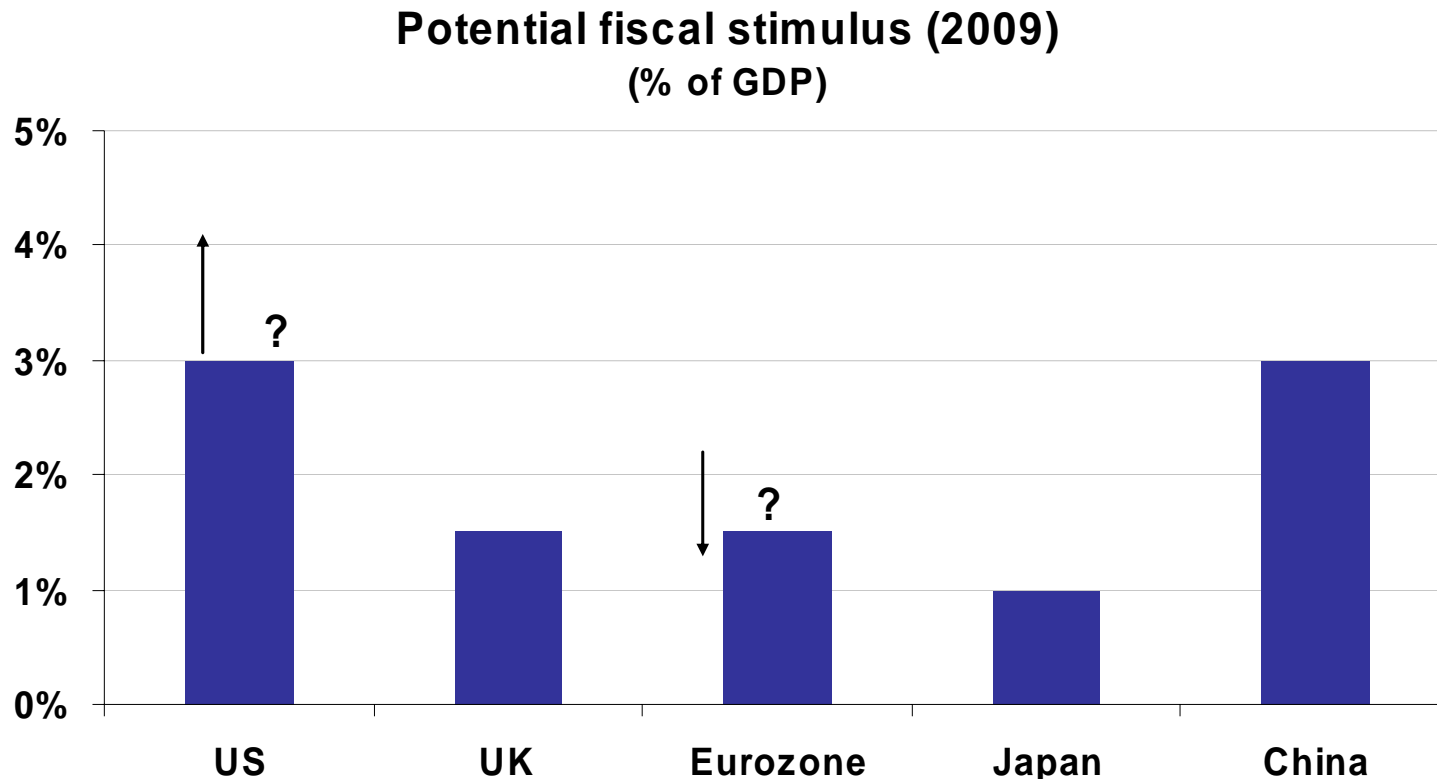
- **Extrem expansive Geldpolitik rund um den Globus**
  - **Weiterhin sehr niedrige Zinsen und**
  - **Quantitatives Easing (Ankauf von Schuldverschreibungen)**

Geldpolitik	05/02/2009	1Q 09	2Q 09	3Q 09	4Q 09	1Q 10	Letzter Zinsbeschluss
FED FUNDS	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	1.00	-75 (16/12/08)
ECB REPO	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	-50 (15/01/09)
BOE BASE	1.50	0.50	0.50	0.50	0.50	1.00	-50 (08/01/09)
JP OVERNIGHT	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	-20 (19/12/08)

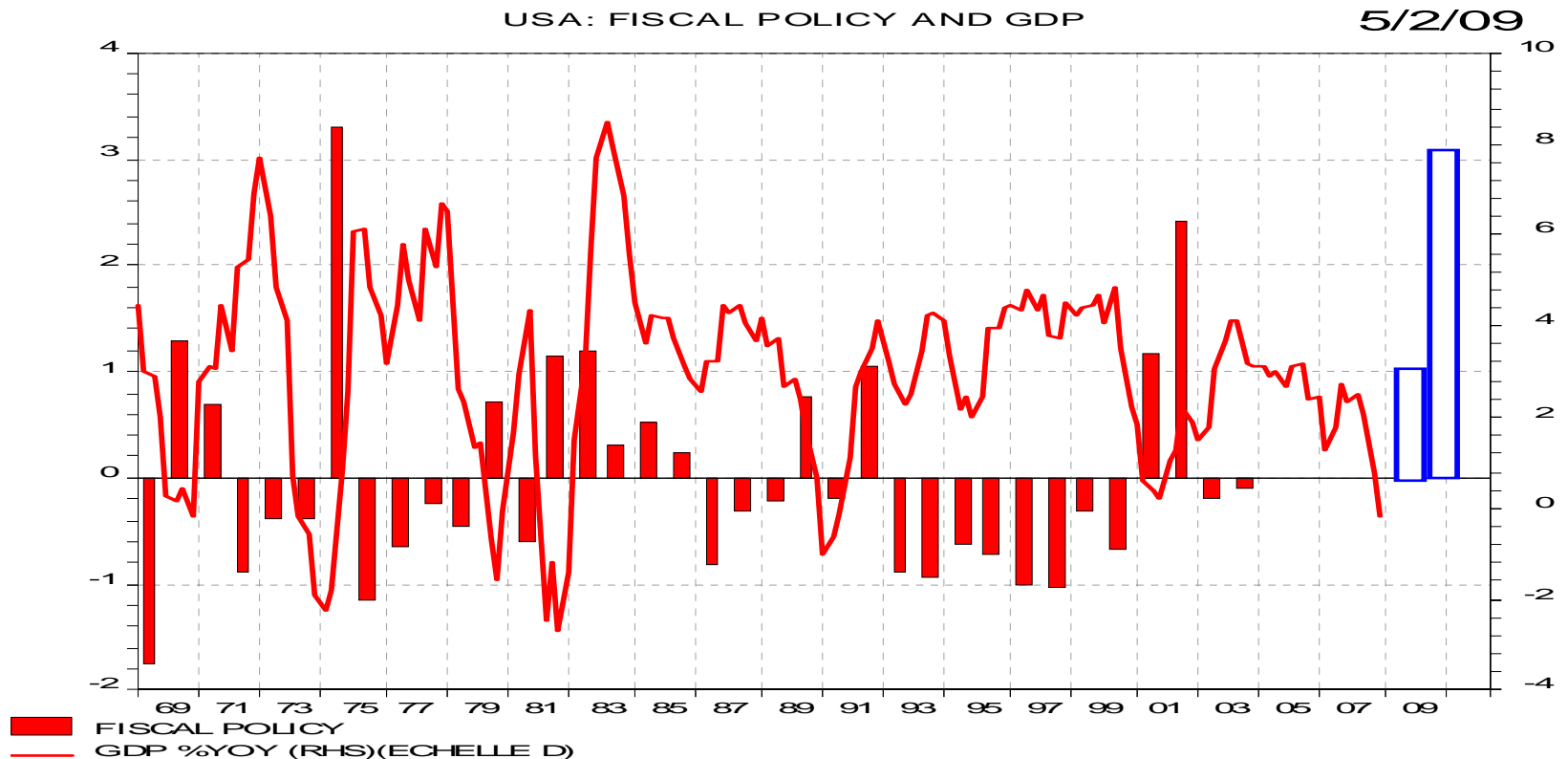
Source: AXA IM

Source: AXA IM. Data as at 05/12/08

- Regierungen haben die immensen Gefahren erkannt ...
- ... und reagieren mit nie dagewesenen Hilfspaketen



- ... was leider aber noch immer keine Garantie für ein Gelingen ist, wenngleich die vergangenen 35 Jahre zumindest Hoffnung bieten



Source: DATASTREAM

- **Deutliche Rezession in den Industrienationen; weitere Risiken sind keineswegs ausgeschlossen**
- **Wachstumsabschwächung deutlich unterhalb des Potentialpfades in den Schwellenländern**

<b>GDP growth (%)</b>	<b>Forecasts 2008</b>	<b>Forecasts 2009</b>	<b>Forecasts 2010</b>
United States	1.3	-2.0	1.3
Eurozone	0.8	-1.6	1.1
Switzerland	1.6	-1.0	1.0
UK	0.3	-1.5	1.0
Japan	-0.1	-3.0	0.8
Brazil	4.8	1.0	3.3
Russia	7.0	-1.0	2.0
India	7.6	5.5	6.5
China	9.0	6.5	7.5
Non Japan Asia	7.1	3.9	5.8

Source: AXA IM

05/02/2009

- **USA, Europa Während in den USA die Deflation bereits beginnen hat, wird Europa insbesondere zur Jahresmitte mit negativen Inflationszahlen zu kämpfen haben**
- **Dies wird insbesondere die Wirtschaftspresse negativ beeinflussen**

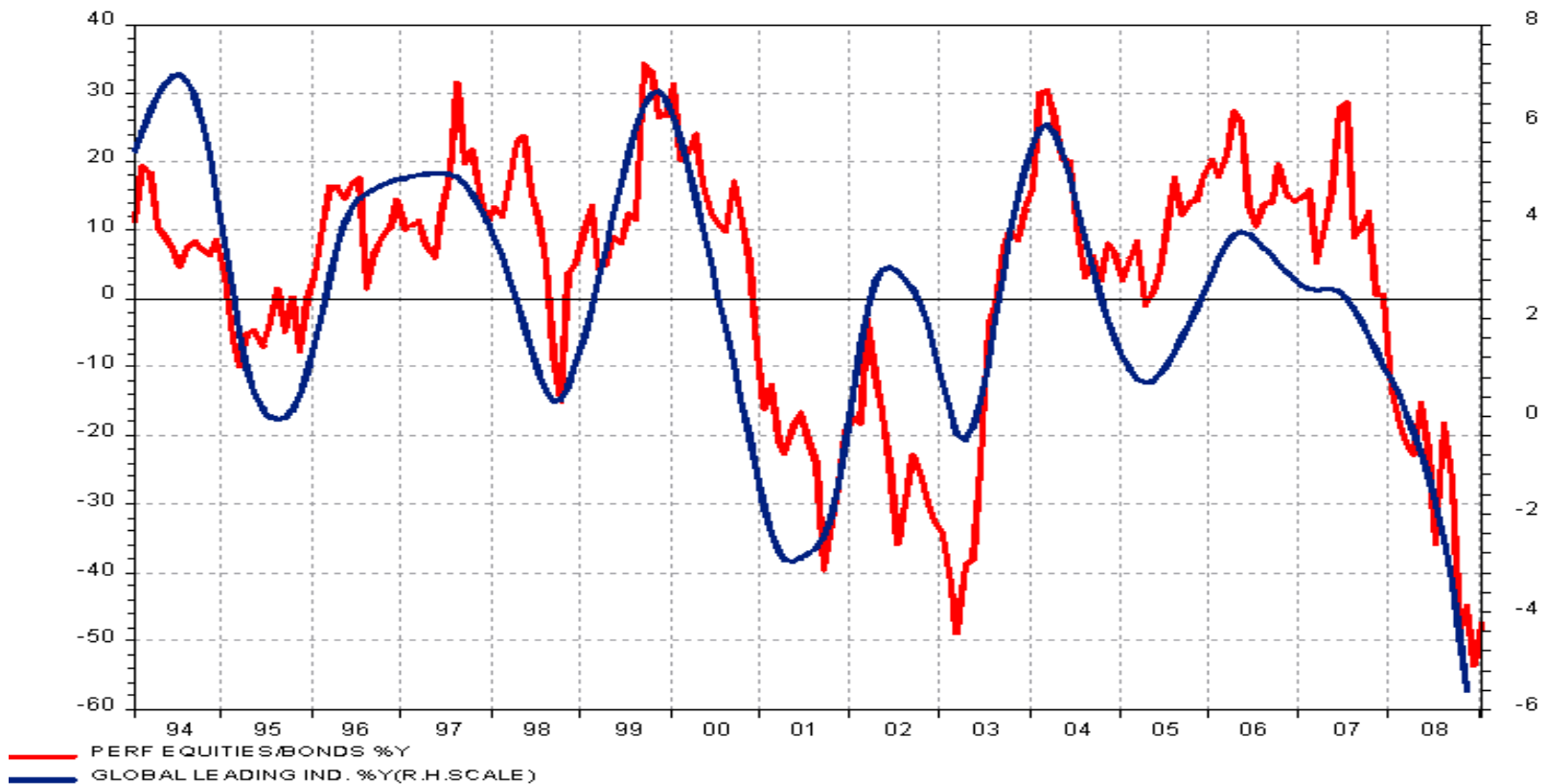
Inflation rate (%)	Forecasts 2008 (ya)	Forecasts 2009 (ya)	Forecasts 2010 (ya)
United States	3.8	-0.3	2.5
Eurozone	3.3	0.2	1.7
Switzerland	2.5	0.3	1.0
UK	3.6	1.7	1.0
Japan	1.4	-0.7	-0.4
Brazil	5.4	3.5	4.2
Russia	12.0	8.0	9.0
India	8.3	4.7	4.5
China	5.9	0.3	1.5
Non Japan Asia	6.4	1.9	2.5

Source: AXA IM

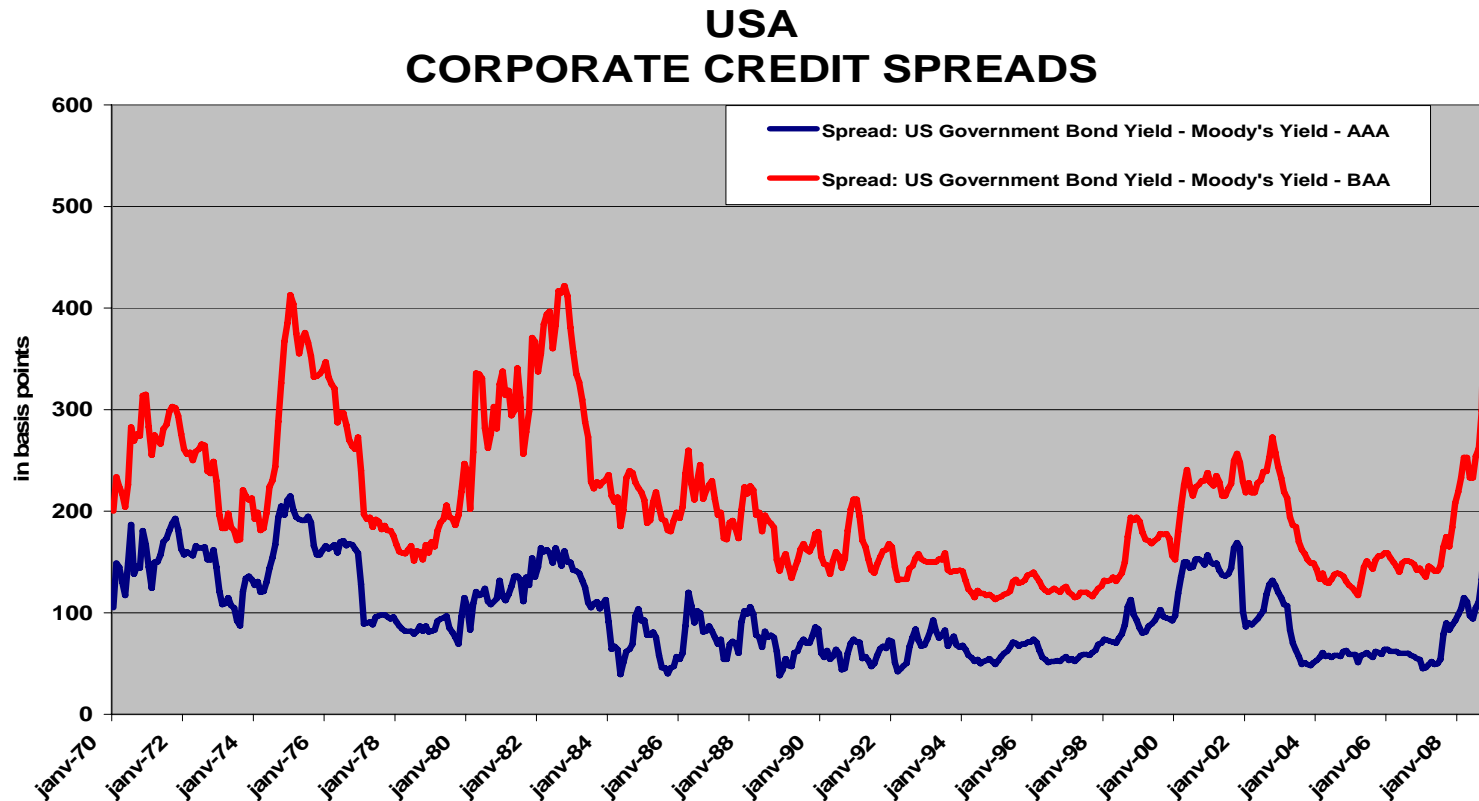
05/02/2009

- Der Wirtschaftszyklus mahnt weiterhin zur Vorsicht bei Risikopapieren, insbesondere Aktien

PERFORMANCE EQUITIES VS BONDS AND OECD LEADING INDICATOR



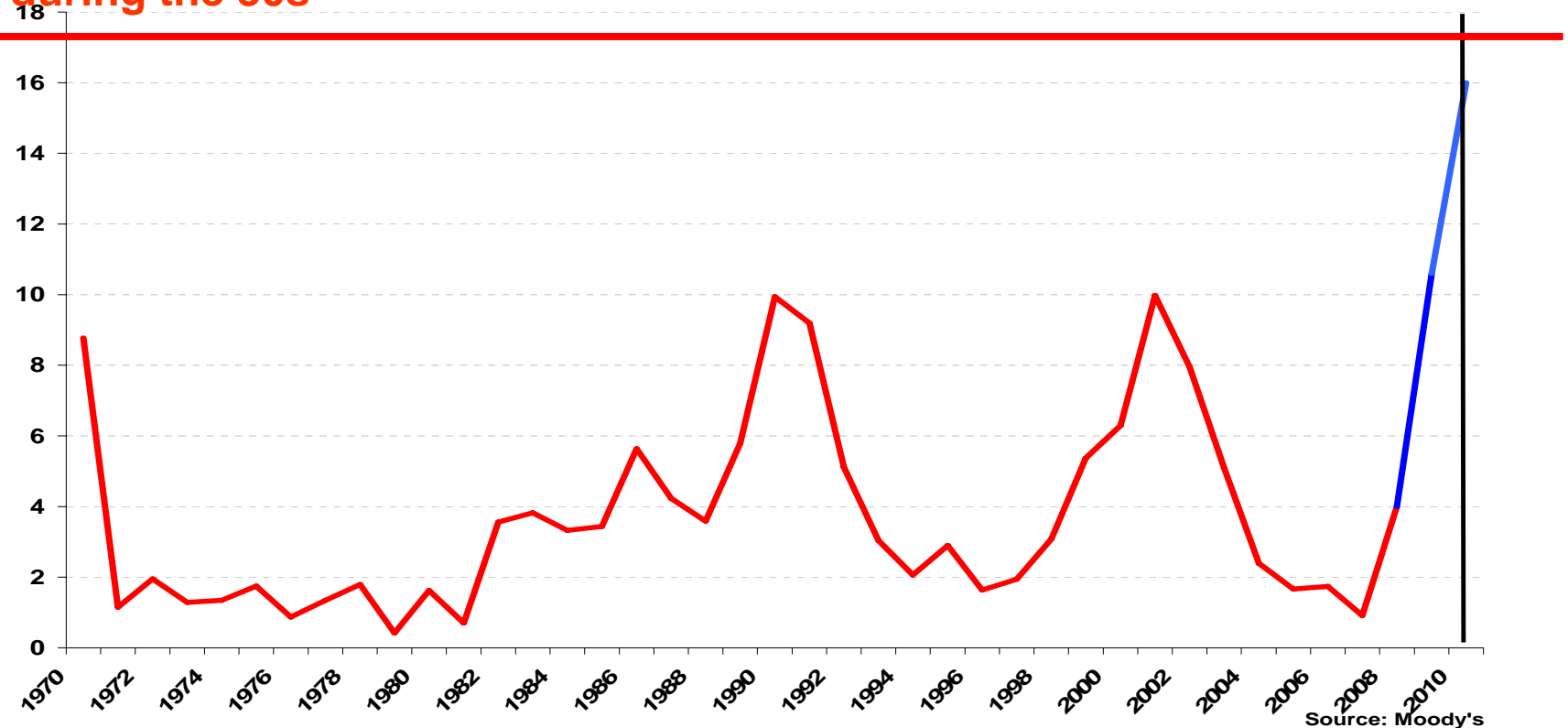
- Die aktuellen Spreads haben die « Spitzenwerte » der 70er und 80er Jahre deutlich überstiegen ...



- ... wie auch die erwarteten Ausfallraten

Level during the 30s

## GLOBAL DEFAULT RATES HY %



- ... und im Markt ist ein Vielfaches der historischen Ausfallraten eingepreist
- ... aus diesem Grunde halten wir dies für eine attraktive Anlageform für längerfristig ausgerichtet Investoren

5Y Default Rates	Risk-Neutral Market Implied (based on prices on 02/01/09, Rec=40%)	Risk-Neutral Market Implied (based on prices on 05/12/2008, Rec=20%)	Historical Average	Historical Worst-Case	Spread 5Y (bps)
Europe IG	14,46%	10,84%	1,18%	3,47%	181
Europe XO	58,59%	43,45%	18,92%	28,00%	1036
US IG	15,91%	11,93%	1,37%	5,06%	198
US HY	61,60%	46,20%	22,57%	31,60%	1143

Sources: Markit, Moody's, AXA IM

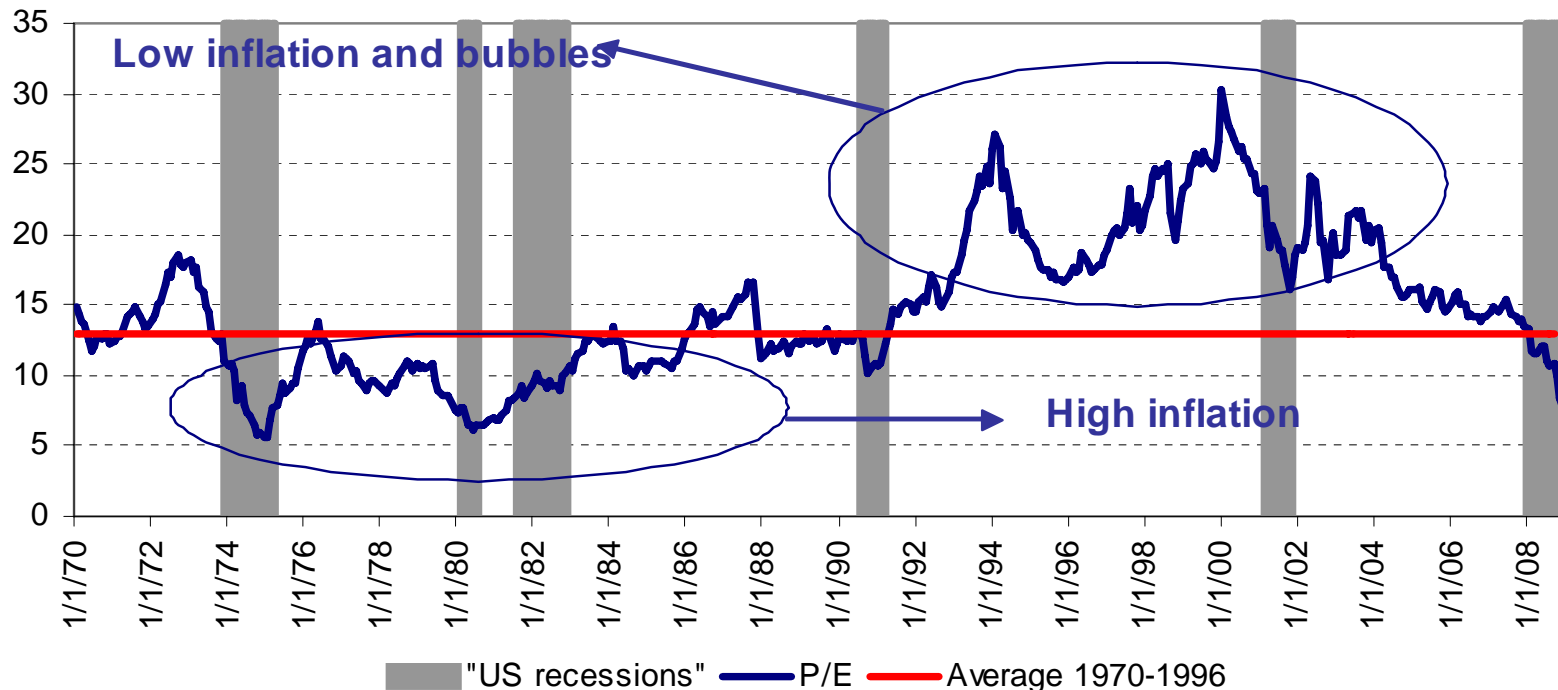
- Angesichts der aktuellen Konjunkturlage ist ein scharfer Einbruch der Unternehmensgewinne sehr wahrscheinlich (Europa: -30%)



Source: DATASTREAM

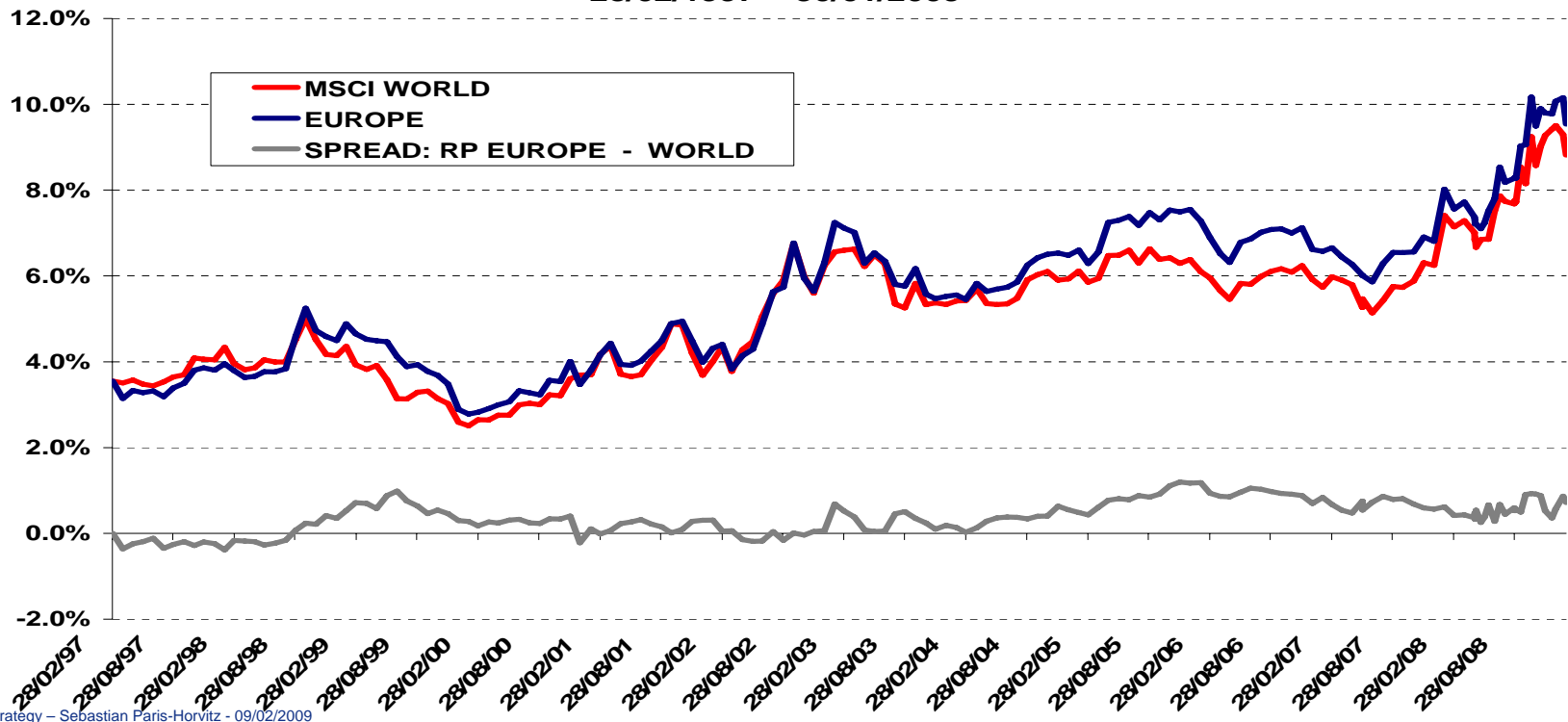
- Das aktuelle Bewertungsniveau impliziert allerdings ein Umfeld mit hohen Inflationsraten – was wohl eher unwahrscheinlich sein wird

Europe: Valuations and recessions (MSCI Europe)

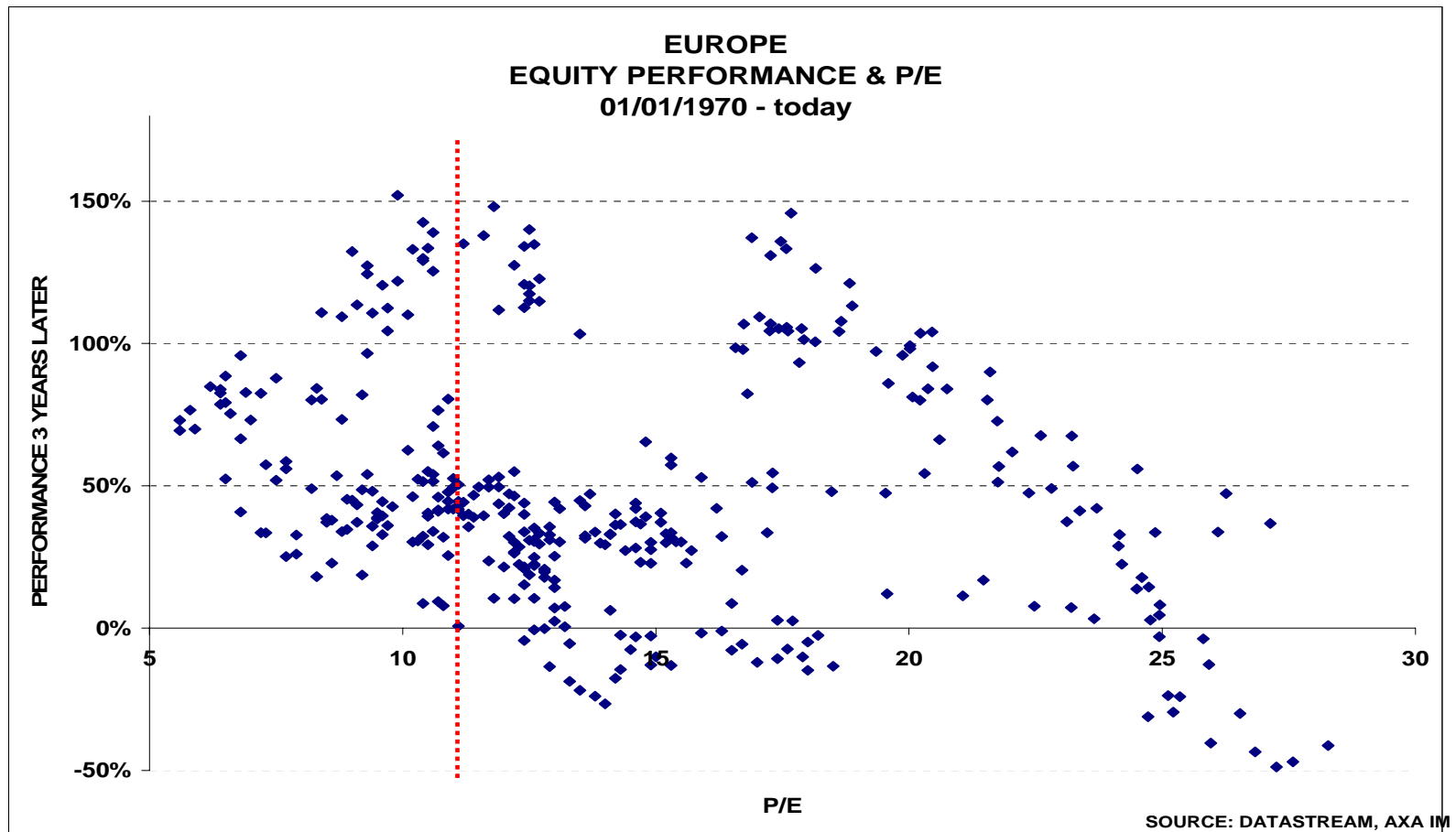


- Das aktuelle Bewertungsniveau ist gemessen an historischen Maßstäben extrem und reflektiert mehrere Faktoren (Dividendenkürzungen, Kapitalerhöhungen, Verstaatlichung von Banken???)

EQUITY RISK PREMIUM  
28/02/1997 - 30/01/2009



- ... und hat sich langfristig ausgezahlt



- **Erste positive Konjunktursignale sollten nicht überbewertet werden, konjunkturelle Schwäche dauert weiter an und wird wohl schärfer als erwartet ausfallen; Synchroner Abschwung zieht Schwellenländer mit sich**
- **Bereits sinkende Inflationsraten mit der Gefahr von Deflation in der ersten Jahreshälfte/Jahresmitte; leichter Aufschwung zurück zu in positives Terrain**
- **Geldpolitik bleibt weiterhin ultra-expansiv um weiter bestehenden Problemen im Geldmarkt, bei den Banken und der Konjunktur zu begegnen**
- **Eine vorsichtige Anlagestrategie bleibt weiterhin oberstes Gebot; erste Positionen in Unternehmensanleihen sollten in Erwägung gezogen werden (aber weiterhin hohe Volatilität)**

- *This document is used for informational purposes only and does not constitute, on AXA Investment Managers Paris part, an offer to buy or sell, solicitation or investment advice. It has been established on the basis of data, projections, forecasts, anticipations and hypothesis which are subjective. Its analysis and conclusions are the expression of an opinion, based on available data at a specific date.*
- *Due to the subjective and indicative aspect of these analyses, we draw your attention to the fact that the effective evolution of the economic variables and values of the financial markets could be significantly different from the indications (projections, forecast, anticipations and hypothesis) which are communicated in this document.*
- *Furthermore, due to simplification, the information given in this document can only be viewed as subjective. This document may be modified without notice and AXA Investment Managers Paris may, but shall not be obligated, update or otherwise revise this document.*
- *All information in this document is established on data given made public by official providers of economic and market statistics. AXA Investment Managers Paris disclaims any and all liability relating to a decision based on or for reliance on this document.*
- *Furthermore, due to the subjective nature of these analysis and opinions, these data, projections, forecasts, anticipations, hypothesis and/or opinions are not necessary used or followed by AXA IM Paris' management teams or its affiliates who may act based on their own opinions and as independent departments within the Company.*
- *By accepting this information, the recipients of this document agrees that it will use the information only to evaluate its potential interest in the strategies described herein and for no other purpose and will not divulge any such information to any other party. Any reproduction of this information, in whole or in part, is unless otherwise authorised by AXA IM prohibited.*
- *Editor : AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS, a company incorporated under the laws of France, having its registered office located at Cœur Défense Tour B La Défense 4, 100, Esplanade du Général de Gaulle 92400 Courbevoie, registered with the Nanterre Trade and Companies Register under number 353 534 506, a Portfolio Management Company, holder of AMF approval no. GP 92-08, issued on 7 April 1992.*

Die vorliegenden Marketinginformationen enthalten kein Vertragsangebot und stellen keine Anlageberatung bzw. Anlageempfehlung durch AXA Investment Managers Deutschland GmbH /AXA Asset Managers Deutschland GmbH dar. Sie sollen lediglich Ihre selbständige Anlageentscheidung erleichtern. Diese Informationen können eine anleger- und anlagegerechte Beratung nicht ersetzen. Sofern Sie eine Anlageberatung oder eine Aufklärung über die mit dem Erwerb von Anteilen an Investmentfonds, mit einer Anlage verbundenen Risiken oder über die steuerliche Behandlung der Investmentfonds wünschen, bitten wir Sie, sich mit Ihrem Finanz- bzw. Steuerberater in Verbindung zu setzen.

Performanceergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für zukünftige Anlageergebnisse oder Entwicklungen eines Investmentfonds. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert. Anleger können gegebenenfalls weniger als das Investierte ausgezahlt bekommen und sogar einen Totalverlust erleiden. Auch Wechselkursschwankungen können den Wert Ihrer Anlage beeinflussen. Die Informationen dieses Fondsreports werden laufend geprüft und aktualisiert. Dennoch kann es zu unbeabsichtigten fehlerhaften Darstellungen kommen. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann damit nicht übernommen werden. Ein Kauf von Investmentanteilsscheinen erfolgt ausschließlich auf Basis des Verkaufsprospektes und den darin enthaltenen Informationen. Es ist nicht gestattet, von dem Verkaufsprospekt abweichende Auskünfte oder Erklärungen abzugeben. Von solchen abweichenden Auskünften oder Erklärungen distanzieren wir uns inhaltlich hiermit ausdrücklich, insbesondere in Bezug auf abweichende Auskünfte und Erklärungen der von uns in diesem Fondsreport - einschließlich Disclaimer- genannten Vertriebspartnern und Informationsstellen.