

Inflation trifft auf betriebliche Altersversorgung – Verpflichtungen und Kapitalmarkansätze

Inflation trifft auf betriebliche Altersversorgung – Verpflichtungen und Kapitalmarkansätze

Agenda

Einfluss von Inflation auf Verpflichtungen

- Rechtliche Einordnung, Accounting und andere typische Herausforderungen anhand von Fallbeispielen

Jens Denfeld,
Deloitte

Konzeptionelle Überlegungen

Jens Denfeld,
Deloitte

Einfluss von Inflation in der Kapitalanlage

- Inflation: Rückblick und Ausblick
- Einfluss von Inflation auf verschiedene Anlageklassen
- Kapitalmarktorientierte Versorgungszusagen und Inflation

Peter Kaste,
Swiss Life Asset Managers

Ein gemeinsamer Vortrag von: Deloitte & Swiss Life Asset Managers



Jens Denfeld

Senior Manager | Human Capital | Benefits & Compensation
Deloitte Consulting GmbH



Dr. Peter Kaste (CFA)

Head Financial Engineering
Swiss Life Asset Management AG

Inflation trifft auf bAV– Einfluss auf die Versorgungshöhe

Der Einfluss der Inflation auf die Versorgungshöhe ergibt sich zum einen aus der konkreten Gestaltung einer innenfinanzierten Versorgungszusage und zum anderen aus den einschlägigen gesetzlichen Regelungen.

Aktive Mitarbeiter

Zusagen mit Bezügebindung

- Gesamtversorgungszusagen
- Endgehaltsorientierte Zusagen
- Beitragsorientierte Versorgungszusagen

Versorgungsleistung steigt mit Inflation oder stärker

Jährliche Kosten steigen mit Inflation

Zusagen ohne / verm. Bezügebindung

- Festrentenzusagen
- Renteneckwertpläne
- Bausteinpläne

Entwertung der Versorgungsleistung

Ausgeschiedene Mitarbeiter mit unverfallbaren Ansprüchen

§ 2a BetrAVG*: Ein ausgeschiedener Arbeitnehmer darf im Hinblick auf den Wert seiner unverfallbaren Anwartschaft gegenüber vergleichbaren nicht ausgeschiedenen Arbeitnehmern nicht benachteiligt werden. Eine Benachteiligung liegt nicht vor, wenn die Anwartschaft [...] **entsprechend dem Verbraucherpreisindex** für Deutschland [angepasst wird].

(Beachte Übergangsregelung in § 30g Abs. 1 BetrAVG)

Leistungsbezieher

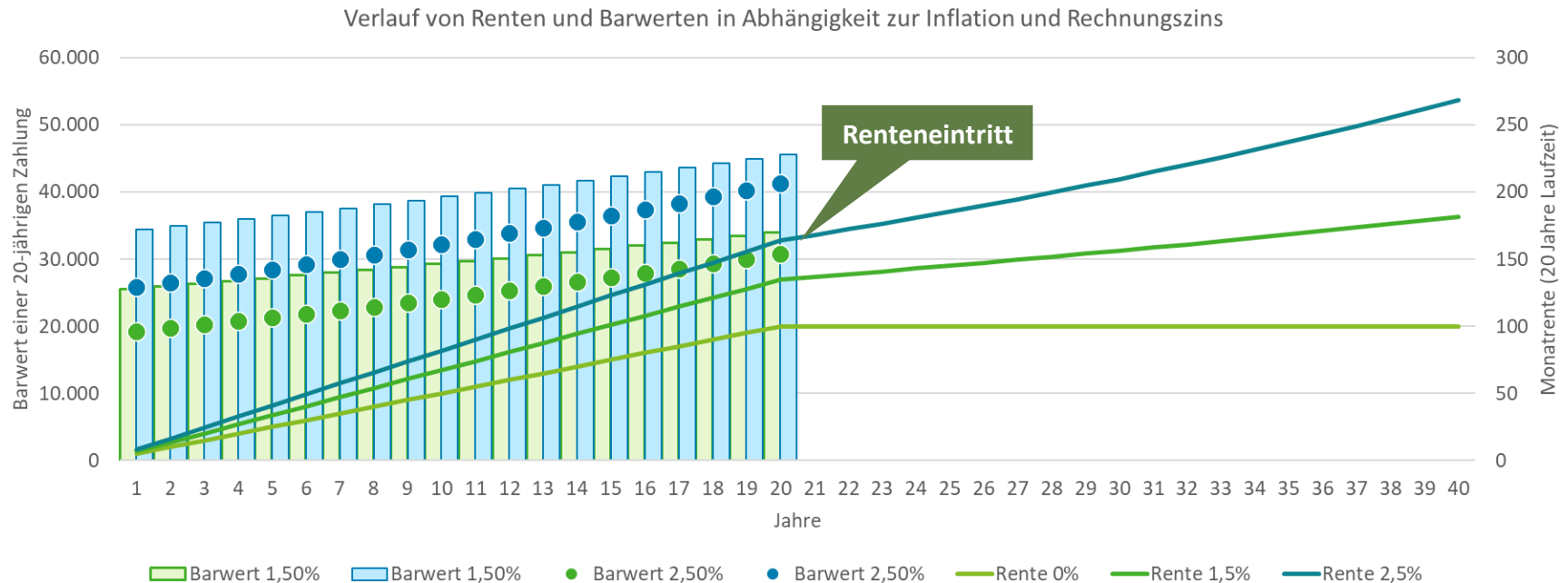
§ 16 BetrAVG Anpassungsprüfungspflicht (Auszug):

- (1) **Anpassungsprüfung** der Renten alle **drei Jahre**
- (2) **Verbraucherpreisindex** oder **Nettolohnentwicklung**
- (3) 1. Anpassungsprüfung entfällt, soweit Verpflichtung zur Rentenanpassung von **1% p.a.** besteht
→ **§ 30c Nr. 1 BetrAVG: gilt nur für Zusagen ab 1999**
2. Bei externer Versorgung, soweit Überschüsse komplett zur Rentenerhöhung verwendet werden
- (4) **Zu Recht unterbliebene Anpassung** aufgrund der wirtschaftlichen Lage des Arbeitgebers **muss nicht nachgeholt werden**.
→ **§ 30c Nr. 2 BetrAVG: gilt nicht für Anpassungen vor 1999**
- (5) Bei Entgeltumwandlung immer mindestens 1% p.a.
- (6) Keine Anpassungspflicht bei (monatlichen) Raten

*BetrAVG = Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung (Betriebsrentengesetz)

Inflation trifft auf betriebliche Altersversorgung – Einfluss auf die Pensionsrückstellung

Steigende Inflation bedingt normalerweise einen erhöhten Rechnungszins. Bei volldynamischen Versorgungszusagen kompensieren sich beide Parameter. In allen anderen Fällen überwiegt die Wirkung des Rechnungszinses – unter HGB jedoch stark verzögert. Singuläre Inflationsereignisse (wie 2022) können aber in Rentnerbeständen zu einem „Treppenstufeneffekt“ in der Rückstellung führen.



Quelle: Deloitte, eigene Berechnungen.

Inflation trifft auf betriebliche Altersversorgung – Vier Herausforderungen aus der Praxis

Ein erhöhte Inflation beeinflusst Kosten und Attraktivität von Pensionsplänen auf unvorhergesehener Weise. Daraus ergeben sich Herausforderungen in der betrieblichen Altersversorgung.

Renten Anpassung

- In reinen Rentnerbeständen mit Anpassungspflicht gemäß VPI* kommt es in den Jahren 2022 bis 2025 zu hohen Anpassungen von (kumuliert) > 10%.
- Diese Anpassungen schlagen zusätzlich zu den erhöhten langfristigen Inflationsannahmen 1:1 auf die Pensionsrückstellung durch.
- Unter HGB gibt es keine Entlastung durch den Rechnungszins, zudem wirkt die Erhöhung als GuV-Belastung.
- Ggf. entfällt dadurch die Anpassungspflicht (wirtschaftliche Lage)

Ablösung von Altzusagen

- Ablösung von rentenbasierten Altzusagen beinhalten regelmäßig eine Kapitalisierung aufgebauter Rentenanswartschaften.
- Für die Ablösung wird in aller Regel eine Betriebsvereinbarung benötigt.
- Die aktuelle hohe Inflation muss bei Kapitalisierungsmodellen berücksichtigt werden, um hinreichend attraktiv für Betriebsräte und Mitarbeiter zu sein.
- Die damit verknüpften höheren Kosten bleiben dauerhaft eingeloggt.

Auszahlungsoptionen

- In Versorgungszusagen mit Auszahlungsoptionen steht die Rente im Wettbewerb mit Ratenauszahlungen und/oder Einmalkapital.
- Soweit die Renten (insbesondere bei Zusagen vor 1999) der VPI-Anpassung unterliegen, steigt ihre (ökonomische) Attraktivität im Vergleich zu den Kapitalauszahlungen.
- Die Rentenzahlungen werden damit nicht nur teurer für den Arbeitgeber, sondern auch wahrscheinlich häufiger ausgewählt.

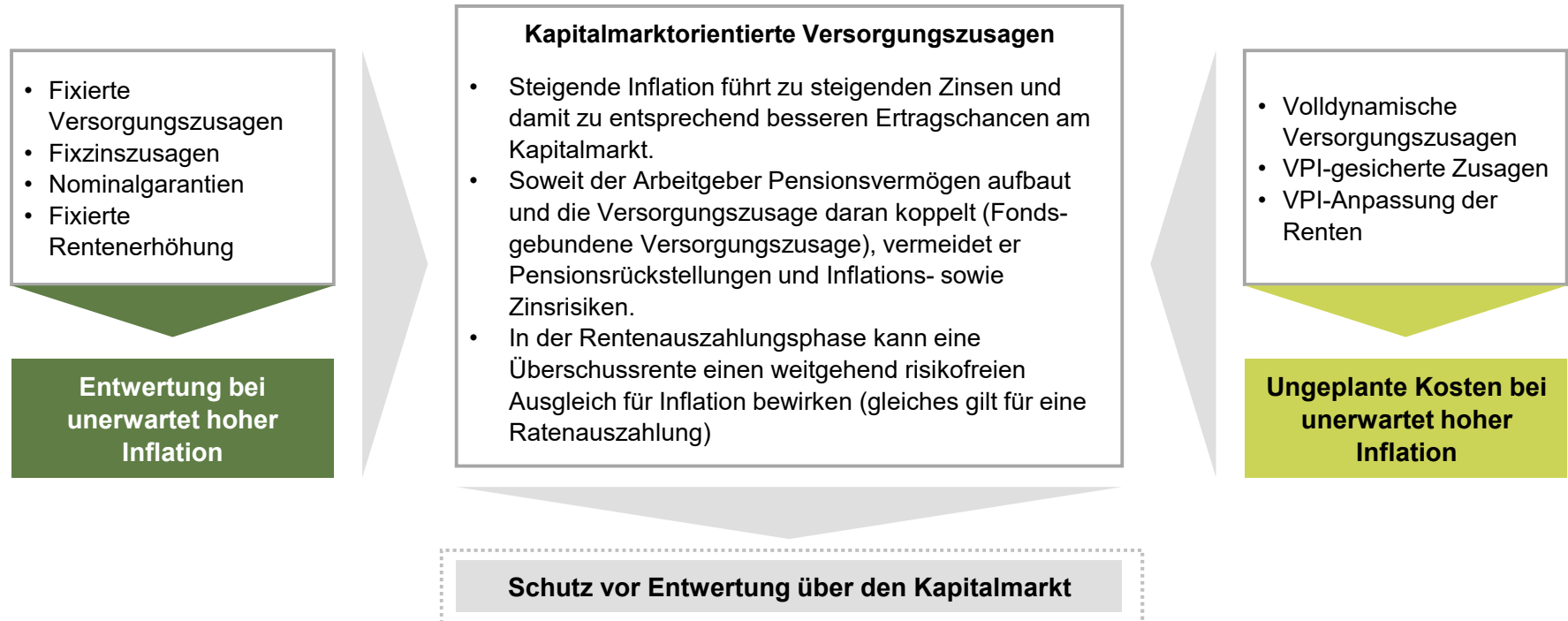
Entwertung von Bausteinplänen

- Bausteinpläne fußen auf einem fixierten Zins für Beiträge in der Anspar- und ggf. auch Rentenphase.
- Eine hohe Inflation entwertet die aufgebaute Versorgung und damit die Attraktivität der Versorgungszusage.

Quelle: Deloitte. *VPI = Verbraucherpreisindex.

Inflation trifft auf betriebliche Altersversorgung – Konzeptionelle Überlegungen

Wünschenswert wäre für die bAV ein Mechanismus, der einen Inflationsschutz beinhaltet, für den nicht der Arbeitgeber garantieren muss. Dies kann durch ein an den Kapitalmarkt gebundenes Modell erreicht werden.

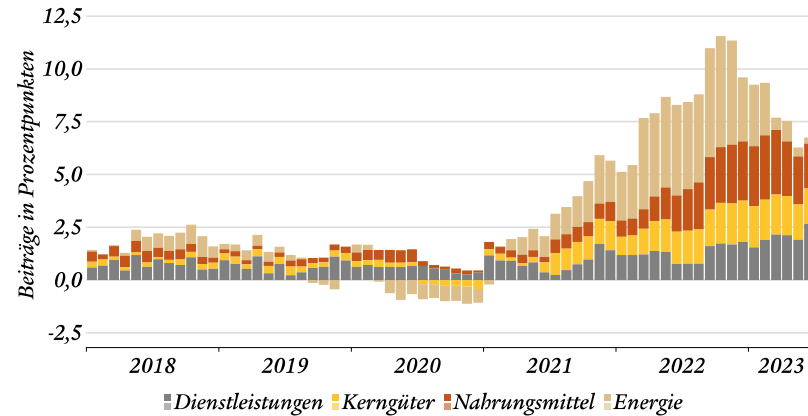


Einfluss von Inflation in der Kapitalanlage und kapitalmarktorientierten Versorgungszusagen

Inflation: Rückblick und Ausblick

Normalisierung der Inflation nahe dem EZB-Ziel von 2%; höher als in den vergangenen 10 Jahren aufgrund struktureller Treiber

Deutschland: Beiträge zur Inflation der Verbraucherpreise



Quelle: Basis harmonisierte Verbraucherpreise, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

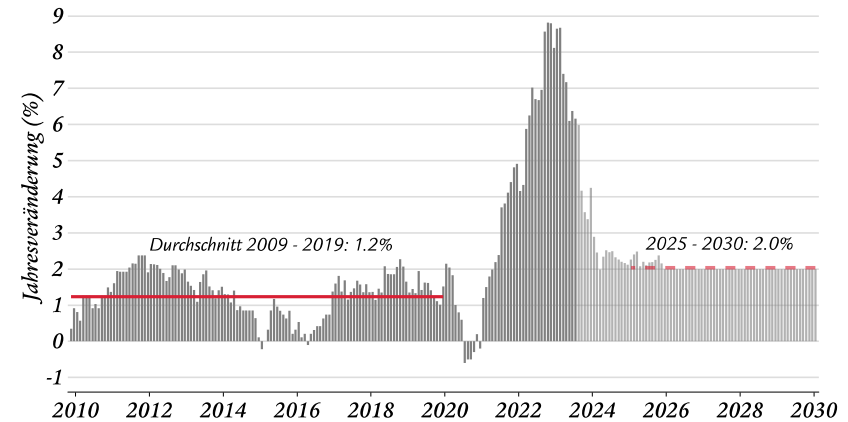
Phase 1 (Pandemie)

- Lieferkettenengpässe
- Expansive Fiskalpolitik

Phase 2 (Ukraine-Krieg)

- Energiekrise
- Zweitrundeneffekte

Deutschland: Inflation und Prognosen Swiss Life Asset Managers



Quelle: Basis nationale Verbraucherpreise, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Kurzfristige Aufwärtsrisiken

- Erneuter Anstieg von Energie- und Nahrungsmittelpreisen
- Anhaltender Lohndruck

Langfristige Treiber (3F)

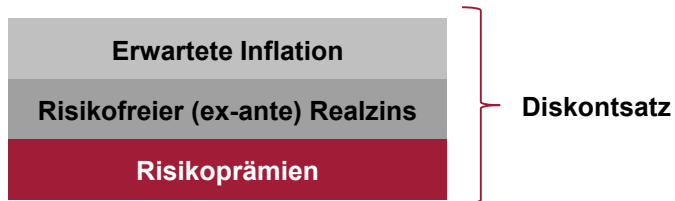
- Fachkräftemangel
- Fiskalausgaben (Gesundheit, Verteidigung, Energiewende,...)
- Friend-Shoring

Einfluss von Inflation auf Kapitalanlagen

Einfluss auf Diskontsatz und Cashflows; erwartete vs. unerwartete Inflation

Alle Anlagen entschädigen die erwartete Inflation als Teil ihres Diskontsatzes (erwartete nominale Rendite)

- **Drei Komponenten des Diskontsatzes:**
 - **Erwartete Inflation:** Erhalt der Kaufkraft
 - **Risikofreier (ex-ante) Realzins:** Entschädigung für Konsumaufschub (realer Zeitwert des Geldes)
 - **Risikoprämien:** Entschädigung für **Asset-abhängige** Risiken (Volatilität, Ausfallrisiken, Zinssensitivität, unerwartete Inflation...)



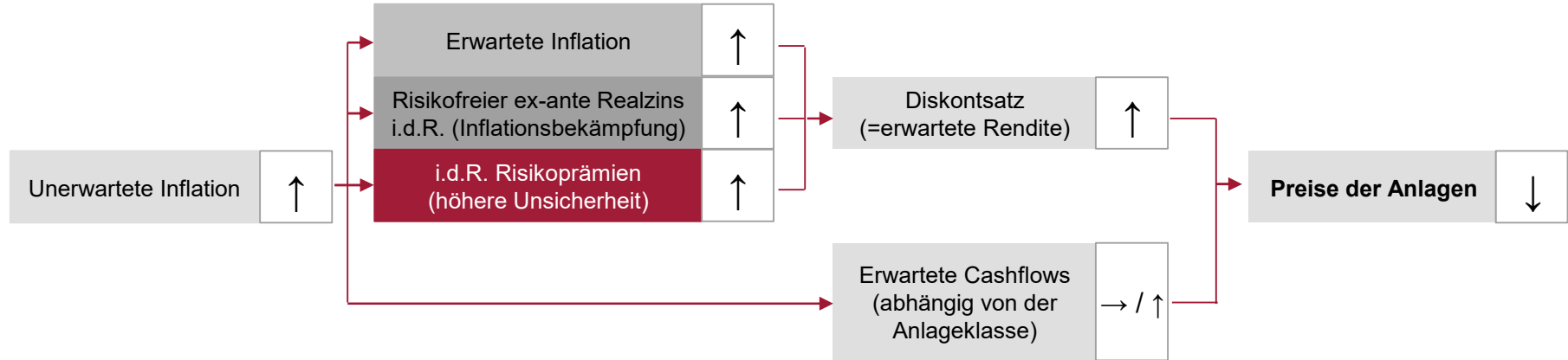
- Realzins und Risikoprämien bilden einen Renditepuffer über der erwarteten Inflation

Um Schutz vor unerwarteter Inflation zu bieten, müssen die Cashflows einer Anlage mit der realisierten Inflation steigen

- **Nominale Anleihen (variabel verzinst):** **Couponzahlungen steigen mit dem Zinsniveau**, die Nennwertrückzahlung ist nominal fixiert
- **Inflations-indexierte Anleihen:** Coupon- und Nennwertzahlung sind **an realisierte Inflation indexiert**
- **Aktien:** Zukünftige Unternehmensgewinne (Dividendenzahlungen) **steigen mittelfristig mit der Inflation** (abhängig vom Sektor und demand-pull vs. cost-push Inflation)
- **Immobilien:** Zukünftige Nettoeinnahmen (Mietzins – Kosten) **steigen mittelfristig mit der Inflation**

Einfluss von Inflationsschocks auf Kapitalanlagen

Unmittelbarer Bewertungsverlust; attraktiveres Anlageumfeld



Unmittelbarer Bewertungsverlust

- Steigender Diskontzins überwiegt i.d.R. Effekt auf erwartete Cashflows
 - Einzelne Anlagen unterscheiden sich hinsichtlich Effekt auf Cashflows und Risikoprämien

Attraktiveres Anlageumfeld

- Höhere erwartete zukünftige Renditen (nominal und i.d.R. real)
 - Gestiegene Realzinsen und Risikoprämien machen Anlagen attraktiver

Einfluss von Inflation auf Kapitalanlagen

Vergleich einzelner Anlagekategorien auf positiven Inflationsschock

Anlagekategorie	Diskontzins			Cashflows	Bewertungs- änderung	Kommentar
	Erwartete Inflation	Risikofreier ex-ante Realzins	Risiko-prämien			
Nominale Anleihen (fix)	↑	↑	↑	→	↓	• Kein Schutz vor unerwarteter Inflation • Vorsicht bei Cashflow Matching
Nominale Anleihen (variabel)	↑	↑	↑	↑/→	→/↘	• Coupon steigt mit Zinsniveau • Teilweiser Schutz vor Inflationsschock
Inflations-indexierte Anleihen	↑	↑	→/↗	↑	→/↘	• Indexierung schützt vor Inflationsschock • Fixierter Realzins im Umfeld steigender Realzinsen führt zu Bewertungsverlust
Aktien	↑	↑	↑	↑/↗	↘	• Steigende Cashflows schützen mittelfristig aber nicht unmittelbar vor unerwarteter Inflation
Immobilien	↑	↑	↑/→	↑/↗	↘	• Steigende Cashflows schützen mittelfristig aber nicht unmittelbar vor unerwarteter Inflation
Infrastruktur	↑	↑	↑	↑/↗	↘	• Steigende Cashflows schützen mittelfristig aber nicht unmittelbar vor unerwarteter Inflation
Commodities					↑/→	• Inflation kann durch Preisanstieg der Commodities ausgelöst werden • Commodities sind jedoch sehr volatil

Quelle: Swiss Life Asset Managers, eigene Berechnungen.

Definition einer Anlagestrategie

Einfluss von Inflation

Basis-Szenario (Best Estimate)

Wirtschafts- und Marktumfeld

- Wirtschaftsumfeld und -erwartungen
- Inflationsumfeld und -erwartungen
- Zinsen und ihre Entwicklung
- Asset-Bewertungen (Risikoprämien und ihre Entwicklung)

Alternativ-Szenarien

- Wirtschaftseinbruch
- Inflationsschock

Erwartete Anlagerenditen

- Erwartete Rendite (nominal, real, Risikoprämie) pro Anlagekategorie über Zeithorizont
- Volatilitäten
- Korrelationen

- Alternative Renditeannahmen
- Verlustannahmen

Anlageziel & Randbedingungen

Zielrendite

- Z.B. «Inflation + x%»

Schwankungs-Limiten

- Portfolio (Volatilität) oder relativ zur Verbindlichkeit (Deckungsgrad)

Verlust-Limiten

- Bilanzverlust (HGB, IFRS)

- Höhe des erwarteten risikofreien ex-ante Realzins: **Wieviele Risikoprämie wird benötigt?**
- Höhe der erwarteten Risikoprämien: **Wie attraktiv sind verschiedene Anlagerisiken?**
- Volatilitäten, Korrelationen und Verlustannahmen: **Wieviele Anlagerisiko ist vereinbar mit den Restriktionen des Versorgungswerks?**



Regelmässige Überprüfung der Strategie

Ein sich veränderndes Wirtschafts- und Marktumfeld beeinflusst die Antworten auf die nebenstehenden Optimierungsfragen

Kapitalmarktorientierte Versorgungszusagen

Konzepte für die Ansparphase und Verrentung

Ansparphase

- **Beiträge** werden am Kapitalmarkt investiert mit Fokus auf Kapitalwachstum
 - Signifikanter Anteil von Aktien und Realwerten bietet impliziten Inflationsschutz
 - Life-Cycle: Reduktion der Risikokapazität bei Annäherung an das Rentenalter
- **1-zu-1 Bindung** der Versorgungszusage (Versorgungskapital) an den Wert der Kapitalanlage des Arbeitnehmers

- Keine Bilanzrisiken und ungeplanten Kosten für aktive Mitarbeiter und unverfallbar Ausgeschiedene
- Keine Entwertung der Versorgungszusage durch Inflation während der aktiven Phase

Verrentung

- **Versorgungskapital** des Arbeitnehmers **wird** in eine Rente / Rate **umgewandelt**
 - Es gelten die **aktuellen Parameter** (Versicherungstechnik / aktuariell, Finanzmarkt) zum Zeitpunkt der Umwandlung (evtl. mit Sicherheitsmarge)
- Ab der Umwandlung wirken die Rentenanpassungsregeln des Par. 16 BetrAVG

- Keine Risiken bzgl. Umwandlungsparameter für aktive Mitarbeiter und unverfallbar Ausgeschiedene
- Bei Verwendung einer Sicherheitsmarge bei der Umwandlung kann eine initiale Überdeckung erreicht werden

Kapitalmarktorientierte Versorgungszusagen

Konzepte für die Leistungsphase (bzw. bereits versprochene Leistungen)

Leistungsphase

- **Passiv-Seite:** Erwartete Rentenanpassungen sind in der Projektion der Versorgungsleistungen enthalten
 - Barwert der Renten / Raten bewertet mit Bilanzierungs-Diskontzins
 - IFRS: EUR AA Unternehmensanleihen ($\geq$ erwarteter Inflation)
 - HGB: HGB-Zins (10-jähriger Durchschnitt)
- **Aktiv-Seite:** Kollektives Anlageportfolio der Leistungsempfänger
 - Renditeziel: «Diskontzins + Renditepuffer»
 - Renditepuffer über Anlage in Aktien und Realwerte (siehe «Definition einer Anlagestrategie»)
- **Rentanpassungen:** Erwartete Rentenanpassungen sind durch Renditeziel gedeckt
 - Mechanismus zur Verteilung von Überdeckung für ausserordentlichen Rentenanpassungen

- In der Leistungsphase wirken die Rentenanpassungsregeln des Par. 16 BetrAVG
- Erwartete Rentenanpassungen (und erwartete Inflation) sind durch das Anlageportfolio gedeckt
- Renditepuffer (und Berücksichtigung von Realwerten) baut eine Überdeckung auf zur Deckung von Schwankungen und unerwarteter Inflation
- Der Mechanismus zur Verteilung von Überdeckung begrenzt die Überdeckung und erlaubt zusätzliche Rentenerhöhungen

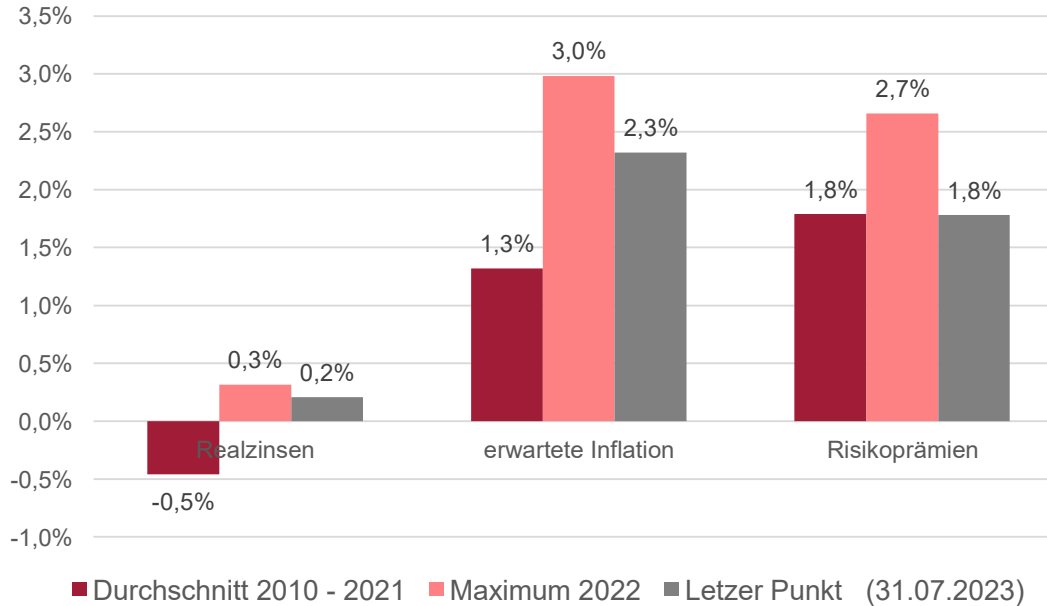
Zusammenfassung

- **Inflation kann in der bAV verschiedene Auswirkungen haben:**
 - Versprochene bAV Leistungen entwerten
 - Ungeplante Kosten für den Plansponsor hervorrufen
- **Kapitalmarktorientierte Versorgungszusagen können helfen, beide Auswirkungen zu vermeiden**
- **Dazu sollten bestimmte Konzepte beachtet werden:**
 - Der Konzeption der Versorgungszusage:
 - Bindung der Versorgungszusage an die Entwicklung der Kapitalanlage
 - Zusage von nominalen Leistungen erst mit der Verrentung
 - Der Definition der Anlagestrategie:
 - Erwartete Inflation ist in den Renditen eingepreist
 - Mittelfristigen Schutz zum Ausgleich unerwarteter Inflation bieten ein Renditeziel mit Puffer und Realwertanlagen
 - Ein jederzeitiger unmittelbarer Schutz vor unerwarteter Inflation wäre mit laufenden Kosten verbunden

Anhang

Diskontsätze

Entwicklungen der drei Komponenten

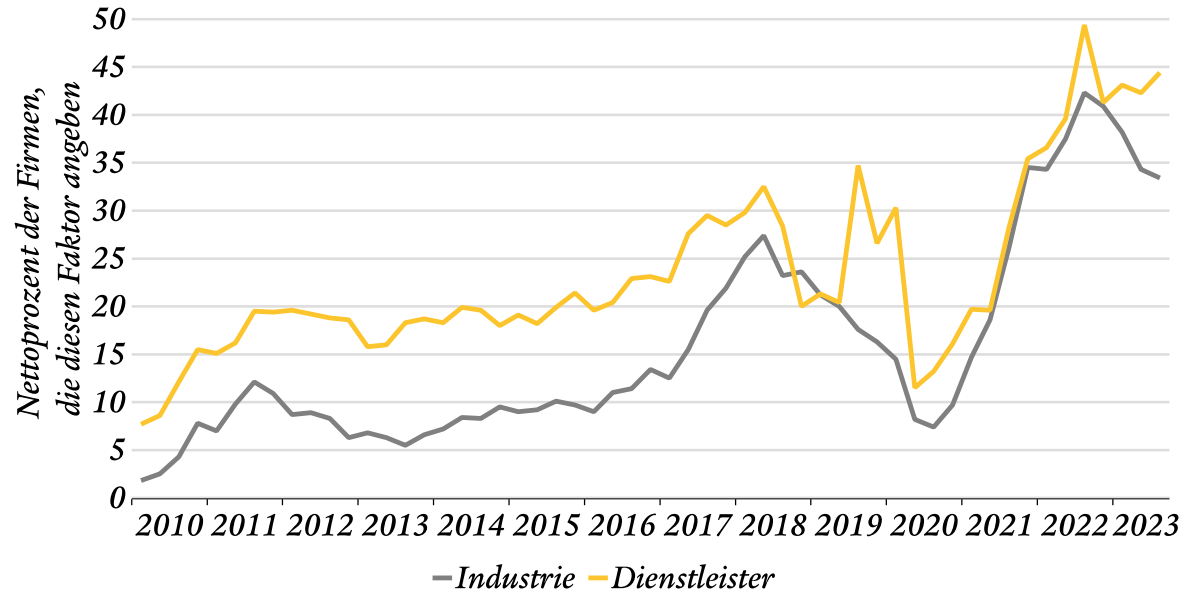


- **Realzinsen:** Nach fast 10 Jahren negativer Realzinsen sind diese seit 2022 wieder positiv. → Sparen lohnt sich wieder.
- **Erwartete Inflation:** Die Erwartungen über 10 Jahre liegen bei 2.3%. → Diese Inflation wird den Anlegern vergütet.
- **Risikoprämien:** Die Risikoprämien sind nach einem vorübergehenden Anstieg derzeit durchschnittlich.

- Realzinsen: Rendite inflationsgeschützte Anleihe Deutschland, 10 Jahre Laufzeit.
 - Inflationserwartung: Breakeven Inflation Deutschland, 10 Jahre Laufzeit.
 - Risikoprämien: Option-adjusted Spreads EUR BBB gegenüber Staatsanleihen
- Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Fachkräftemangel wird zum strukturellen Problem

Deutschland, Arbeitskräfte als geschäftshemmender Faktor



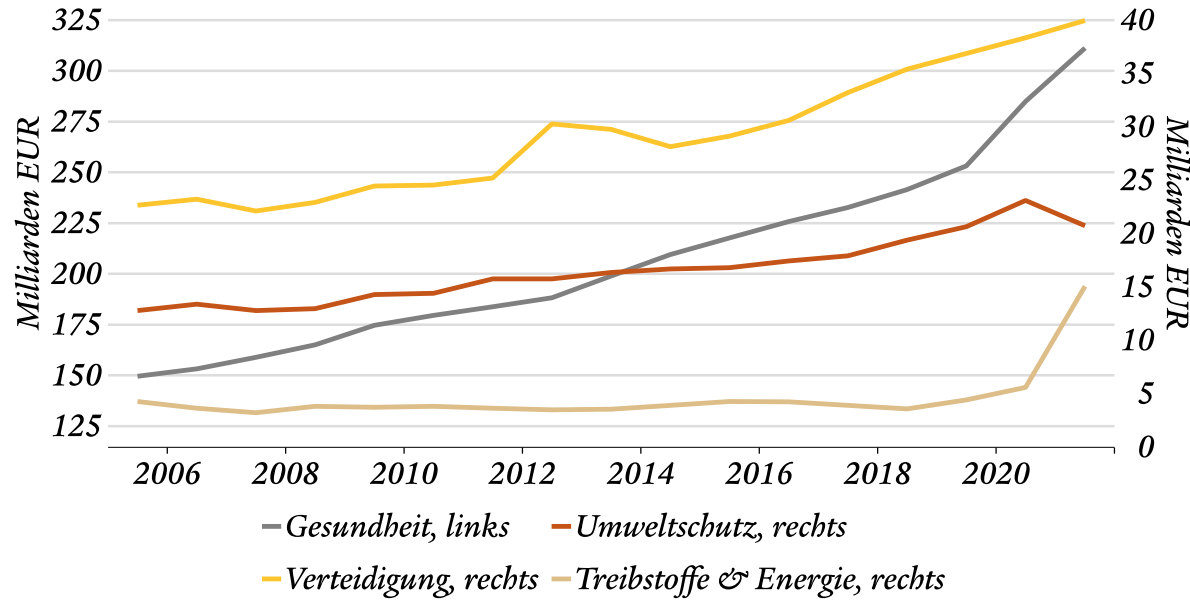
Quelle: Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Prognosen zur Demographie

- Anzahl Personen im erwerbsfähigen Alter erreicht im 2023 den Höchstpunkt und sinkt bis 2050 um mehr als 8% (OECD Langzeitprognosen)
- Bis 2035 fehlen jährlich rund 400'000 qualifizierte Arbeitskräfte (Bundesagentur für Arbeit)

Fiskalausgaben in verschiedenen Bereichen eher steigend

Deutschland, allgemeine Staatsausgaben nach Funktion



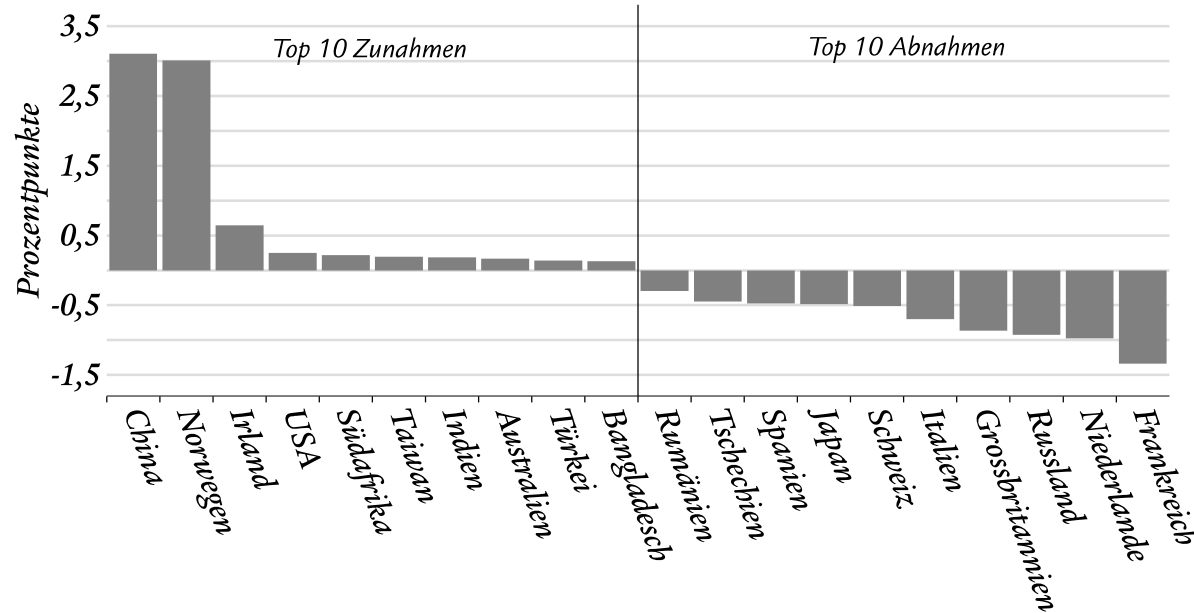
Bedarf an Fiskalausgaben wird weiter zunehmen für

- Verteidigung
- Gesundheit (alternde Bevölkerung)
- Energiewende

Quelle: IMF, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Friendshoring und China+1 als Reaktion auf Pandemie und geopolitische Spannungen

Deutschland, Veränderung der Importanteile zwischen 2019 und 2022



Zwei globale Handelstrends

- **China+1:** China bleibt Handelspartner, aber Diversifizierung der Lieferketten mit zusätzlichen Produktions- und Absatzmärkten
- **Friendshoring:** vermehrte Beschränkung des Handels auf Partner mit gleichen Werten
- Trends in US-Handelsdaten bereits sichtbar, in Deutschland (noch?) nicht

Quelle: Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Jens Denfeld

Senior Manager | Human Capital | Benefits & Compensation

Deloitte Consulting GmbH

Europa-Allee 91, 60486 Frankfurt am Main, Deutschland

Phone: +49 69 97137 148 | Mobile: +49 151 58072152

jdenfeld@deloitte.de | www.deloitte.com/de

Deloitte Pension Experts

- Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation“). DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter www.deloitte.com/de/ueberUns.
- Deloitte bietet branchenführende Leistungen in den Bereichen Audit und Assurance, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory und Risk Advisory für nahezu 90% der Fortune Global 500®-Unternehmen und Tausende von privaten Unternehmen an. Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter liefern messbare und langfristig wirkende Ergebnisse, die dazu beitragen, das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken, die unsere Kunden bei Wandel und Wachstum unterstützen und den Weg zu einer stärkeren Wirtschaft, einer gerechteren Gesellschaft und einer nachhaltigen Welt weisen. Deloitte baut auf eine über 175-jährige Geschichte auf und ist in mehr als 150 Ländern tätig. Erfahren Sie mehr darüber, wie die rund 415.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters“ täglich leben: www.deloitte.com/de.
- Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen noch deren verbundene Unternehmen (zusammen die „Deloitte Organisation“) erbringen mit dieser Veröffentlichung eine professionelle Dienstleistung. Diese Veröffentlichung ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten Sie sich von einem qualifizierten Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen.
- Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung gemacht, und weder DTTL noch ihre Mitgliedsunternehmen, verbundene Unternehmen, Mitarbeiter oder Bevollmächtigten haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf diese Veröffentlichung verlassen. DTTL und jede ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen.



Swiss Life Asset Managers – Deutschland

Ihre Ansprechpartner



Verna Pickhardt

Head Sales & Marketing
Geschäftsführung
Swiss Life Asset Managers
Deutschland

Darmstädter Landstraße 125
60598 Frankfurt am Main
Deutschland

T: +49 69 97908 118
verena.pickhardt@swisslife-am.com



Erik Lavagno

Client Relationship Manager
Institutional Sales & Pension
Solutions

Darmstädter Landstraße 125
60598 Frankfurt am Main
Deutschland

T: +49 69 24003 1433
erik.lavagno@swisslife-am.com



Hendrik Neumann

Senior Sales Manager
Institutional Sales

Darmstädter Landstraße 125
60598 Frankfurt am Main
Deutschland

T: +49 69 97908 390
hendrik.neumann@swisslife-am.com



Benno Jöckel

Senior Sales Manager
Institutional Sales &
Pension Solutions

Darmstädter Landstraße 125
60598 Frankfurt am Main
Deutschland

T: +49 69 97908 546
benno.joeckel@swisslife-am.com

Haftungsausschluss Swiss Life Asset Managers

Die vorliegende Publikation enthält Werbung. Dieses Dokument wurde mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, wir geben jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnen jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die vorliegende Publikation begründet weder eine Einladung noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Veräusserung von Finanzinstrumenten, sondern dient lediglich Informations- und Werbezwecken. Dieses Dokument enthält «zukunftsgerichtete Aussagen», welche unsere Einschätzung und unsere Erwartungen zu einem bestimmten Zeitpunkt ausdrücken. Dabei können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere Einflussfaktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden. «Swiss Life Asset Managers» ist der Markenname für die Vermögensverwaltungsaktivitäten der Swiss Life-Gruppe. Mehr Informationen auf www.swisslife-am.com. Quelle: Swiss Life Asset Managers. Alle Rechte vorbehalten. Kontakt: Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, 60598 Frankfurt am Main.

*Wir unterstützen Menschen dabei,
ein selbstbestimmtes Leben zu führen.*