



„Das Umfeld für die Kapitalmärkte hat sich weiter verbessert. Angesichts des neuen Allzeithochs von US-Aktien und dem großen Optimismus vieler Anleger dürfte aber ein Großteil der positiveren Aussichten bereits in den Kursen enthalten sein.“

**Michael Herzum**, Leiter Macro & Strategy und UIC-Manager



## Mai 2019: Neues von den Märkten

Wir arbeiten für Ihr Investment

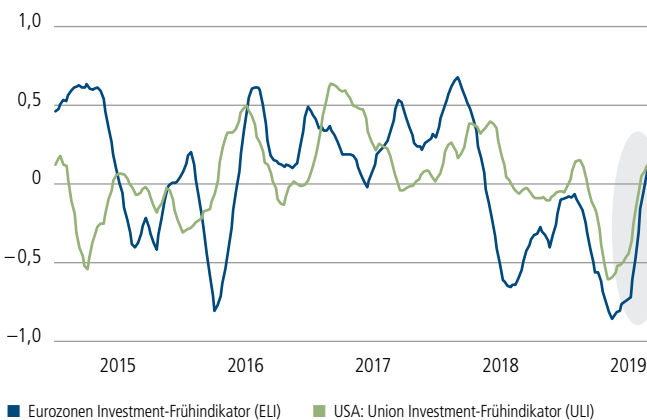
# Die Märkte im Überblick

## Zusammenfassung

Auf unserer turnusmäßigen Sitzung im April hat das Union Investment Committee (UIC) beschlossen, chancenorientierte Anlagen etwas stärker zu gewichten. Gründe dafür sind die besseren konjunkturellen Aussichten, die anhaltende Unterstützung durch die Notenbanken sowie die gesunkene geopolitische Unsicherheit (zum Beispiel bei den Themen Brexit und Handelsstreit). Hier haben sich unsere Erwartungen in den vergangenen Wochen bestätigt beziehungsweise haben die entsprechenden Unterstützungsfaktoren an Kontur gewonnen. Gleichzeitig stiegen die Kurse chancenorientierter Anlageklassen bereits deutlich, sodass für die Zukunft auch gewisse Rückschlagrisiken nicht von der Hand zu weisen sind. Daher bestätigen wir die insgesamt neutrale Risikoausrichtung mit „RoRo“-Meter auf Stufe 3, trotz der offensiveren Ausrichtung auf dieser Stufe.

Über eine Übergewichtung von hochverzinslichen Unternehmensanleihen (High Yield) und Staatsanleihen (in Hartwährung) der aufstrebenden Volkswirtschaften (Emerging Markets, EM) werden die risikoreicheren Anleihe-segmente gestärkt, die von der Kombination aus lockerer Geldpolitik und stabileren Vorlaufindikatoren bislang vergleichsweise wenig profitiert haben und die ihre Renditetiefstände des Vorjahrs noch nicht wieder erreicht haben. Im Gegenzug reduzieren wir den Anteil der gedeckten Schuldverschreibungen (Covered Bonds). Auf der Aktienseite, wo bereits eine Favorisierung bestand, sprechen hingegen die sehr positive Marktentwicklung der vergangenen Wochen sowie das mittlerweile deutlich „bullische“ Investoren-sentiment zurzeit gegen eine weitere Erhöhung der Position. Bei den Rohstoffen sehen wir angesichts der engen Marktlage, der anstehenden Verschärfung der US-Sanktionen gegen den Iran und einer saisonal steigenden Nachfrage Chancen im Energiesektor. Aufgrund der Verschiebung des Brexits wurde die Position im Pfund aufgelöst.

## Union Investment-Frühindikatoren: Konjunkturbild klart weiter auf



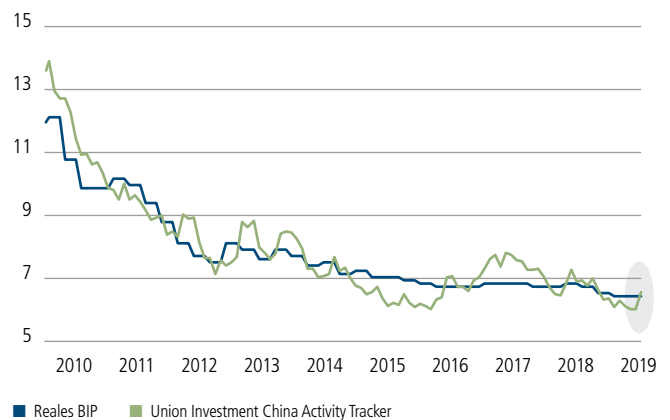
Quelle: Union Investment, Bloomberg; normalisierte 3-Monats-Veränderung. Stand: 22. April 2019.

## Konjunktur, Wachstum, Inflation

Unsere eigenen Frühindikatoren steigen bereits seit geraumer Zeit. Diese Entwicklung hat sich auch im April fortgesetzt. Sowohl für die USA als auch die Eurozone und China weisen die Barometer auf eine zunehmende Wirtschaftsaktivität hin. Auch externe Vorlaufindikatoren sowie (in ersten Ansätzen) einige harte Daten stabilisierten sich. Insbesondere in China scheint sich die Konjunktur gefangen zu haben, was nicht zuletzt auf die diversen Stimulierungsmaßnahmen der Pekinger Führung zurückzuführen ist. Mittlerweile mehren sich sogar schon die Stimmen, die ein Zurückführen der Unterstützung fordern. Denn: China ist an einem stabilen, aber nicht überbordenden Wachstum gelegen. Die Feinabstimmung zwischen Umbau des Wirtschaftsmodells (hin zu mehr Konsum- und weniger investitionsgetriebenem Wachstum) einerseits und Sorge vor übermäßigen Konjunkturerinbußen andererseits bleibt also ein Balanceakt – der bislang aber gut gelingt. Unsere Volkswirte rechnen damit, dass das chinesische Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den kommenden Jahren zwar sukzessive weniger stark wächst, aber durch die verwaltete Verringerung sollten allzu starke Verluste vermieden werden.

Für die Weltwirtschaft sind das gute Nachrichten, war doch die Sorge vor einer Rezession in China über viele Monate ein wesentlicher Belastungsfaktor. Dies sollte auch in anderen Regionen zu einer Entspannung führen, insbesondere in stark exportorientierten beziehungsweise eng mit China verflochtenen Volkswirtschaften. Bislang hat sich diese Erwartung noch nicht überall erfüllt (wie beispielsweise die geringe Verbesserung in den jüngsten Einkaufsmanagerindizes zeigte), aber erste Tendenzen sind durchaus zu erkennen. Wir gehen daher davon aus, dass in den kommenden Wochen weitere Datenpunkte auf die Überwindung der zwischenzeitlichen, spätzyklischen Wachstumsdelle hinweisen werden.

## Chinas Wende: Wirtschaftsaktivität zieht wieder an



Quelle: Union Investment, Macrobond. Stand: 25. April 2019.

# Die Märkte im Überblick

## Geldpolitik: Inflationstoleranz allerorten

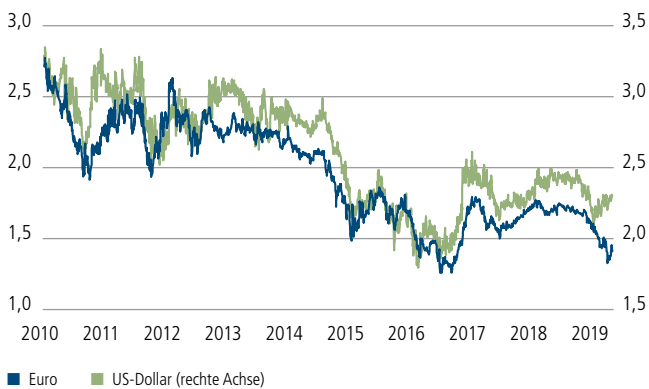
Die wichtigsten Notenbanken haben den in den Vormonaten eingeschlagenen Kurs weiter verfolgt und auch zuletzt wieder bekräftigt, dass ihr Fokus im aktuellen Umfeld auf Wachstumsstabilisierung und nicht auf Inflationsbekämpfung liegt. Im Gegenteil: Es scheint so, als würden die Währungshüter mehr und mehr zu der Einsicht gelangen, dass ein temporäres Überschießen der Teuerungsraten im aktuellen Zyklus angeraten sein kann, auch was die Kerninflation angeht. Daher sind Leitzinsanhebungen – anders als noch 2018 – für das laufende Jahr kein Thema mehr, weder in den Vereinigten Staaten bei der Federal Reserve (Fed) noch im Euroraum bei der Europäischen Zentralbank (EZB).

Zwar deuten die Leitzinsprognosen der einzelnen Fed-Mitglieder vom März noch auf eine Zinserhöhung in diesem Jahr hin. Verbal sind sie aber in den letzten Wochen davon zunehmend abgerückt. Das Kalkül dahinter: Je stärker die Gewissheit einer lang anhaltend akkommodierenden Geldpolitik im Markt verankert wird, umso mehr dürften chancenreiche Anlagen profitieren und umso deutlicher sollten sich die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen („financial conditions“) verbessern. Um dieses Ziel zu erreichen, ist deshalb auch in den kommenden Wochen eher mit zurückhaltenden Äußerungen seitens der Zentralbanker zu rechnen.

Mit der jüngsten Wachstumsabschwächung und den Signalen der Fed engt sich der Handlungsspielraum der EZB zunehmend ein. Aus dem ursprünglich für 2019 geplanten Abschied von den Negativzinsen auf Zentralbankeinlagen dürfte nichts werden. Darüber hinaus mehren sich die Zweifel, ob die EZB die für frühestens März 2020 erwartete erste Anhebung des Einlagesatzes um 0,15 Prozent durchziehen kann. Daher dürfte die Analysten vor allem die Form der geplanten Tender (TLTRO) interessieren.

### Notenbanken üben sich in Inflationstoleranz

5-Jahre-Inflations-Swap in 5 Jahren, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 24. April 2019.

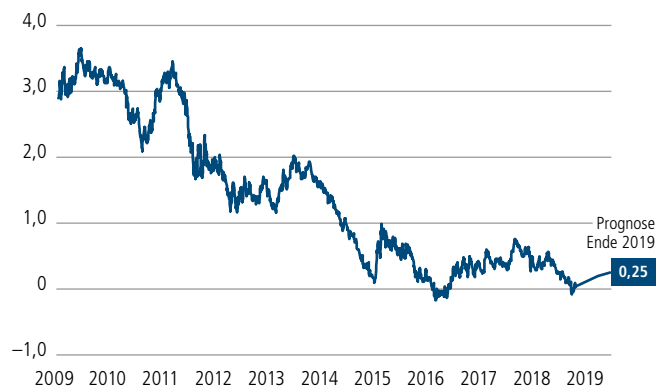
## Renten: Risikoreichere Rentensegmente favorisiert

Das positive Umfeld für die chancenreicheren Anleihesegmente („Spread-Segmente“) hält damit weiter an. Die Zentralbanken werden für längere Zeit zurückhaltend agieren und somit dürfte sich der in den letzten Monaten bestehende Trend zu weiter sinkenden Renditeaufschlägen fortsetzen. Denn trotz der guten Entwicklung seit Jahresbeginn sind die Risikoaufschläge noch immer höher als zu Beginn von 2018. Auch eine Stabilisierung des konjunkturellen Umfelds dürfte dies unterstützen. Die politischen Risiken (Brexit, Handelskonflikt USA – China) haben in den letzten Wochen abgenommen oder spielen an den Märkten zurzeit keine Rolle (Europawahl, Haushaltspolitik Italiens). Daher dürften die sicheren Häfen – Kern-Staatsanleihen der europäischen Währungsunion und Covered Bonds – perspektivisch wieder weniger gefragt sein, zumal ihre Renditen auf den jetzigen Niveaus nicht attraktiv sind. Auch aus diesem Grund dürften sich Anleger wieder stärker den höher rentierlichen Spread-Segmenten zuwenden.

- **Entscheidung:** Unternehmensanleihen aus dem High-Yield-Segment und Schwellenländer-Staatsanleihen (in Hartwährung) sind aktuell wieder attraktiver. Auf dem aktuellen Renditeniveau ändern wir aufgrund des besseren Umfelds unsere Einschätzung zu Covered Bonds auf unattraktiv
- **Positionierung:** Insgesamt ist die Gesamteinschätzung des Rentensegments (mit einer minimalen negativen Abweichung) nahezu ausgeglichen. Favoriten sind die beiden Segmente High-Yield-Unternehmensanleihen und Schwellenländer-Staatsanleihen. Für die beiden anderen Spread-Segmente – Investment-Grade-Unternehmens- und Peripherie-Staatsanleihen – haben wir die neutrale Positionierung aus dem Vormonat bestätigt. Neben den Covered Bonds ist auch der zweite sichere Hafen auf der Anleienseite (Staatsanleihen aus der Euro-Kernzone) auf dem aktuellen Renditeniveau weiterhin unattraktiv

### Sichere Häfen auf dem aktuellen Renditeniveau unattraktiv

Rendite zehnjähriger Bundesanleihen, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 24. April 2019.

# Die Märkte im Überblick

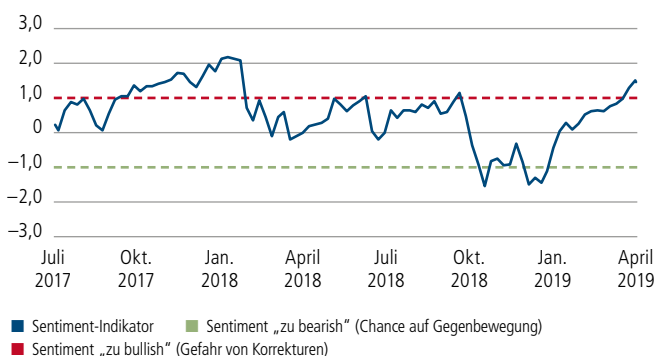
## Aktien: Konsolidierung auf höherem Niveau

Nach der etwas geringeren Dynamik in der zweiten Märzhälfte sind Aktien im April wieder stärker gestiegen. Rückenwind gaben vor allem die auf längere Zeit stabile Geldpolitik und vielversprechende Frühindikatoren. Hinzu kommt eine Unternehmensberichterstattung für das erste Quartal, die wie von uns erwartet positiv angelaufen ist. Angesichts der Tatsache, dass die Gewinnerwartungen im Vorfeld kräftig gestützt wurden, dürfte das Gros der Konzerne die Prognosen erreichen oder übertreffen. Auch die geringeren politischen Risiken stützen die Aktienmärkte. Demgegenüber stehen vor allem zwei Faktoren: Erstens haben die Kurse seit Januar schon erheblich zugelegt, sodass das weitere Potenzial begrenzt erscheint. So sind beispielsweise viele systematische Investoren wieder bereits mit hohen Anlagequoten in Aktien positioniert. Und zweitens sind die Stimmungskennzahlen über den April deutlich angezogen und signalisieren mittlerweile einen überkauften Markt. Beide Faktoren machen den Aktienmarkt anfälliger für Korrekturen und sprechen aus unserer Sicht dagegen, die Anlageklasse Aktien zum jetzigen Zeitpunkt im Portfolio weiter zu erhöhen. Da aber nach wie vor die unterstützenden Kräfte überwiegen und auch viele diskretionäre Investoren (also Anleger, die keine modellgetriebene Strategie verfolgen) noch vergleichsweise hohe Liquiditätsbestände halten, bestätigen wir die Entscheidung aus dem Vormonat: Aktien aus den Industriestaaten sind attraktiv, Schwellenländerwerte leiden noch immer unter einem negativen Gewinnmomentum sowie der Stärke des US-Dollars.

- **Entscheidung und Positionierung:** Keine Veränderung. Aktien aus den Industrieländern sind weiterhin attraktiv

## Stimmung stark verbessert – Anfälligkeit für eine Korrektur steigt

US-Sentiment-Indikator



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 24. April 2019.

## Rohstoffe: Verschärfung der Iran-Sanktionen sprechen für Energierohstoffe

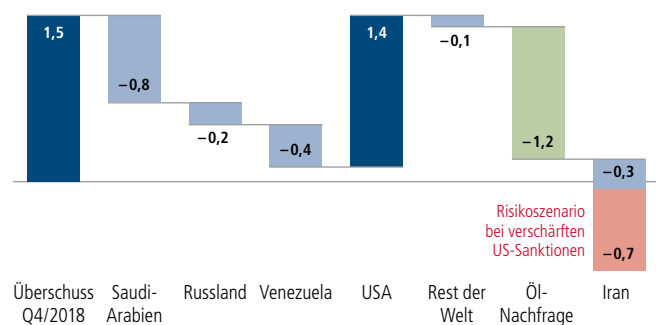
Die Einschätzung aus dem letzten Monat hat grundsätzlich noch ihre Gültigkeit: Nach den deutlichen Preiszuwächsen im laufenden Jahr hat das Gros der Rohstoffe die Preisziele der meisten Analysten bereits weitgehend erreicht. Entsprechend moderat sind die Investoren im Rohstoffbereich positioniert. Eine weitere positive Preisaktion ist erst dann zu erwarten, wenn die globale Konjunkturdynamik nachhaltig anspringt.

Allerdings ergibt sich durch die Entscheidung der Trump-Administration, die Ausnahmegenehmigungen für den Import iranischen Öls für acht Staaten zu streichen, für den Energiemarkt ein neues Szenario. Die Sanktionen gegenüber dem Iran würden damit verschärft und das Land de facto vom globalen Energiemarkt abgeschnitten, was zu einem Angebotsrückgang von bis zu 700.000 Fass am Tag führen würde. In Verbindung mit einer kritischen Produktionssituation in Libyen und Venezuela könnte die Lage am Ölmarkt dadurch angespannt werden. Gleichzeitig dürfte die Nachfrage in den nächsten Wochen anziehen, zum einen saisonal bedingt, da über die Sommermonate weitere Strecken gefahren werden (die Amerikaner sprechen von der „driving season“). Zum anderen sollte die zyklische Nachfrage steigen, wenn die Konjunktur weiter wächst. Daher droht in den kommenden Monaten eine Angebotslücke. Denn es ist nicht damit zu rechnen, dass Saudi-Arabien auch in diesem Jahr kurzfristig deutlich mehr Öl produziert. Rückblick: Im Jahr 2018 hatten die Araber auf Androhung der US-Sanktionen gegenüber dem Iran die Förderung voreilig erhöht und durch die später vereinbarten Ausnahmegenehmigungen für einen massiven Angebotsüberschuss am Ölmarkt gesorgt. Dieser hat dann im zweiten Halbjahr 2018 zu einem deutlichen Preiseinbruch geführt.

- **Entscheidung und Positionierung:** Mit steigenden Preisrisiken sind Energierohstoffe (und darüber auch Rohstoffe insgesamt) wieder attraktiv

## Deutliche Angebotslücke bei Verschärfung der Iran-Sanktionen möglich

Ölmarktsaldo und Produktionsveränderungen in Millionen Barrel pro Tag



Quelle: IEA, Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Union Investment. Stand: 25. April 2019.

# Die Märkte im Überblick

## Währungen: Pfund-Position aufgelöst

Durch die Verschiebung des Termins hat sich die Unsicherheitsperiode um den Brexit verlängert, auch wenn dadurch das Restrisiko eines harten Brexits abgenommen hat. Mittelfristig bleiben damit die Argumente für eine Erholung des Pfund Sterling gegenüber dem Euro bestehen. Kurzfristig spricht das Momentum aber gegen das Pfund, sodass wir uns taktisch für die Auflösung der Position entschieden haben. Mit Blick auf den weiteren Jahresverlauf spricht aber vieles für eine Long-Position im Pfund, da neben dem wahrscheinlichsten Szenario einer Brexit-Einigung auch die Bank of England die Leitzinsen im Vereinigten Königreich weiter erhöhen wird.

Bis Mitte April setzte das Währungspaar Euro gegen US-Dollar den Seitwärtstrend der letzten Monate fort. Die schwächeren Konjunkturdaten und Unternehmensergebnisse in der Eurozone haben dann jedoch zu einer Aufwertung des Greenback gegenüber der Gemeinschaftswährung auf den höchsten Stand seit knapp zwei Jahren geführt. Damit bleibt die seit Beginn der Wachstumsschwäche im Euroraum anhaltende Aufwärtsbewegung des US-Dollars intakt. Mit der erwarteten Wachstumsstabilisierung in Europa dürfte er aber mittelfristig wieder eher schwächer tendieren. Gründe dafür sind das steigende amerikanische Zwillingsdefizit (Haushalt und Außenhandel) sowie die höhere Inflationstoleranz der US-Notenbank Fed. Zum Ende des Jahres rechnen wir daher mit einer leicht fester notierenden Gemeinschaftswährung. Bis dahin dürfte der internationale Wettlauf um die schwächste Währung – an dem auch der Japanische Yen teilnimmt und dank der erwarteten Verschlechterung der japanischen Leistungsbilanz gute Chancen hat – anhalten.

- **Entscheidung:** Keine Favorisierung mehr des Britischen Pfunds gegenüber dem Euro
- **Positionierung:** Keine

## Trend zu fester notierendem US-Dollar intakt Wechselkurs des Euro in US-Dollar seit Anfang 2017



Quelle: Bloomberg. Stand: 27. März 2019.

## Büromarkt Deutschland

Der Jahresbeginn 2019 stand unter dem Vorzeichen einer Revision der Wachstumsaussichten für die deutsche Wirtschaft. Dennoch zeigten sich viele Unternehmen aufgrund gefüllter Auftragsbücher expansionsfreudig, sodass die Büroflächennachfrage auch im ersten Quartal 2019 erneut sehr hoch ausfiel. An den fünf großen deutschen Büromärkten Berlin, Frankfurt, München, Hamburg und Düsseldorf stieg die Vermietungsleistung gegenüber dem Vorjahresquartal dementsprechend um durchschnittlich 0,6 Prozent. Dieser Anstieg ist vor dem Hintergrund des in nahezu allen deutschen Bürometropolen nach wie vor begrenzten Neubauvolumens beachtlich.

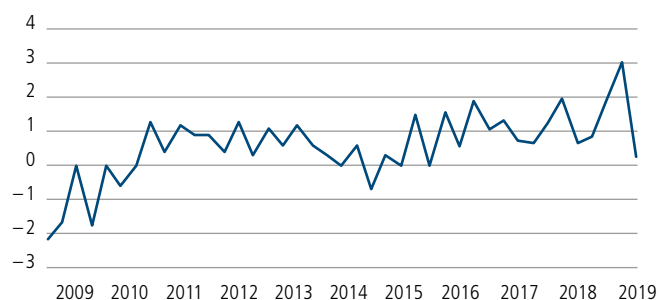
Bedingt durch den deutlichen Nachfrageüberhang sank die durchschnittliche Leerstandsrate an den fünf Topstandorten im 12-Monats-Vergleich um 120 Basispunkte auf 4,2 Prozent. Damit erreichte das Leerstandsniveau zum Ende des ersten Quartals 2019 den niedrigsten Stand seit 17 Jahren. Die Bürospitzenmieten zeigten infolge des enormen Mieterwettbewerbs im Jahresvergleich erneut ein spürbares Wachstum in Höhe von 6,2 Prozent. Den Spitzenplatz belegte wiederum Berlin mit einem deutlichen Zuwachs von 9,7 Prozent.

Aufgrund des anhaltend niedrigen Zinsniveaus und der guten Finanzierungsbedingungen blieb die Nachfrage nach Immobilien auch zu Jahresbeginn hoch. Dementsprechend gingen die Anfangsrenditen an den deutschen Top-Bürostandorten im 12-Monats-Vergleich nochmals um durchschnittlich 10 Basispunkte auf 3,0 Prozent zurück. Die bereits historischen Tiefstwerte des Vorjahres wurden damit an allen Standorten wieder erreicht beziehungsweise sogar noch einmal unterboten.

Für das laufende Jahr ist zu erwarten, dass die Flächennachfrage bedingt durch die robuste wirtschaftliche Entwicklung noch hoch bleibt. Aufgrund der langsam anziehenden Bautätigkeit werden Leerstandsabbau und Mietpreiswachstum im Jahresverlauf etwas an Dynamik verlieren.

## Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in Deutschland

Durchschnitt, in Prozent\*



\* Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.  
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. März 2019.

# Unsere Einschätzung im Überblick

## Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Das fundamentale Umfeld für die Kapitalmärkte hat sich weiter aufgehellt, Frühindikatoren verbessern sich weiter
- Die Geldpolitik unterstützt Risikoanlagen, da die Notenbanken für längere Zeit zurückhaltend agieren werden
- Abflauernder politischer Gegenwind: Waffenstillstand im Handelskonflikt zwischen China und den USA sowie Verschiebung des Brexit-Termins
- Aufgrund reduzierter Erwartungen solide Berichtssaison für das erste Quartal
- Märkte bereits sehr gut gelaufen; Sentiment im überkauften Bereich
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) bleibt auf Stufe 3 (neutral)

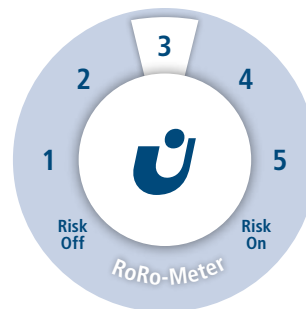
## Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** Geldpolitik unterstützt Anleiheklassen mit Risikoaufschlag. Niedrige Renditen in Verbindung mit gesunkenen politischen Risiken und besseren Frühindikatoren machen sichere Häfen unattraktiv
- **Aktien:** Die geldpolitische Unterstützung, die Erholung der Frühindikatoren und die solide Berichtssaison sprechen für Aktien. Der Optimismus ist aber groß und die Börsen sind bereits gut gelaufen
- **Währungen:** Verschiebung des Brexit-Termins verlängert die Unsicherheitsperiode, macht aber einen harten Brexit unwahrscheinlicher. Das Momentum spricht kurzfristig gegen das Pfund
- **Rohstoffe:** Die erwartete Streichung der Ausnahmegenehmigungen für den Import iranischen Öls dürfte die angespannte Angebotssituation im Energiemarkt weiter verschärfen und zu Preisanstiegen führen
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze liegen weiterhin nahe null, sodass das Halten von **Kasse** nicht sinnvoll ist
- **Absolute-Return-Strategien** sind im Multi-Asset-Kontext weniger attraktiv
- Für **Immobilien** hat sich der Ausblick für Deutschland verbessert, während sich die Perspektive für die USA eingetrübt hat

Die Zeichen → = ← zeigen die Veränderung zur vorherigen UIC-Entscheidung an.

Nicht favorisiert  Stark favorisiert  
Neutral










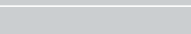






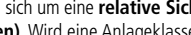
## „RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 26. April 2019. Letzte Änderung von 4 auf 3 am 20. November 2018.




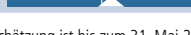
**Erläuterung:** Zur Festlegung der Anlagestrategie wird zunächst das Marktumfeld genau analysiert. Das Ergebnis schlägt sich in einer Risikoeinschätzung nieder. Dazu formuliert das Union Investment Committee (UIC) eine Risk-on-/Risk-off-Entscheidung in fünf Stufen (1, 2, 3, 4, 5). Sie ist wie folgt zu interpretieren: Eine „5“ steht für eine hohe Risikoneigung, eine „1“ für einen weitgehenden Rückzug aus Risikoanlagen.

## Attraktivität der Anlageklassen

<b>Renten</b>		←
Staatsanleihen Kerneuropa		=
Covered Bonds		←
Staatsanleihen Euro-Peripherie		=
Unternehmensanleihen (Euro Investment Grade)		=
Unternehmensanleihen (Euro High Yield)		→
Staatsanleihen Schwellenländer		→
<b>Aktien</b>		=
Industrieländer		=
Schwellenländer		=
<b>Rohstoffe</b>		→
<b>Währungen</b>		
US-Dollar		=
Britisches Pfund		←
Japanischer Yen		=
Währungen Schwellenländer		=
<b>Absolute Return</b>		=
<b>Kasse</b>		=

Quelle: Union Investment. Stand: 26. April 2019.

**Erläuterung:** Bei der obigen Darstellung handelt es sich um eine **relative Sichtweise eines Multi-Asset-Portfolios (ohne Immobilien)**. Wird eine Anlageklasse stärker favorisiert, bedingt dies im Gegenzug einen niedrigeren Investitionsgrad in einer anderen Anlageklasse. Diese würde dann als weniger favorisiert eingestuft – oder umgekehrt. Immobilien bleiben bei dieser Betrachtung außen vor.

<b>Immobilien</b>		
Deutschland		→
Europa (ohne Deutschland)		=
USA		←
Asien/Pazifik		=

Quelle: Union Investment. Stand: 31. Dezember 2018. Einschätzung ist bis zum 31. Mai 2019 gültig.

**Erläuterung:** Bei der obigen Darstellung handelt es sich um eine **relative Sichtweise der Büroimmobilienmärkte** vor dem Hintergrund der aktuellen Marktperspektiven. Aufgrund der Datenverfügbarkeit erfolgt eine quartalsweise Aktualisierung.

## Rechtliche Hinweise

Die Inhalte in diesem Dokument wurden von der Union Investment Institutional GmbH nach bestem Urteilsvermögen erstellt und herausgegeben. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Als Grundlage dienen Informationen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der jeweilige Verfasser jedoch nicht ein. Alle Index- beziehungsweise Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Union Investment werden lediglich beispielhaft genannt und können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie dürfen daher weder ganz noch teilweise verändert oder zusammengefasst werden. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar und ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung.

Dieses Dokument wurde mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt Union Investment keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen, übernommen.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **2. Mai 2019**, soweit nicht anders angegeben.

## Ihre Kontaktmöglichkeiten

Union Investment Institutional GmbH  
Weißfrauenstraße 7  
60311 Frankfurt am Main  
Deutschland

Telefon: + 49 69 2567-7652  
Telefax: + 49 69 2567-1616

E-Mail: [institutional@union-investment.de](mailto:institutional@union-investment.de)  
[www.institutional.union-investment.de](http://www.institutional.union-investment.de)