

„Ermutigende Nachrichten aus der Impfstoffforschung und neue Schnelltests nehmen die Angst vor einer möglichen zweiten Welle. Angesichts der enorm hohen Liquidität und den niedrigen Renditen dürften Aktien weiterhin gefragt bleiben.“

Benjardin Gärtner,
Leiter Aktienportfoliomanagement

Neues von den Märkten

Monatsbericht September 2020

Die Märkte im Überblick

Zusammenfassung

Auf unserer jüngsten Sitzung haben wir die neutrale Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 3) bestätigt. Aktien erscheinen uns wieder attraktiver, während sich die Perspektiven für Rohstoffe in allen Segmenten (mit Ausnahme der Edelmetalle) leicht verschlechtert haben.

Hintergrund dieser Entscheidung ist unsere unverändert konstruktive Einstellung zu Risikoanlagen: Die weltweite Konjunktur bleibt auf einem moderaten Erholungspfad, das geldpolitische Umfeld ist zudem stark unterstützend. In der Folge lässt die geringe oder gar negative Realverzinsung der sicheren Häfen immer mehr Geld in alternative Anlagen fließen. Insbesondere höher rentierliche Anlagen – etwa die Segmente mit Risikoaufschlag auf der Rentenseite sowie Aktien – profitieren von dieser Bewegung, aber auch Edelmetalle wie Gold. Historische Bewertungsniveaus verlieren daher für Allokationsentscheidungen an Bedeutung beziehungsweise müssen angesichts des insgesamt gesunkenen Zinsniveaus neu bewertet werden. Wir haben uns entsprechend positioniert und diese Ausrichtung auf der jüngsten Sitzung (über die weitere Favorisierung von Aktien) noch einmal betont. Gleichzeitig haben wir den Edelmetallsektor bewusst unverändert gelassen.

Die übrigen Rohstoffsegmente hängen viel stärker als andere Anlageklassen an der Konjunkturerwicklung. Hier ist zwar insgesamt weiter ein positiver Trend zu beobachten – nicht zuletzt, weil positive Nachrichten über die Impfstoffentwicklung oder verbesserte Corona-Testverfahren etwas mehr wirtschaftliche Normalität versprechen. Das sollte den Kapitalmärkten insgesamt auch einen Teil der Pandemie-sorgen nehmen. Allerdings haben viele Rohstoffe die guten Konjunkturdaten bereits sehr stark in den Preisen reflektiert, sodass die Chancen hier im Vergleich mit anderen Anlageklassen geringer sind.

Konjunktur, Wachstum, Inflation

Der Konjunkturerbruch infolge der Corona-Pandemie war beispiellos. Der Tiefpunkt wurde im April erreicht, seitdem ist eine ausgeprägte Aufholbewegung zu beobachten. Sowohl für die USA und Europa, erst recht aber für China ergibt sich für das dritte Quartal 2020 ein dynamisches Konjunkturtempo. Diese Entwicklung dürfte sich fortsetzen, im Verlauf des Herbstes aber aus zwei Gründen an Dynamik verlieren: Erstens ist zunächst noch mit keiner nachhaltigen Entspannung bei der Pandemie zu rechnen. Kontaktreduzierende Gegenmaßnahmen bleiben also die Regel und führen zu Einbußen bei der Wertschöpfung. Zweitens wird die Wirtschaftsaktivität durch anhaltende ökonomische Effekte gebremst. Insbesondere die gesamtwirtschaftliche Nachfrage bleibt gedämpft. In Summe rechnen wir nach wie vor mit einem Aufschwung in Form eines gekippten Vs, also einer moderaten Wachstumserholung.

Die Inflationperspektiven werden derzeit unter Ökonomen kontrovers diskutiert. Wir sehen zum jetzigen Zeitpunkt keine Anzeichen für steigenden Preisdruck, im Gegenteil. Schließlich hinterlässt die Corona-Krise auch hier deutliche Spuren. Übliche saisonale Preismuster sind gestört und Sondereffekte (wie die temporäre Senkung der Mehrwertsteuer in Deutschland oder Probleme in den globalen Lieferketten) verzerren das Gesamtbild; an einer dauerhaft niedrigen Inflation wird sich erstmal nichts ändern. Die preisdämpfenden Effekte höherer Arbeitslosigkeit und die allgemeine Unsicherheit, die Konsum und Investitionstätigkeit einschränken, überwiegen. Für das Gesamtjahr rechnen wir in Deutschland mit einer Inflationsrate von 0,7 Prozent und in der Eurozone mit 0,5 Prozent. In den USA dürfte die Teuerung mit 1,0 Prozent etwas höher ausfallen.

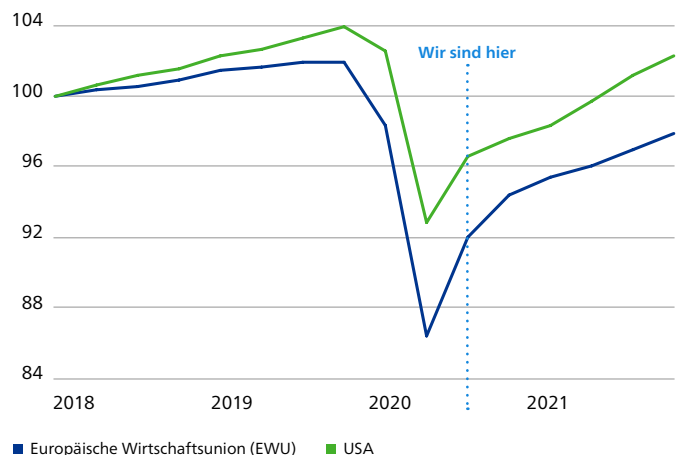
Kernelemente des Kapitalmarktumfelds



Quelle: Union Investment; Stand: 1. September 2020.

Nach starker Erholung folgt etwas flacherer Erholungspfad

EWU und USA: Reales BIP im Vergleich, Index Q1/2018 = 100



Quelle: Union Investment, schematische Darstellung; Stand: 1. September 2020.

Die Märkte im Überblick

Geldpolitik: Evolution statt Revolution

Rund um den Globus liegt der Fokus der Notenbanken derzeit auf der Krisenbekämpfung und Wachstumsförderung. Das eher klassische Ziel der Notenbankpolitik, nämlich die Inflationseindämmung, findet hingegen wenig Beachtung. Derzeit sind die Teuerungsraten aufgrund der konjunkturellen Schwäche entsprechend niedrig. Das Thema Inflation dürfte jedoch auch bei einer Erholung nicht so schnell wieder auf die Agenda der Währungshüter gesetzt werden. Sichtbares Zeichen dafür ist die von Fed-Chef Powell angekündigte Strategieanpassung der US-Notenbank. Demnach strebt die Fed künftig eine Inflation von durchschnittlich 2 Prozent an. Die Zentralbanker versehen ihr Ziel also mit einer Art Gedächtnis. Längere Phasen niedriger Teuerung erlauben damit perspektivisch die Inkaufnahme von Phasen mit entsprechend höherer Teuerung.

Mit Blick auf die vergangenen Jahre, in denen die Inflationsrate oft unter dem Zielwert lag, würde die Fed zukünftig auch ein mögliches Überschießen tolerieren. Zudem wird das Beschäftigungsziel angepasst. So wird Vollbeschäftigung als ein breites, inklusives Ziel bezeichnet wenn auch ohne konkreten Zielwert. Interessant ist aber, dass sich die US-Geldpolitik künftig an einer etwaigen Zielunterschreitung (*shortfall*) und nicht an einer Abweichung (*deviation*) der Beschäftigung von der Vollbeschäftigung orientieren wird. Grund hierfür ist die Annahme, dass ein robuster Arbeitsmarkt nicht automatisch eine steigende Inflation bedeutet. Die US-Notenbank beschreitet also den Weg der geldpolitischen Evolution – eine Revolution ist die Anpassung jedoch nicht. Während die Unsicherheit über den künftigen Inflationsverlauf dadurch steigt, ist die geldpolitische Ausrichtung mit der Strategieänderung noch stärker vorgezeichnet: Die US-Notenbank bleibt auf lange Zeit ultralocker.

US-Geldpolitik ist gut verankert

Stabile Leitzinserwartungen als Ergebnis der jüngsten Fed-Kommunikation, implizierter Leitzinssatz per Dezember 2020 im Zeitablauf, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Stand: 1. September 2020.

Renten: Anlagen mit Risikoaufschlag profitieren weiter von der Liquiditätsflut

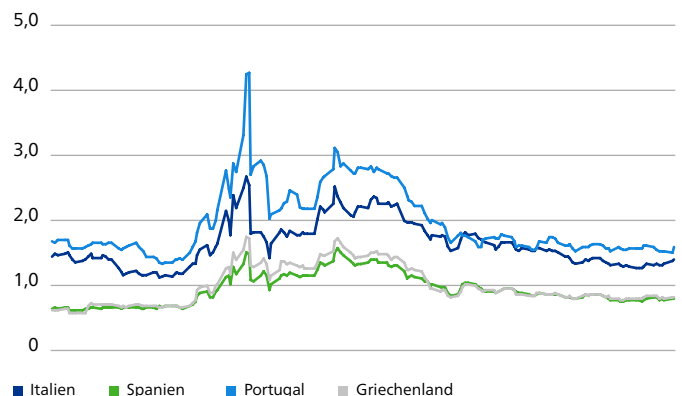
Die Kaufprogramme der Notenbanken wirken sich weiterhin stützend auf die Rentenmärkte aus und haben insbesondere bei Staatsanleihen aus der Peripherie der Europäischen Währungsunion (EWU) sowie Unternehmensanleihen in den letzten Monaten zu deutlich rückläufigen Risikoaufschlägen (Spreads) geführt. Die Unternehmen haben dieses gute Umfeld genutzt und ihren Neuemissionsbedarf für 2020 bereits weitgehend gedeckt. Aus diesem Grund könnte ein Vorziehen des Finanzierungsbedarfs für 2021 zu einer höheren Primärmarktaktivität im Herbst führen. Viele Unternehmen emittieren derzeit jedoch vor allem Anleihen, um ihre Liquidität zu sichern und weniger um Investitionen zu tätigen.

Im Segment der Schwellenländer ist die Phase der deutlich rückläufigen Risikoaufschläge vermutlich vorüber. Zwar sind die hohen laufenden Renditen noch immer attraktiv, die Pandemieentwicklung in vielen Entwicklungsländern bereitet aber Sorgen. Bei den sicheren Häfen dürften in der Tendenz die Renditen über das lange Ende der Zinsstrukturkurve etwas anziehen und die Zinsstrukturkurven sich damit versteilern.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Pfandbriefe und Staatsanleihen aus den EWU-Kernländern sind weiterhin wenig attraktiv. Staatsanleihen aus EWU-Peripherieländern werden hingegen leicht und Unternehmensanleihen mit guter Bonität sogar stärker favorisiert. Die Positionierung in hochverzinslichen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen aus den Schwellenländern bleibt unverändert neutral. In Summe ist der Rentenblock leicht unattraktiv

Peripherieanleihen bleiben gut unterstützt

Risikoaufschlag gegenüber Bundesanleihen, Entwicklung seit Jahresbeginn, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Stand: 1. September 2020.

Die Märkte im Überblick

Aktien: Höhere Corona-Fallzahlen bedrücken den Aktienmarkt nicht mehr

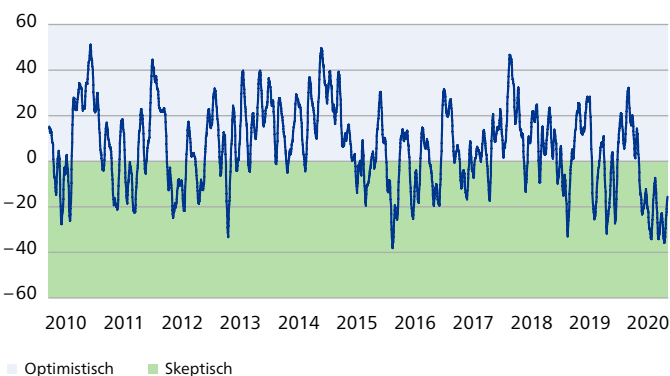
Die globalen Aktienmärkte bleiben getrieben von der Jagd nach Risikoprämien und befinden sich mit den strukturellen Wachstumsthemen weiterhin im Aufwärtstrend. Hinter uns liegt der beste August seit 1986, gemessen an der Wertentwicklung des breiten US-Aktienmarkts (S&P 500). Die ohnehin bereits hohen Bewertungen sind in den letzten Wochen weiter gestiegen. Zwar waren die Unternehmensberichte für das zweite Quartal 2020 in Summe besser als befürchtet, Gewinnsteigerungen konnten aber nur US-Megakonzerne und einige wenige andere Unternehmen vermelden. Die übrigen Teile des Aktienmarkts spiegeln hingegen eher die schwache Konjunkturdynamik wider. Somit fußt der Anstieg am Aktienmarkt derzeit nicht auf Kurssteigerungen des Markts insgesamt, sondern vielmehr auf den Steigerungen einiger weniger Sektoren. Mit den niedrigen Zinsen liegen Wachstumstitel, insbesondere aus dem Technologiebereich, derzeit in der Gunst der Anleger vorn. Eine sorgfältige Titelselektion bleibt also ein wichtiger Treiber für erfolgreiche Aktienanlagen. Außerdem nehmen ermutigende Nachrichten bezüglich der Entwicklung von Corona-Impfstoffen und neuer Testmethoden dem Kapitalmarkt zunehmend die Sorge vor einer zweiten Welle.

Der Vorteil der Industrie- gegenüber den Schwellenländern liegt einerseits an den besseren hygienischen Standards und andererseits an der Möglichkeit zu umfangreicheren Stützungsmaßnahmen, weshalb wir Aktien aus den entwickelten Märkten den Vorzug geben.

- **Veränderung:** Industrieländer-Aktien und damit Aktien insgesamt werden nun wieder als attraktiv eingeschätzt
- **Positionierung:** Aktien werden nun insgesamt über die Werte aus den Industrieländern wieder favorisiert. Schwellenländer-Aktien werden unverändert neutral eingeschätzt

Keine übermäßige Euphorie bei Aktienanlegern ausmachen

AAII-Bull/Bear-Indikator der letzten zehn Jahre, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Stand: 1. September 2020.

Rohstoffe: Potenzial durch schwache Entwicklung der Weltkonjunktur begrenzt

An den Rohstoffmärkten normalisiert sich überwiegend die Lage und die Angebotssituation ist stabil. Die durch die coronabedingte Nachfrageschwäche entstandenen Überschüsse im Energiesektor (Rohöl, Ölprodukte, Erdgas) bereinigen sich nach und nach und in der Folge sinken die Lagerbestände wieder. Doch auch wenn die Wirbelsturmzeit in den USA gerade erst beginnt, sehen wir doch vorerst keine Angebotsschwäche am Energiemarkt.

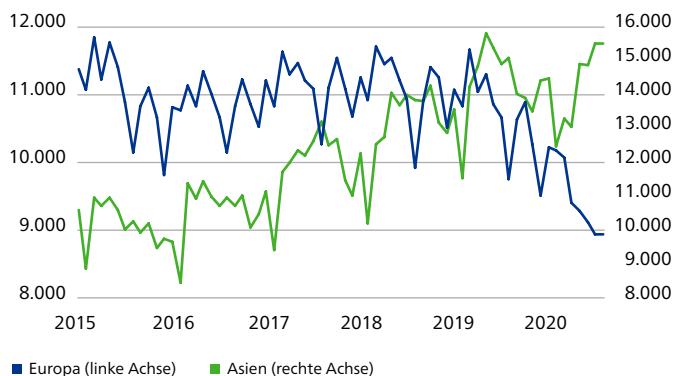
China hat mit einem klassischen Stimulus die Stahlproduktion massiv ausgeweitet und kommt aufgrund der um mehr als 20 Prozent eingebrochenen Stahlerzeugung im Rest der Welt derzeit auf einen Weltmarktanteil von über 60 Prozent. Die jüngsten Indikatoren deuten aber auf nachlassende Stimulusimpulse hin. Ebenso rechnen wir mit einer rückläufigen Kupfernachfrage aus dem Reich der Mitte, womit sich die Perspektiven für Industriemetalle etwas eintrüben.

Der Goldpreis ist nach der Korrektur der letzten Wochen unseres Erachtens wieder weitgehend im Einklang mit der US-Realverzinsung. Auch die starke Überbewertung gegenüber Silber hat sich damit abgebaut. Ein möglicher Treiber bleibt ein schwacher US-Dollar. Industrienahe Edelmetalle wie Platin und Palladium würden von einer konjunkturellen Erholung profitieren. In Summe halten sich die Einflussfaktoren in dieser Rohstoffklasse die Waage, weshalb wir eine neutrale Positionierung anstreben.

- **Veränderung:** Industriemetalle und Energierohstoffe werden unattraktiver und damit auch die gesamte Anlageklasse
- **Positionierung:** Wir sind in den genannten Sektoren Rohstoffen gegenüber zurückhaltend. Lediglich zu den Edelmetallen wurde die neutrale Einschätzung bestätigt

China kompensiert die schwache Stahlnachfrage in Europa

Erholung in China treibt Asiens Rohstoffhunger, in Tausend Tonnen



Quelle: Bloomberg, Stand: 1. September 2020.

Die Märkte im Überblick

Währungen: Euro weiter favorisiert

Der Euro hat von der Einigung auf einen europäischen Wiederaufbaufonds deutlich profitiert und dürfte bei Vereinbarung weiterer Schritte in Richtung einer Fiskalunion und hin zu einer insgesamt stärkeren Integration auf europäischer Ebene weiteren Rückenwind erhalten. In den nächsten Wochen dürften die anstehenden Wahlen in den USA zunehmend die Trends an den Währungsmärkten beeinflussen. Mittelfristig erwarten wir aufgrund des steigenden US-Zwillingsdefizits, der flacheren US-Zinsstrukturkurve und der höheren Inflationstoleranz der Fed eine fortgesetzte Schwäche des US-Dollars. Ausländische Investoren engagierten sich zuletzt wieder stärker im Euroraum und fragten durch ihre Käufe zusätzlich die Gemeinschaftswährung nach.

Die aufgrund der stockenden Verhandlungen zwischen Großbritannien und der EU steigende Wahrscheinlichkeit eines Hard Brexit dürfte im weiteren Verlauf auf dem Britischen Pfund lasten. Boris Johnson gerät innenpolitisch immer mehr unter Druck und wird den Brexit für sich nutzen wollen. Mit einer schnellen Verhandlungslösung ist daher nicht zu rechnen. Beide Seiten werden versuchen, das Bestmögliche auszuhandeln.

Der Japanische Yen sollte 2021 in einem Umfeld der wirtschaftlichen Erholung abwerten. Schließlich gilt der Yen als Krisenwährung und dürfte dementsprechend weniger gefragt sein.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir setzen unverändert auf eine Aufwertung des Euro zum US-Dollar

Euro-Stärke setzt sich fort

Aufwertung gegenüber dem US-Dollar, Wert eines Euro in US-Dollar seit Anfang 2015



Quelle: Bloomberg, Stand: 1. September 2020.

Immobilien: USA

Der längste Aufschwung in der US-amerikanischen Nachkriegsgeschichte wurde im März dieses Jahres durch den Corona-Virus beendet. Nach über zehn Jahren Wachstum ist die Wirtschaft wesentlich stärker eingebrochen als während der Finanzkrise 2008/2009. Es ist aber davon auszugehen, dass auch eine schnellere Erholung folgen wird. Denn sowohl die Zentralbank als auch der Kongress haben mit umfangreichen Maßnahmen auf die Krise reagiert, um negative Zweitrundeneffekte zu verhindern beziehungsweise zumindest zu begrenzen.

Der konjunkturelle Umschwung hat sich aber auch auf die Büroflächennachfrage in den USA ausgewirkt. So ist die durchschnittliche Leerstandsquote in den elf wichtigsten US-Büromärkten im Jahresvergleich um knapp 50 Basispunkte gestiegen und lag Ende Juni 2020 bei 10,9 Prozent. Während die Leerstandsquote in Atlanta oder Seattle stabil blieb, waren in San Francisco und Dallas steigende Leerstandsquoten zu beobachten.

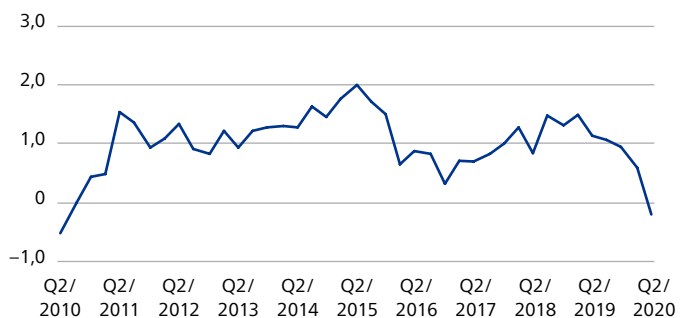
Trotz der teilweisen Ausweitung des Büroflächenangebots sind die Mietpreise in der ersten Jahreshälfte 2020 im Durchschnitt der elf US-Standorte noch um 2,3 Prozent gestiegen. In Los Angeles und Miami waren dabei mit 5,0 Prozent beziehungsweise 4,1 Prozent die höchsten Zuwachsraten zu beobachten.

Bei den Anfangsrenditen gab es im Vergleich zum Vorjahr erneut kaum Veränderungen. Gerade in den großen Metropolen wie New York, Los Angeles, Washington und Seattle fiel das Transaktionsvolumen aber deutlich geringer aus. Vor allem aufgrund der Reisebeschränkungen blieben grenzüberschreitende Investitionen im zweiten Quartal noch die Ausnahme.

Der Immobilienmarkt der USA bietet trotz der aktuellen Krise im internationalen Vergleich auch perspektivisch robuste Investmentrahmenbedingungen und wird bis auf Weiteres der liquideste Markt weltweit bleiben. Nicht zuletzt aufgrund der enormen geld- und fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen ist auch kurzfristig wieder mit einem steigenden Investoreninteresse an US-amerikanischen Immobilien zu rechnen.

Quartälliche Veränderung der Bürospitzenmiete in den USA

Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt der elf US-amerikanischen Büromärkte.

Quelle: CoStar, Stand: 30. Juni 2020.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Die weltweite Konjunktur bleibt auf einem moderaten Erholungspfad, der in den kommenden Monaten aber etwas an Dynamik verlieren dürfte
- Hohe Arbeitslosigkeit und eine zurückhaltende Konsumlaune wirken preisdämpfend, Inflation ist vorerst kein Thema
- Das geldpolitische Umfeld bleibt stark unterstützend
- Positive Nachrichten zur Impfstoffentwicklung und zu neuen Testverfahren lassen Anleger über die Konjunkturschwäche hinwegsehen
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) bleibt auf Stufe 3 (neutral)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 1. September 2020. Letzte Änderung von 4 auf 3 am 27. Januar 2020.

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.

Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** Unternehmens- und Peripherieanleihen bleiben durch das EU-Hilfspaket und die Kaufprogramme der Europäischen Zentralbank unterstützt. Gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bonds) und Staatsanleihen aus den Euro-Kernländern sind aufgrund der niedrigen Renditen wenig attraktiv
- **Aktien:** Die Profiteure der Jagd nach Risikoprämien bleiben eindeutig Aktien. Positive Corona-Nachrichten nehmen zudem die Angst vor einer zweiten Infektionswelle
- **Währungen:** Der Euro bleibt durch die Einigung auf einen europäischen Wiederaufbaufonds unterstützt. Die Unsicherheit über die anstehende US-Wahl lastet zudem auf dem US-Dollar
- **Rohstoffe:** Die Lage an den Rohstoffmärkten stabilisiert sich. Ein stabiles Angebot und eine schwache Nachfrage begrenzen aber das Potenzial
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze sind weiterhin im negativen Bereich, sodass das Halten von **Kasse** nicht sinnvoll ist
- **Absolute-Return-Strategien** werden aufgrund der niedrigen Renditen am Rentenmarkt positiv eingeschätzt
- Für **Immobilien** hat sich der Ausblick für Deutschland leicht verbessert und für Asien/Pazifik leicht eingetrübt

Attraktivität der Anlageklassen

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

Quelle: Union Investment. Stand: 1. September 2020.

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.

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

Nicht favorisiert Stark favorisiert
Neutral

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

Quelle: Union Investment. Stand: 15. Juni 2020. Die Einschätzung ist bis zum 30. November 2020 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 halbjährliche Aktualisierung.

Rechtliche Hinweise

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die nachstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich:

Dies ist eine Marketingmitteilung. Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden vorgesehen. Es stellt keine Handlungsempfehlung zum Kauf oder die Empfehlung eines Wertpapiers und keine Anlageberatung dar und ersetzt nicht die individuelle Anlageberatung durch eine Bank oder einen anderen geeigneten Berater sowie fachkundigen steuerlichen oder rechtlichen Rat. Die Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der eigenen Einschätzung und sind beschränkt auf den Sachstand zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokumentes. Dies gilt insbesondere auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Dieses Dokument wurde von Union Investment Austria GmbH, in Wien, mit angemessener Sorgfalt und nach bestem Wissen erstellt. Dennoch wurden die von Dritten stammenden Informationen nicht vollständig überprüft. Union Investment übernimmt keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokumentes.

Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer als der zur Union Investment Gruppe gehörigen Unternehmen können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und ist allein zur internen Verwendung gedacht. Es darf daher weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder zusammengefasst, an andere Personen weiterverteilt, sowie anderen Personen in sonstiger Weise zugänglich gemacht oder veröffentlicht werden. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokumentes oder seines Inhalts entstehen, übernommen.

Soweit auf Fondsanteile oder andere Wertpapiere Bezug genommen wird, kann hierin eine Analyse i. S. d. Verordnung (EU) Nr. 565/2017 liegen. Sofern dieses Dokument entgegen den vorgenannten Bestimmungen einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht wird, in sonstiger Weise weiterverteilt, veröffentlicht bzw. verändert oder zusammengefasst wird, kann der Verwender dieses Dokumentes den Vorschriften der Verordnung (EU) Nr. 565/2017 und den hierzu ergangenen besonderen Bestimmungen der Aufsichtsbehörde (insbesondere der Finanzanalyseverordnung) unterliegen.

Angaben zur Wertentwicklung von Fonds von Union Investment basieren auf den Wertentwicklungen und/oder der Volatilität in der Vergangenheit. Damit wird keine Aussage über eine zukünftige Wertentwicklung getroffen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Der Wert der Fondsanteile und die Höhe der Ausschüttungen können sowohl sinken als auch steigen und müssen nicht mehr den Wert des ursprünglich investierten Kapitals erreichen.

Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken der in diesem Dokument genannten Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Vertragsbedingungen, wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos unter www.union-investment.at erhalten. Anleger in Österreich erhalten diese Dokumente kostenlos auch bei der Zahl- und Vertriebsstelle Volksbank Wien AG, Kolingasse 14-16 in 1090 Wien. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des jeweiligen Fonds von Union Investment.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **4. September 2020**, soweit nicht anders angegeben.

Ihre Kontaktmöglichkeiten

Union Investment Austria GmbH
Schottenring 16
1010 Wien
Österreich

Weitere Kontaktadresse für Anleger in Österreich

Zahl- und Vertriebsstelle in Österreich:
Volksbank Wien AG
Kolingasse 14-16
1090 Wien
Österreich