

Die restriktive Geldpolitik in den USA wird im kommenden Jahr ihre Spuren hinterlassen und zu einer leichten Rezession in den USA führen. Diese dürfte von der Notenbank gewollt sein, um die Nachfrage der Konsumenten abzumildern.

Dr. Jörg Zeuner,
Chefvolkswirt sowie Leiter Research
und Investment Strategy

Neues von den Märkten

Monatsbericht Oktober 2022

Die Märkte im Überblick

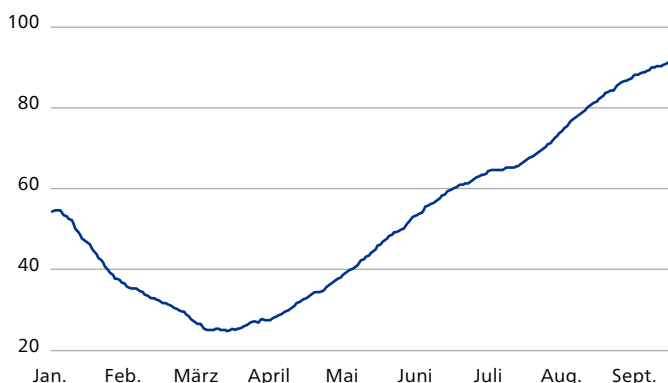
Zusammenfassung

Das derzeitige Marktumfeld ist von abnehmender Wachstumsdynamik, hohem Inflationsdruck und restriktiver werdender Geldpolitik gekennzeichnet. Hinzu kommen geopolitische Risiken wie der russische Angriffskrieg in der Ukraine. Auch die jüngsten Entwicklungen in einigen europäischen Hauptstädten tragen nicht dazu bei, die Lage zu beruhigen. In Rom steht die Fiskal- und Europapolitik der (mutmaßlich) neuen, rechtsnationalen Regierung unter Giorgia Meloni unter kritischer Beobachtung von EU-Kommission und Investoren. Zudem hat in London die neue konservative Regierung unter Liz Truss ein Minibudget vorgelegt, das an den Kapitalmärkten Sorgen um die künftige Stabilität von Staatshaushalt und Konjunktur im Vereinigten Königreich ausgelöst hat. Wir sehen daher bei den Schlüsselfaktoren Inflation, Wachstum, Geldpolitik und Marktstruktur noch keine hinreichende Entspannung, um derzeit von einer defensiven Ausrichtung abzurücken, und bekräftigen unsere aktuelle Ausrichtung („RoRo“-Meter 2). Das Kapitalmarktumfeld bleibt schwierig und für weitere Rückgänge bei Risikoanlagen anfällig.

Gleichzeitig haben die Kapitalmärkte in den vergangenen Wochen bereits viele negative Faktoren in hohem Tempo verarbeitet. Das gilt sowohl für den Rentenbereich – in Form steigender Renditen für sichere Staatsanleihen und höherer Risikoaufschläge (Spreads) für chancenorientierte Subsegmente – als auch für Aktien und Rohstoffe. Üblicherweise reagiert zunächst der Anleihemarkt auf Verschlechterungen des Umfelds, bevor die Aktienmärkte und schließlich die Rohstoffpreise folgen. Dieses Muster hat sich auch jetzt wieder gezeigt. Wir gehen davon aus, dass eine Erholung in umgekehrter Reihenfolge ablaufen sollte. Allerdings gibt es derzeit noch keine Anzeichen für eine durchgreifende Erholung bei Risikoanlagen, weshalb eine defensive Positionierung angeraten bleibt.

Deutsche Gasspeicher sind mit Beginn der Heizperiode gut gefüllt

Füllstand im Zeitablauf seit Jahresanfang 2022, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 28. September 2022.

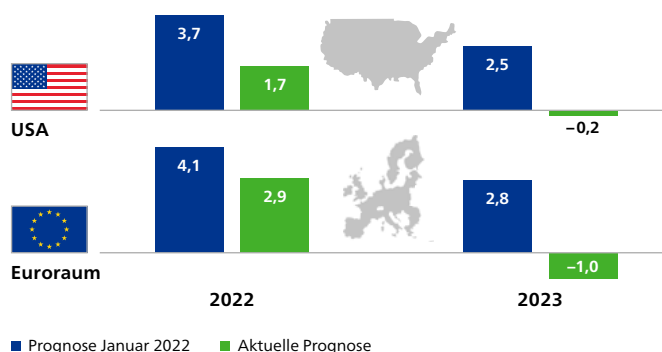
Konjunktur, Wachstum, Inflation

Die wirtschaftliche Dynamik schwächt sich weiter ab, und zwar weltweit. Dabei unterscheiden sich zwar je nach Region die Ursachen, der Befund bleibt aber im Ergebnis gleich. In den USA beispielsweise ist die Konjunktur noch sehr robust und der Arbeitsmarkt stabil. Gleichzeitig verliert der Immobilienmarkt an Schwung. Diese Entwicklung ist keine Überraschung, sondern das gewünschte Ziel der US-Notenbank Fed: eine Senkung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, um auf diese Weise die hohe Inflation in den Griff zu bekommen. Die Zahlen für August gaben in dieser Hinsicht keine Erwartung, denn die Verbraucherpreise kletterten erneut um 8,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Besonders beunruhigend aus geldpolitischer Sicht ist ein Anstieg der Kernrate. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Fed ihren Straffungskurs schneller und weiter als ursprünglich gedacht durchführen dürfte – und damit die US-Wirtschaft letztlich in eine leichte Rezession schicken wird.

In Europa ist die Konjunkturlage deutlich angespannter. Auch hier ist die Inflation hoch, allerdings kommt der Teuerungsdruck auf unserer Seite des Atlantiks vor allem von der Angebots- und weniger von der Nachfrageseite. Insbesondere die hohen Energiepreise treiben die Preise. Prominentes Beispiel dafür waren die deutschen Erzeugerpreise im August, die um 45,8 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat anzogen. Sowohl die Einkaufsmanagerindizes als auch das Verbrauchervertrauen im Euroraum oder der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex verschlechterten sich zuletzt deutlich. Der Außenhandel, sonst häufig eine verlässliche Stütze für die europäische und speziell die deutsche Volkswirtschaft, kann angesichts der angespannten Covid-Lage in China und des weltweit abnehmenden Momentums derzeit keine entscheidenden Impulse geben. Vor diesem Hintergrund haben unsere Volkswirte auch für den Euroraum ihre Wachstumsprognosen nach unten korrigiert.

Konjunktur im Stresstest: Reales Wachstum verliert an Dynamik

Prognostizierte Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts gegenüber Vorjahr, in Prozent



Quelle: Union Investment. Stand: 28. September 2022.

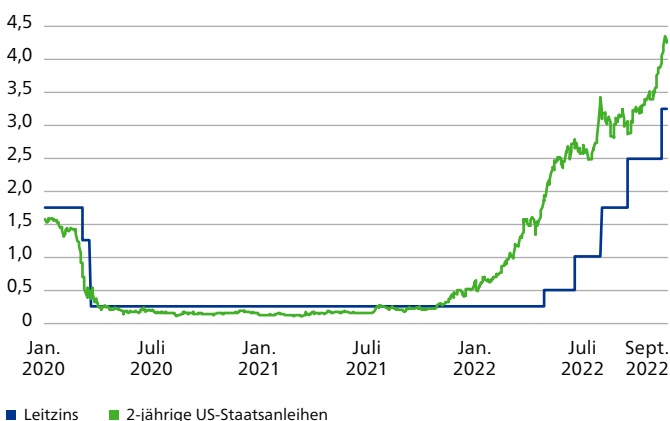
Die Märkte im Überblick

Geldpolitik: Whatever it breaks

Rund um den Globus lassen die Notenbanken kaum einen Zweifel an ihrer Entschlossenheit, die Inflation einzudämmen. Allein in der Woche vom 19. September tagten zwölf Zentralbanken, von denen zehn die Leitzinsen anhoben. Ausnahmen waren lediglich die Bank of Japan und die türkische Notenbank. Von der schwedischen Riksbank (plus 100 Basispunkte) über die Schweizerische Nationalbank (plus 75 Basispunkte) bis zur Bank of England (plus 50 Basispunkte) kam es zu deutlichen Zinsanhebungen. Besonders im Fokus stand die US-Notenbank Fed, die auf ihrer September-Sitzung zum dritten Mal in Folge den Leitzins um 75 Basispunkte auf ein Zielband von nun 3,00 bis 3,25 Prozent anhob. Fed-Chef Jerome Powell verknüpfte den Zinsschritt mit der klaren Botschaft einer weiterhin sehr restriktiven geldpolitischen Ausrichtung. Einmal mehr wurde deutlich gemacht, dass der Kampf gegen die nach wie vor viel zu hohe Inflation die höchste Priorität genießt. Auch wenn die Fed grundsätzlich ein duales geldpolitisches Mandat hat, so räumt sie dem Ziel der Preisstabilität derzeit ohne Zweifel klar Vorrang vor dem Ziel der Maximalbeschäftigung ein. Dieser Entwicklung tragen wir mit einer Anpassung unserer Erwartung an die US-Geldpolitik Rechnung. Konkret gehen unsere Experten nunmehr davon aus, dass die Fed das Zielband für die Fed Funds Rate bis Ende 2022 um weitere 125 Basispunkte anheben wird. Für das kommende Jahr gehen wir weder von weiteren Zinserhöhungen noch von Zinssenkungen aus, die der Markt nach wie vor einpreist.

Auch die Europäische Zentralbank (EZB) hat Anfang September die Leitzinsen um 75 Basispunkte erhöht. Angesichts des hohen Inflationsdrucks dürfte sie auf den kommenden Sitzungen an diesem Kurs festhalten. Für Oktober und Dezember 2022 erwarten wir Zinsschritte in Höhe von 75 beziehungsweise 50 Basispunkten. Im Jahr 2023 dürften keine weiteren Schritte mehr folgen.

Rentenmarkt preist weitere Zinserhöhungen ein Entwicklung seit Anfang 2020, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 28. September 2022.

Renten: Renditen steigen weiter

Mit dem sich abzeichnenden Kurs der Notenbanken, die Leitzinsen weiter zu erhöhen, bleibt der Rückenwind für die Renditen am Rentenmarkt grundsätzlich erhalten. In den USA wurde nun die 4-Prozent-Marke für zehnjährige US-Staatsanleihen überschritten. Papiere mit kürzerer Laufzeit rentieren sogar noch höher und werfen zurzeit circa 4,3 Prozent ab. Ebenso zügig wie in den USA sanken die Anleihekurse auch im Euroraum. Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen stiegen von 0,78 Prozent Anfang August auf zuletzt rund 2,3 Prozent, die ihrer zweijährigen Pendants von 0,27 auf 1,95 Prozent. Die Zinsstrukturkurve flacht sich damit zunehmend ab und dieser Trend dürfte durch die erwarteten Leitzinserhöhungen der EZB anhalten. Zudem sind kurzlaufende Bundesanleihen durch die Knappheit und Nachfrage nach sicheren Papieren (Collateral) gestützt.

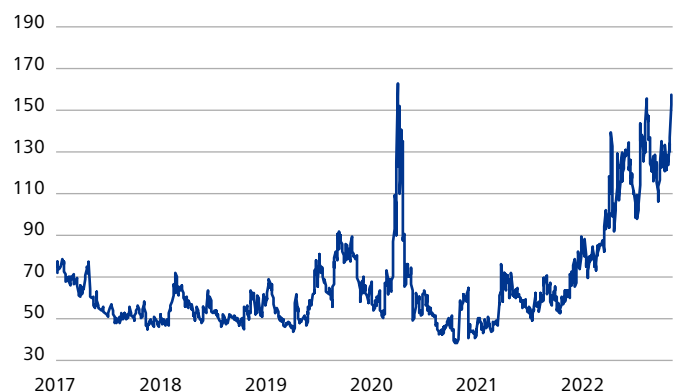
In Italien hat bei den Parlamentswahlen wie erwartet das Bündnis der EU-kritischen Parteien die Mehrheit der Stimmen gewonnen. Noch ist aber sowohl die Zusammensetzung der neuen Regierung als auch ihre Politik unklar. Peripherieanleihen haben zwar mit leicht höheren Risikoaufschlägen reagiert, bewegen sich aber insgesamt seit mehreren Monaten in einer relativ engen Bandbreite seitwärts.

Mit den jüngsten Kursverlusten spiegeln die Kurse von Unternehmensanleihen die Konjunktursorgen unseres Erachtens etwas besser wider, für eine Veränderung der Position dürfte es aber noch zu früh sein. Bei Anleihen aus den Schwellenländern stehen den attraktiven Renditen Bremseffekte vonseiten der US-Notenbank sowie länderspezifische Risiken (wie die anstehende Präsidentschaftswahl in Brasilien) gegenüber.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Gegenüber Renten sind wir insgesamt zurückhaltend eingestellt. Wir meiden Anleihen der Peripherieländer und von Unternehmen guter Bonität. Im Gegenzug favorisieren wir sichere Staatsanleihen aus Europa und den USA

Stress am US-Rentenmarkt hält an – Geldpolitik verunsichert

Auf Basis der Volatilität von Optionen am US-Rentenmarkt



Quelle: Bloomberg. Stand: 28. September 2022.

Die Märkte im Überblick

Aktien: Geldpolitik und Zinsentwicklung geben den Takt vor

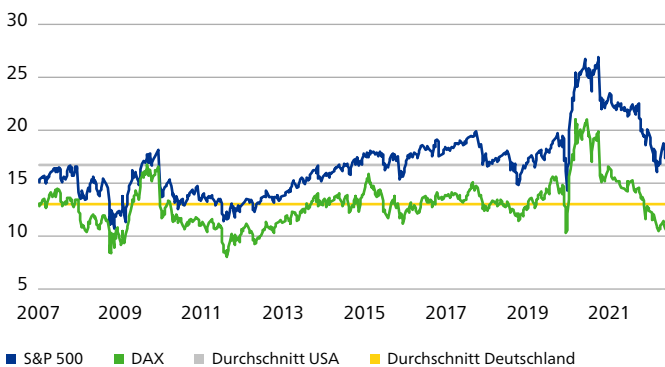
Mit dem restriktiven Kurs der wichtigsten Notenbanken, die zur Bekämpfung der Inflation offenbar dazu bereit sind, eine Rezession in Kauf zu nehmen, wurde der Erholung der Aktienmärkte über die Sommermonate ein Ende gesetzt. Statt der Hoffnung auf ein „Soft Landing“ der US-Konjunktur stiegen die Sorgen um ein Überschießen der US-Geldpolitik – mit negativen Wachstumsraten der US-Wirtschaft als wahrscheinlicher Folge. Frühindikatoren wie die der Philadelphia Fed deuten auf eine nachlassende Auftragstätigkeit hin, was sich auch in einem sinkenden Gewinnwachstum und vorsichtigeren Ausblicken der Unternehmen widerspiegelt.

Die Gewinnerwartungen für die anstehende Berichtssaison der US-Konzerne für das dritte Quartal wurden von den Aktienanalysten seit Anfang Juli um knapp 7 Prozent reduziert. Ein Teil des Rückgangs ist dem starken US-Dollar geschuldet, der bei international tätigen amerikanischen Unternehmen bei der Konvertierung in die Heimatwährung die Gewinne aus dem Ausland schrumpfen lässt oder gar aufzehrt. Für europäische Firmen bleibt dies umgekehrt ein Unterstützungsfaktor bei den Gewinnen, vorausgesetzt, der Import von in US-Dollar fakturierten Rohstoffen und Vorprodukten wird dadurch überkompensiert. Die Bewertungen bleiben im Umfeld anhaltender Zinserhöhungen unter Druck. Trotz der schwachen Wirtschaftsentwicklung in China und anderen Schwellenländern dürften Aktien aus Letzteren im jetzigen Umfeld etwas weniger stark belastet sein als ihre Pendanten aus den Industrienationen.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Aktien werden insgesamt über Werte aus den Industrieländern als weniger attraktiv angesehen. Schwellenländeraktien werden neutral eingeschätzt

Vor allem in deutsche Aktien ist schon viel Negatives eingepreist

Verlauf des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) im Vergleich, seit Anfang 2007



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 22. August 2022.

Rohstoffe: Wachstumsschwäche lastet auf Rohstoffpreisen

Die nachlassende globale Konjunkturdynamik, die restriktive Geldpolitik der großen Notenbanken sowie der starke US-Dollar haben über die vergangenen Wochen zu sinkenden Rohstoffpreisen in allen Sektoren geführt. Besonders ausgeprägt war der Preisrückgang bei Energierohstoffen wie Rohöl, Ölprodukten und Erdgas, wo sich die Knappheiten durch eine höhere Produktion, eine sinkende Nachfrage und Substitutionseffekte verringert haben und der Markt insgesamt ausgeglichen ist. Seit Mitte Juni sind die Energiepreise im Schnitt (gemessen am Index MS RADAR Energy ER) um knapp 30 Prozent gefallen. Die Terminkurven zeigen sich trotz des Abverkaufs robust, sind aber teilweise bereits unter die von uns aufgrund des fundamentalen Umfelds angenommenen fairen Werte gefallen. Aufgrund der anhaltend negativen Preisdynamik halten wir an unserer zurückhaltenden Einschätzung gegenüber Energierohstoffen fest.

Die schwache Konjunktur in China belastet weiterhin die Industriemetalle. Allerdings verbessern zunehmend geringere Lagerbestände das Bild. Mit den anziehenden Zinsen und Renditen steigen auch die Opportunitätskosten für das Halten von Gold gegenüber sicheren Staatsanleihen wie US-Staatsanleihen. Die Investorennachfrage nach dem Edelmetall hat sich deutlich abgekühlt und dürfte sich im jetzigen Umfeld auch so schnell nicht erholen.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir sind gegenüber Rohstoffen in allen Sektoren zurückhaltend, am stärksten im Energiebereich

Konjunktursorgen lassen Ölpreis wieder sinken

Preis pro Barrel Brent in US-Dollar, seit Anfang 2020



Quelle: Bloomberg. Stand: 28. September 2022.

Die Märkte im Überblick

Währungen: Notenbanken intervenieren

An den Devisenmärkten setzten sich die Trends der Vormonate unvermindert fort oder beschleunigten sich sogar. Die zunehmend restriktiveren Töne der US-Notenbank Federal Reserve, die sich in den kommenden Monaten voll und ganz der Inflationsbekämpfung verschrieben hat, und die im Vergleich mit anderen Wirtschaftsräumen noch immer robuste US-Konjunktur ließen den US-Dollar weiter aufwerten. Handelsgewichtet erreichte er das höchste Niveau seit 2002, gegenüber dem Japanischen Yen sogar seit 1990. Denn: Die Geldpolitik der japanischen Zentralbanker bleibt bisweilen der Gegenpol zu der ihrer US-Kollegen. Es wird erwartet, dass die Bank of Japan (BoJ) ihren ultralockeren Kurs bis zum Ende der Amtszeit von Notenbankchef Kuroda Ende März 2023 beibehält. Die Schwäche des Yen veranlasste sie aber in der vergangenen Woche zu Stützungskäufen am Devisenmarkt. Auch die People's Bank of China versuchte, die zügige Abwertung des Renminbi abzubremsen. Nach der Ankündigung eines massiven Konjunkturpakets der neuen britischen Regierung stürzte das Britische Pfund gegenüber der US-Valuta in die Nähe des im Februar 1985 markierten Allzeittiefs ab. Auch gegenüber dem Euro wertete der Greenback weiter auf – wenn auch weniger stark als gegenüber anderen Währungen – und entfernte sich deutlich von der Parität. Wir nutzen die Intervention der BoJ und schließen unsere verbliebene Long-Position im Japanischen Yen gegenüber dem Euro und haben damit zunächst auf der Währungsseite keine aktiven Positionen.

- **Veränderung:** Schließen des Pair Trades „Long Japanischer Yen – Short Euro“
- **Positionierung:** Keine

Massives Konjunkturpaket stürzt das Britische Pfund in eine Krise

Britisches Pfund in US-Dollar, seit 2017



Quelle: Bloomberg. Stand: 28. September 2022.

Immobilien: Büromarkt Europa

Das zweite Quartal 2022 war von steigenden Finanzierungskosten, steigenden Inflationsraten sowie einem sich perspektivisch abschwächenden Wirtschaftswachstum geprägt. Trotz dieser schwierigen Rahmenbedingungen zeigten sich die zwölf europäischen Top-Büroimmobilienmärkte sehr robust: Im Vergleich zum Vorjahr wurde rund 11 Prozent mehr Bürofläche vermietet. Im Vergleich zum sehr starken ersten Quartal sank die Vermietungsleistung jedoch um 4 Prozent. Während es in Stockholm, Mailand, Lissabon, Brüssel und London zum Teil deutliche Zuwächse gab, sank sie unter anderem in Warschau, Luxemburg und Madrid deutlich. Die durchschnittliche Leerstandsquote stieg gegenüber dem Vorquartal leicht um etwa 10 Basispunkte auf 8,8 Prozent.

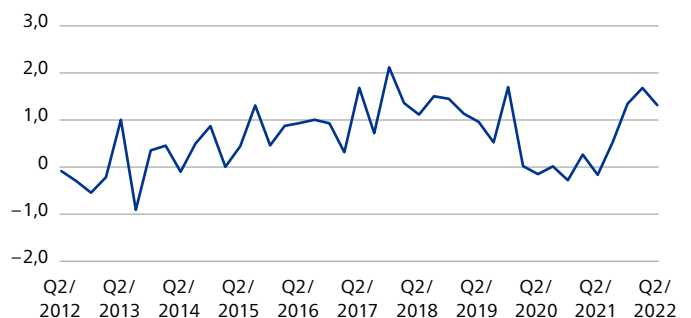
In den besten Bürolagen der europäischen Metropolen war das Angebot an kurzfristig verfügbaren modernen Büroflächen aber nach wie vor knapp, sodass die Mieten im Schnitt um 1,3 Prozent stiegen, auf Jahressicht sogar um 5,1 Prozent. Nur in Helsinki gaben sie leicht nach. Bei den Städten mit steigenden Mieten lagen die Zuwachsraten zwischen 1,2 und 8,3 Prozent.

Trotz gestiegener Finanzierungskosten zeigte sich die Spitzenanfangsrendite auf den europäischen Büromärkten überwiegend stabil. Im Schnitt nahm sie um etwa 10 Basispunkte zu und liegt nun bei knapp 3,5 Prozent. Sie stieg jedoch nur in Prag, Warschau und Paris, in allen anderen Märkten zeigte sie sich stabil.

Das zweite Halbjahr profitiert davon, dass dann fertiggestellte Objekte bereits relativ hohe Vorvermietungsquoten aufweisen. Darüber hinaus sind neue Objekte in den zentralen Lagen sehr begehrt, da sich hier flexible Bürokonzepte umsetzen lassen und die Büros sehr gut erreichbar sind. Bis Jahresende ist daher kein deutlicher Angebotsüberhang zu erwarten. Die Mieten sollten sich tendenziell seitwärts bewegen, leichte Mietpreissteigerungen sind möglich. Die Anfangsrenditen werden voraussichtlich leicht steigen.

Quartälliche Veränderung der Bürospitzenmiete in Europa

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der zwölf europäischen Büromärkte.
Quelle: JLL. Stand: 30. Juni 2022.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Das Marktumfeld ist von abnehmender Wachstumsdynamik, hohem Inflationsdruck und restriktiv werdender Geldpolitik geprägt. Hinzu kommen (geo-)politische Krisen
- In den USA geht die Fed weiter entschlossen gegen die Inflation vor. Wir erwarten eine leichte Rezession in den USA
- Die EZB kämpft in Europa vor allem gegen die energiepreisgetriebene Inflation, die ebenfalls zunehmend die Konjunktur belastet. 2023 erwarten wir eine Rezession, sehen jedoch auch eine Entspannung beim Preisdruck
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt auf Stufe 2 (leicht defensiv)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 27. September 2022. Letzte Änderung von 3 auf 2 am 1. Juli 2022.

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:** Der Gegenwind durch steigende Leitzinsen bleibt erhalten, der Renditeanstieg dürfte sich daher weiter fortsetzen
- **Aktien:** Sorgen um ein Überschießen der Geldpolitik und einer anstehenden Rezession lasten auf den Aktienkursen. Die Bewertungen bleiben daher unter Druck und die Gewinnprognosen der Analysten wurden entsprechend nach unten korrigiert
- **Währungen:** Wir haben die Interventionen am japanischen Devisenmarkt für Verkäufe genutzt und die letzte Position geschlossen
- **Rohstoffe:** Die Knappheiten im Energiebereich haben sich deutlich verringert und zu sinkenden Preisen geführt. Industriemetalle leiden weiter unter der Konjunkturschwäche in China. Gold wird angesichts der hohen Renditen in den USA kaum noch nachgefragt
- Wir parken Mittel kurzfristig in der **Kasse**. Inzwischen wird die Kasse wieder verzinst und wird dadurch mit Blick auf die Unsicherheit an den Aktien- und Rentenmärkten wieder attraktiver. **Absolute-Return-Strategien** werden leicht positiv eingeschätzt
- Für **Immobilien** werden die Regionen USA und Asien/Pazifik zurzeit leicht übergewichtet

Attraktivität der Anlageklassen

Anlageklasse	Attraktivität	Veränderung
Renten	→ = ←	=
Staatsanleihen Kerneuropa	→ = ←	=
Staatsanleihen USA	→ = ←	=
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: 27. September 2022.

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. Sie würde dann als weniger favorisiert eingestuft – oder umgekehrt. Immobilien bleiben bei dieser Betrachtung außen vor.

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



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

Quelle: Union Investment. Stand: 20. August 2022. Die Einschätzung ist bis zum 31. Oktober 2022 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

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 ihre 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. Prognosen bieten keine Gewähr für die tatsächliche Wertentwicklung in der Zukunft. Tatsächliche Wertentwicklungen können von den Prognosen je nach Marktentwicklung deutlich abweichen. 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: **30. September 2022**, 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- 1010

E-Mail: institutional@union-investment.de
www.institutional.union-investment.de

Weitere Kontaktadressen für Anleger in der Schweiz

Vertreter in der Schweiz:
IPConcept (Schweiz) AG
Münsterhof 12
Postfach
CH-8022 Zürich

Zahlstelle in der Schweiz:
DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG
Münsterhof 12
Postfach
CH-8022 Zürich