A portrait of Benjardin Gärtner, a man with short brown hair and glasses, wearing a dark blue suit, white shirt, and blue tie. He is smiling and has his arms crossed. The background is a bright office with window blinds.

Positive Nachrichten zur Impfstoffentwicklung lassen Anleger auf ein Überwinden der Pandemie hoffen. An den Kapitalmärkten hat seit dem 9. November die Zukunft begonnen.

Benjardin Gärtner,
Leiter Aktienportfoliomanagement

Neues von den Märkten

Monatsbericht Dezember 2020

Die Märkte im Überblick

Zusammenfassung

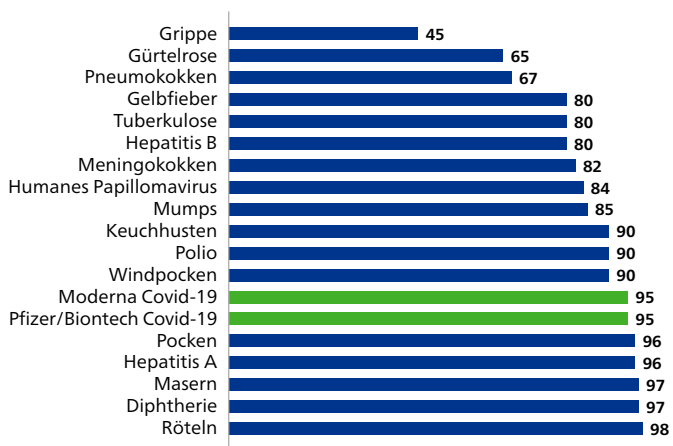
Nachdem Aktienanlagen im Rahmen einer außerordentlichen Entscheidung Mitte November angehoben wurden, haben wir die Ausrichtung auf der jüngsten turnusmäßigen Sitzung noch einmal bestätigt. Dennoch bleibt die Risikoausrichtung unverändert neutral („RoRo“-Meter 3).

Hintergrund dieser Positionierung ist vor allem die Mischung aus aktuellen Corona-Risiken, der Erwartung auf einen endgültigen Durchbruch bei der Impfstoffentwicklung und den geld- sowie fiskalpolitischen Impulsen. Dabei hat sich das Pandemiegeschehen zuletzt weiter verschärft. Während sich in Europa Hinweise auf eine Stabilisierung der Neuinfektionen mehren, hat die zweite Welle die USA mittlerweile voll getroffen. Auch wenn die Situation in Asien deutlich anders ist, gehen vom Coronavirus weiterhin Risiken für die Konjunktur und den Kapitalmarkt aus. Aber: Immer mehr Pharmafirmen legen derzeit überraschend positive Studienergebnisse für mögliche Impfstoffe vor. Damit zeichnet sich das Ende der Coronakrise und der Übergang in eine Post-Pandemie-Welt ab. Diese Aussicht unterstützt bereits jetzt – in Verbindung mit den fiskal- und geldpolitischen Hilfen – Risikolanlagen. Insbesondere die Aktie als antizipative Anlageklasse hat bereits in den letzten Wochen deutlichen Rückenwind erhalten und dürfte davon auch mittelfristig profitieren.

Ein weiterer Aspekt bei der Beurteilung der Marktchancen sind die derzeit noch vorherrschenden Blockaden, die sich nach und nach lösen sollten. In den Vereinigten Staaten dürften sich die Parteien bereits Anfang Januar auf eine Verlängerung der umstrittenen Konjunkturhilfen einigen. Beim Brexit bleibt ein rudimentärer Handelsvertrag möglich, trotz der knapper werdenden Zeit. Und in der Europäischen Union dürfte letztendlich das fiskalische Eigeninteresse alle Beteiligten doch noch zu einer Einigung bei den strittigen Fragen um den EU-Haushalt bewegen.

Hohe Wirksamkeit der ersten Impfstoffe

Wirksamkeit gängiger Impfstoffe, in Prozent



Quelle: Morgan Stanley Research, Union Investment. Stand: 23. November 2020.

Konjunktur, Wachstum, Inflation

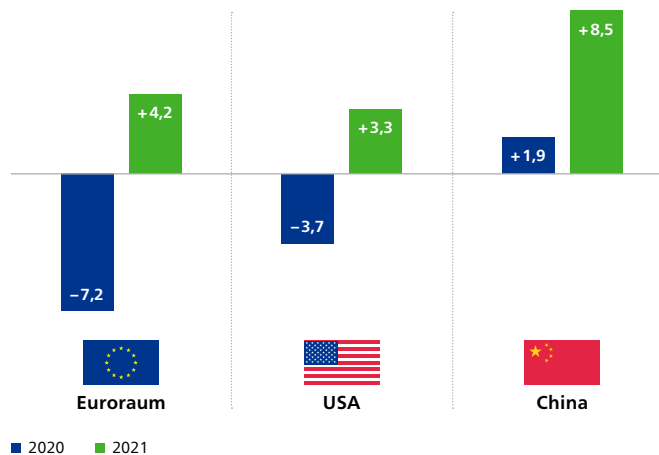
Das Wachstumsumfeld wird nach wie vor von der Pandemie geprägt. In den vergangenen Wochen hat das Anziehen der Neuinfektionen in Nordamerika und Europa den Aufwärtstrend des dritten Quartals ausgebremst. Die Konjunkturdynamik hat dementsprechend nachgelassen, wie einige Frühindikatoren zeigen. Im Vergleich zur ersten Phase der Pandemie im Frühjahr gibt es aber erhebliche Unterschiede. So sind die Maßnahmen deutlich zielgerichteter und damit weniger breit angelegt. Das verarbeitende Gewerbe ist zum Beispiel von den Einschränkungen kaum betroffen. Zudem sind die Grenzen nach wie vor offen. Und: Nicht überall schwächt sich die Wirtschaft gleichermaßen ab. Trotz ausgedehnter Fiskalmaßnahmen schlägt sich insbesondere die US-Wirtschaft wacker und dürfte die Zeit bis zu neuen Stimulusmaßnahmen überbrücken können.

Darüber hinaus wurden echte Fortschritte bei der Impfstoffentwicklung erzielt. Dadurch steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Pandemielage grundlegend verbessert, was wiederum die Basis für einen tragfähigen, anhaltenden Wirtschaftsaufschwung ist. Für die unmittelbare Zukunft ist damit aber noch nicht zu rechnen. Die Impfstoffe müssen noch zugelassen, produziert und verteilt werden. Daher dürfte frühestens ab Sommer 2021 die breite Verfügbarkeit zu einer Triebfeder der wirtschaftlichen Gesundung werden.

Angesichts dieser Entwicklung haben wir unsere Prognosen angepasst. In der Summe wurden die Werte für 2020 tendenziell eher angehoben, was auf die sehr dynamische Erholung im dritten Quartal zurückzuführen ist. Für 2021 wurden die Schätzungen zur Eurozone hingegen leicht gesenkt. Eine Rückkehr der Wirtschaftsleistung zum Vorkrisenniveau sehen wir für den Euroraum frühestens im Verlaufe des Jahres 2022. In den USA könnte bereits Ende 2021 das Vorkrisenniveau wieder erreicht sein. Ein Sonderfall ist in gewisser Weise China, das als einzige große Volkswirtschaft eine V-förmige Erholung verzeichnet.

Klare Verbesserung: Wachstum ab zweitem Quartal 2021

Veränderung des realen BIPs gegenüber Vorjahr, in Prozent



Quelle: Union Investment. Stand: 23. November 2020.

Die Märkte im Überblick

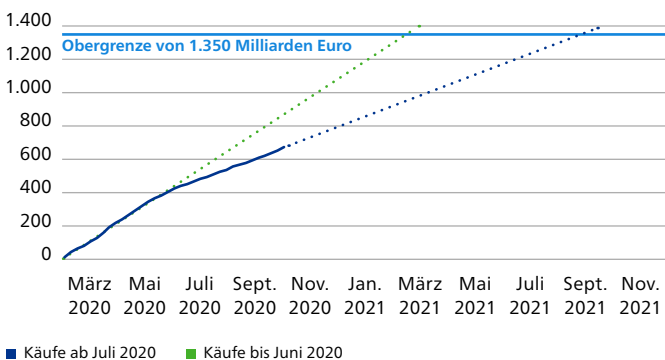
Geldpolitik: EZB wird Ankaufprogramm im Dezember verlängern

Zuletzt ist die Geldpolitik wieder stärker in den Fokus der Märkte gerückt. Hintergrund ist sowohl die verschärfte Pandemielage als auch die stockende Staffelstabübergabe bei der Krisenbekämpfung an die Fiskalpolitik. Anders als erhofft und erwartet bleiben Konjunkturimpulse derzeit entweder aus (wie in den USA) oder scheinen sich zu verzögern (etwa durch den Streit um EU-Finanzrahmen und Wiederaufbaufonds). Wir rechnen zwar nach wie vor damit, dass die Fiskalpolitik künftig einen größeren Teil der Last bei der Bekämpfung tragen wird. So erwarten wir in den USA die Verabschiedung neuer Hilfen bereits im Januar. Auch die Blockade des EU-Budgets dürfte im Dezember gelöst werden.

Gleichzeitig sollte die Geldpolitik nach unserer Einschätzung auf die Verschlechterung der äußeren Bedingungen mit weiteren Lockerungen reagieren. Den Anfang dürfte die Europäische Zentralbank (EZB) machen. Wir rechnen mit einer zeitlichen Verlängerung der Ankäufe unter dem PEPP-Programm. Damit dieser Beschluss nicht mit einer De-facto-Kürzung der monatlichen Käufe einhergeht, dürfte auch das Volumen erhöht werden – trotz des zur Verfügung stehenden, eigentlich ausreichenden Rahmens. Darüber hinaus sind weitere längerfristige Refinanzierungsgeschäfte für die Banken denkbar. Ferner haben sich die europäischen Währungshüter noch nicht dazu geäußert, ob sie wie ihre US-Kollegen zukünftig eine höhere Inflation zulassen werden. In den USA stehen keine unmittelbaren Maßnahmen bevor. Bis zu einer endgültigen Klärung der Machtfragen in den USA wird die Fed zunächst einmal wohl keine Anpassungen beschließen.

EZB dürfte Programm wohl im Dezember aufstocken

Summe der bisher angekauften Papiere im **Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)**, in Milliarden Euro



Quelle: Bloomberg, Union Investment; Stand: 21. November 2020.

Renten: Risikobehaftete Anleihe-segmente strategisch attraktiv, kurzfristig ausgereizt

Die generell lockere Geldpolitik der Notenbanken, ihre Ankaufprogramme und die negativen Zinsen von sicheren Anleihen bleiben ein wichtiger Unterstützungsfaktor für Papiere mit Risikoaufschlägen wie Unternehmens- und Peripherieanleihen. Durch die Rallye der letzten Wochen, vor allem in den beiden genannten Segmenten, ist kurzfristig das Potenzial jedoch begrenzt. Die Emittenten haben das gute Umfeld an den Primärmärkten genutzt und sich dort zusätzliche Liquidität besorgt. Die große Welle von Bonitäts-herabstufungen durch die Ratingagenturen dürfte abebben.

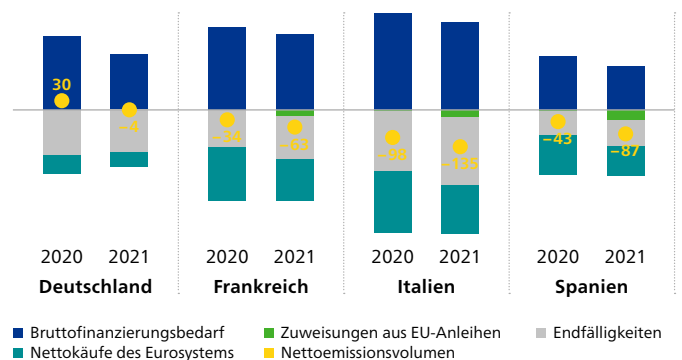
Der generelle Renditeanstieg bei sicheren Staatsanleihen wird durch die Zentralbanken und die aktuellen Lockdowns gedämpft. Gegenwind in Form von höheren Inflationsraten ist vorerst ebenfalls nicht in Sicht. Die Corona-Einschränkungen stellen eine Belastung für den Arbeitsmarkt dar. Die daraus resultierende Unsicherheit beim Verbraucher dürfte sich auch beim Konsum bemerkbar machen.

Die Diskussion um Schuldenstundungen für die schwächeren Schwellen- und Entwicklungsländer (Emerging Markets, EM) dürfte vehementer geführt werden und trotz der weiterhin attraktiven Risikoaufschläge das Potenzial von EM-Anleihen begrenzen.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bonds) und Staatsanleihen aus den Kernländern der Europäischen Währungsunion (EWU) meiden wir derzeit. Staatsanleihen aus den EWU-Peripherieländern sind hingegen moderat, Investment-Grade-Unternehmensanleihen deutlich attraktiver. Die Positionierung in hochverzinslichen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen aus den Schwellenländern bleibt unverändert neutral. In Summe stehen wir Rentenpapieren zurückhaltend gegenüber

Ausgewählte Chancen bei Peripherie- und EM-Anleihen

Finanzierungssalden am Rentenmarkt, in Milliarden Euro



Quelle: Union Investment. Stand: 23. November 2020.

Die Märkte im Überblick

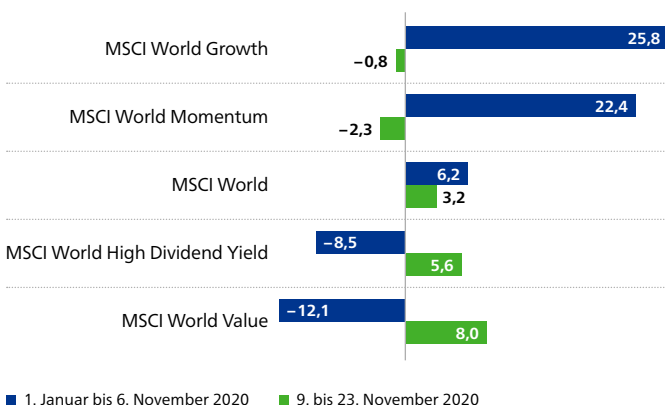
Aktien: Emerging Markets aktuell bevorzugt

Aktien bleiben durch die expansive Geldpolitik und das Negativzinsumfeld gut unterstützt – die Risikoprämien sind weiterhin hoch. Das aktuelle Infektionsgeschehen in den USA und Europa sowie die vielerorts erneut verhängten Lockdowns belasten bislang die wirtschaftliche Dynamik weniger als überwiegend erwartet. Mit den Neuigkeiten zur Impfstoffentwicklung wächst die Hoffnung auf ein Überwinden der Corona-Pandemie. Davon haben im Rahmen einer deutlichen Rotation vor allem die unter Corona leidenden zyklischen Sektoren profitiert. Anleger gehen zum Teil schon jetzt von einer Normalisierung aus und erwarten eine wieder höhere Mobilität der Bevölkerung. Hiervon konnten zuletzt der Öl- sowie der Freizeit- und Reise-Sektor profitieren.

Asien, als wichtigste Emerging-Market-Region bei Aktien, verzeichnet im Gegensatz zu Europa und den USA allenfalls moderat steigende oder sogar rückläufige Infiziertenzahlen. Darüber hinaus setzt sich die wirtschaftliche Stabilisierung in China und anderen asiatischen Ländern (beispielsweise Südkorea) fort. Das jüngst ratifizierte Freihandelsabkommen zwischen den ASEAN-Staaten, China, Japan, Südkorea, Australien und Neuseeland dürfte der Region mittelfristig einen zusätzlichen Wachstumsimpuls verleihen. Nach kurzer Zeit dürfte die Handelszone die Europäische Union als weltweit wichtigste Handelszone von Platz eins verdrängen.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Aktien aus den Schwellenländern gehören zu unseren Favoriten. Gegenüber Werten aus den Industrieländern sind wir neutral eingestellt

Aufholbewegung hat bereits begonnen Wertentwicklung MSCI World und MSCI-World-Faktorindizes, in Prozent



Alle Indizes in der Net-Return-Variante in US-Dollar.
Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 23. November 2020.

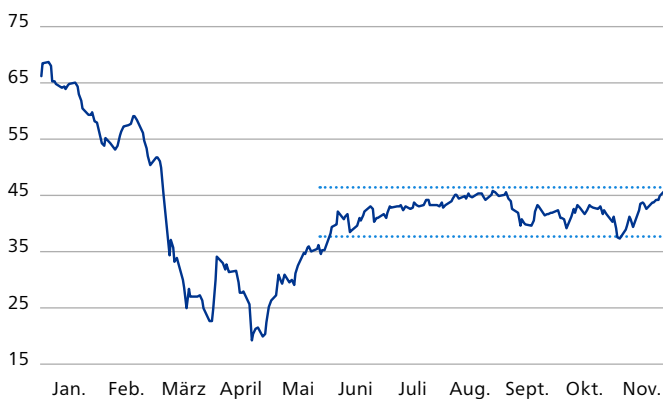
Rohstoffe: Perspektiven haben sich verbessert

Die Neuigkeiten zur Impfstoffentwicklung haben zu einer Trendwende bei den Ölpreisen geführt. Trotz weiter schwacher Fundamentaldaten wie einer niedrigen Nachfrage nach Rohöl und diversen Destillaten legte beispielsweise der Preis der Nordseesorte Brent in den letzten Wochen um mehr als 20 Prozent zu. Dies ist umso erstaunlicher, weil die Nachfrage durch die steigenden Corona-Infektionen in Europa und den USA noch weiter sinken könnte beziehungsweise die Lagerbestände wieder zunehmen könnten. Die Terminkurven flachten jedoch deutlich ab und preisen eine Normalisierung des physischen Markts im Verlauf von 2021 ein. Eine absehbare Überwindung der Pandemie dürfte dann auch den OPEC+-Staaten die Möglichkeit geben, ihre Förderung auszuweiten. Eine zuletzt geringere Förderdisziplin bei einigen Mitgliedern würde dann weniger stark ins Gewicht fallen. In den aktuellen Kursen ist bereits viel eingepreist. Wir halten uns daher vorerst mit einem Engagement zurück und warten auf eine günstigere Einstiegsmöglichkeit.

Für die Industriemetalle bleibt China der Taktgeber: Importe und Produktion wurden durch klassische Stimulusmaßnahmen deutlich gesteigert. Dieser Effekt könnte noch etwas anhalten. Inzwischen übersteigt aber das Angebot die Nachfrage deutlich, weshalb wir uns vorerst an die Seitenlinie stellen. Gold war zuletzt etwas weniger gefragt, bleibt aber von der hohen Investorennachfrage aufgrund der dauerhaft negativen US-Realzinsen unterstützt.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Rohstoffe sind insgesamt und in allen Einzelsektoren neutral gewichtet

Öl beginnt eine mögliche Öffnung der Wirtschaft einzupreisen Ölpreisentwicklung der Sorte Brent seit Jahresbeginn, in US-Dollar



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 25. November 2020.

Die Märkte im Überblick

Währungen: Abwertungstrend des US-Dollar dürfte anhalten

Der mit der US-Wahl eingetretene Biden-Split mit einem zwischen den beiden Parteien geteilten Kongress könnte auch nach den Stichwahlen in Georgia Anfang Januar Bestand haben. Zwar erwarten wir einerseits eine sinkende Handelsunsicherheit und eine etwas moderatere Rhetorik gegenüber China. Andererseits sollte sich eine Haushaltskonsolidierung als schwierig erweisen. Das steigende US-Zwillingsdefizit, die höhere Inflationstoleranz der Fed und der schwindende Vorteil der US-Realzinsen gegenüber anderen Ländern dürften den US-Dollar weiterhin belasten.

Gleichzeitig bleibt der Euro perspektivisch von weiteren Schritten in Richtung einer Fiskalunion und hin zu einer insgesamt stärkeren Integration auf europäischer Ebene unterstützt. Das Pfund Sterling hat weiterhin durch ein mögliches Zustandekommen eines Handelsvertrags zwischen Großbritannien und der EU Aufwertungspotenzial. Eine Einigung müsste auch schnell erfolgen, denn der Entwurf müsste noch von den jeweiligen Parlamenten der EU-Mitgliedsländer ratifiziert werden.

Der Japanische Yen gilt am Währungsmarkt als sicherer Hafen und profitiert üblicherweise von jeder Art von Unsicherheit. Ausgehend von unserer konstruktiven Markteinschätzung dürfte die Währung daher zur Schwäche neigen.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir setzen auf eine Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und zugleich auf eine Aufwertung des Pfund Sterling gegenüber dem Japanischen Yen

Zwillingsdefizit lastet auf dem US-Dollar

Aufwertung des Euro dürfte sich fortsetzen, Euro in US-Dollar seit Anfang 2015



Quelle: Bloomberg. Stand: 25. November 2020.

Immobilien: Büromarkt USA

Der längste Aufschwung in der US-amerikanischen Nachkriegsgeschichte wurde im März dieses Jahres durch die Corona-Pandemie beendet.

Der wirtschaftliche Umschwung hat sich auch auf die Büroflächennachfrage in den USA ausgewirkt. So ist die durchschnittliche Leerstandsquote in den elf wichtigsten US-Büromärkten im Jahresvergleich um 120 Basispunkte gestiegen und lag Ende September 2020 bei 11,7 Prozent. Während sich die Leerstandsquote in Atlanta noch relativ stabil zeigte, waren insbesondere in San Francisco und Dallas deutlich steigende Leerstandsquoten zu beobachten.

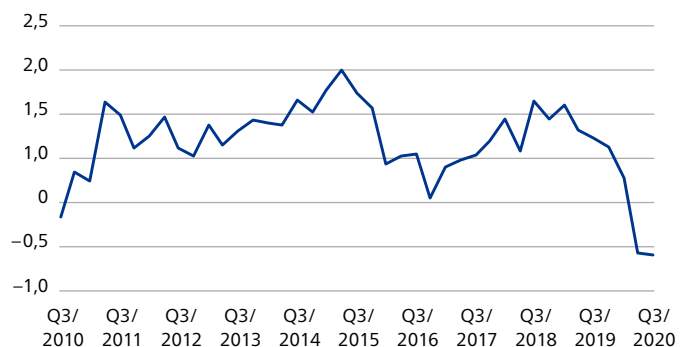
Trotz dieser teilweise spürbaren Ausweitung des verfügbaren Büroflächenangebots sind die Mietpreise im dritten Quartal 2020 zumindest im Vergleich zum Vorjahr im Durchschnitt der elf US-Standorte noch geringfügig gestiegen. In Miami und Boston waren dabei mit 4,0 Prozent und 2,8 Prozent die höchsten Zuwachsraten zu beobachten, wohingegen in San Francisco ein spürbarer Mietpreistrückgang festzustellen war. Im Vergleich zum Vorquartal waren allerdings mit Ausnahme von Miami flächendeckend rückläufige Mieten festzustellen.

Bei den Anfangsrenditen gab es im Vergleich zum Vorjahr weiterhin kaum Veränderungen. Gerade in den großen Metropolen wie New York, Los Angeles, San Francisco und Seattle fiel das Transaktionsvolumen aber im bisherigen Jahresverlauf deutlich geringer aus. Vor allem aufgrund der Reisebeschränkungen blieben grenzüberschreitende Investitionen im zweiten und dritten Quartal weiter deutlich hinter den Vorjahreswerten zurück.

Der Immobilienmarkt der USA bietet nach wie vor im internationalen Vergleich auch perspektivisch robuste Investmentrahmenbedingungen und wird bis auf Weiteres der liquideste Markt weltweit bleiben. Ende 2021 dürfte die US-Wirtschaft wieder das Vorkrisenniveau erreicht haben und damit ist auch kurzfristig wieder mit einem steigenden Investoreninteresse an US-amerikanischen Immobilien zu rechnen.

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmieten in den USA

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der elf größten US-amerikanischen Büromärkte.
Quelle: CoStar. Stand: 30. September 2020.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Das Pandemiegeschehen hat sich zuletzt wieder verschärft, vor allem in den USA
- Einige Pharmakonzerne legten positive Studienergebnisse für mögliche Impfstoffe vor
- Perspektivisch zeichnet sich ein Ende der Krise ab, vorerst bleiben die konjunkturellen Risiken des Coronavirus aber erhalten
- Auf politischer Seite könnte sich die Situation aufhellen. Eine Einigung auf einen Handelsvertrag zwischen Großbritannien und der EU scheint ebenso möglich wie ein weiteres US-Konjunkturpaket
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt auf Stufe 3 (neutral)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 24. November 2020. Letzte Änderung von 4 auf 3 am 4. November 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:** Die EZB-Käufe unterstützen nach wie vor Unternehmens- und Peripherieanleihen. Aufgrund der niedrigen Renditen bleiben Anleihen aus den sicheren Häfen unattraktiv
- **Aktien:** Aktien profitieren eindeutig von der Jagd nach Risikoprämien und der Hoffnung auf einen Impfstoff. Asien ist weniger stark vom Pandemiegeschehen betroffen, daher bleiben EM-Aktien favorisiert
- **Währungen:** Eine nahende Einigung in den Brexit-Verhandlungen spricht für ein stärkeres Britisches Pfund. Zudem stützt eine mögliche Fiskalunion den Euro. Der US-Dollar dürfte tendenziell weiter abwerten
- **Rohstoffe:** Die Normalisierung der physischen Märkte setzt sich fort. Die hohen Öllagerbestände gehen langsam zurück
- 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: 24. November 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 **Neutral** **Stark favorisiert**

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

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: **27. November 2020**, 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
www.institutional.union-investment.de