

Viele europäische Konjunkturdaten fielen zuletzt besser als zunächst befürchtet aus. Unterstützung kommt – nach Beendigung der Null-Covid-Strategie – aus China. Darüber hinaus konnte dank des ungewöhnlich milden Wetters zum Jahreswechsel eine Energiekrise vermieden werden.

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

Neues von den Märkten

Monatsbericht Februar 2023

Die Märkte im Überblick

Zusammenfassung

Im Mittelpunkt unserer Handelsstrategien stehen aktuell vier wichtige Kapitalmarktrends: die Wiedereröffnung der chinesischen Volkswirtschaft, Anleihen mit Renditeaufschlag, steigende Renditen bei sicheren Staatsanleihen („short duration“) und eine Aufwertung des Japanischen Yen. Auf Ebene der Anlageklassen sind wir daher entsprechend positioniert, auch wenn wir insgesamt sowohl bei Aktien als auch Renten vorsichtig gestimmt sind.

Wir halten diese Positionierung derzeit für angezeigt, da das Umfeld nach wie vor (noch) nicht für eine chancenorientiertere Ausrichtung spricht. In Anbetracht der anhaltenden wirtschaftlichen Schwäche und der am Kapitalmarkt eingepreisten Erwartung, dass die US-Notenbank Fed, 2023 die Zinsen senkt, sind die Risiken für Rücksetzer hoch, gerade nach dem positiven Jahresstart. Insofern bleiben wir derzeit bei unserer neutralen Ausrichtung, positionieren uns aber eindeutig auf Ebene der einzelnen Subanlageklassen.

Auf unserer ersten turnusmäßigen Sitzung im Jahr 2023 haben wir daher an unserer neutralen Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 3) festgehalten. Allerdings waren wir bereits zu Jahresbeginn etwas skeptischer gegenüber Staatsanleihen aus den Kernländern der Eurozone sowie US-Schatzanweisungen eingestellt. Mitte Januar wurden dann zusätzlich Aktien aus den aufstrebenden Volkswirtschaften (Emerging Markets, EM) sowie Rohstoffe (über Industriemetalle und Energie) positiver eingeschätzt. Im Gegenzug sind wir bei Aktien aus den Industrieländern noch vorsichtig. Aktuell meiden wir sowohl Renten als auch Aktien zugunsten einer höheren Liquidität.

Konjunktur, Wachstum, Inflation

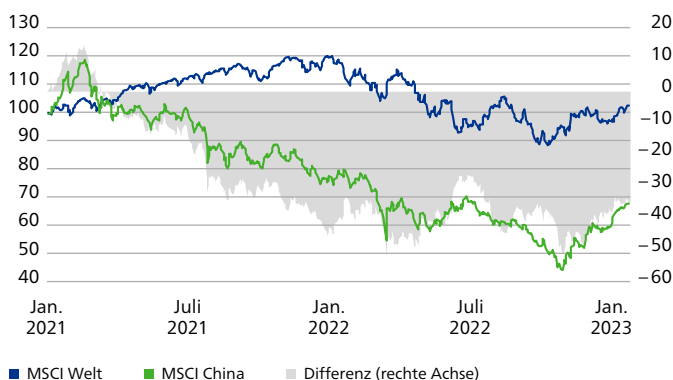
Das weltwirtschaftliche Umfeld bleibt angespannt, jedoch mehrten sich zuletzt die konjunkturellen Lichtblicke. So läuft die europäische Wirtschaft besser als gedacht, unter anderem aufgrund der ausgebliebenen Energiekrise. Bestätigt wurde dieser Befund durch das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2022: Trotz der Verwerfungen durch den russischen Angriffskrieg in der Ukraine sowie der (zumindest in der ersten Jahreshälfte noch deutlich spürbaren) Belastung durch die Corona-Pandemie hat die Wirtschaftsaktivität um 1,9 Prozent zugelegt. Angesichts der vielen Probleme ist das ein beachtlicher Wert und ein erstaunlich robustes Wachstum.

Unterstützung für die globale Konjunktur, speziell auch für Deutschland und die Eurozone, kommt dabei derzeit aus China. Nach dem Richtungsschwenk der Pekinger Regierung bei der Null-Covid-Strategie zeichnet sich eine Belebung des dortigen Wachstums ab. Die von einigen Marktbeobachtern befürchtete Zunahme des (globalen) Preisdrucks im Zuge der wirtschaftlichen Öffnung – analog zu den Beispielen in den USA und Europa – erwarten wir nicht. In China sprechen geringere Überersparnisse und eine vergleichsweise hohe Arbeitslosigkeit gegen einen starken Preisauftrieb nach dem „Reopening“. Die Bedeutung des Dienstleistungssektors ist zudem geringer als im Westen.

In den USA hingegen fiel das Gros der Makrodaten zuletzt eher schwach aus. Sowohl die Umsätze im Einzelhandel als auch die Industrieproduktion fielen schwächer als von der Mehrheit der Analysten erwartet aus. Gleichzeitig zeichnet sich beim Arbeitsmarkt eine Abkühlung ab. Wir gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung fortsetzen wird – erwarten aber keinen scharfen Einbruch. Eine Rezession dürfte sich dennoch kaum verhindern lassen, weder in den USA noch in der Eurozone. Immerhin: Die wirtschaftliche Schwäche dürfte sich dämpfend auf die Inflationsentwicklung auswirken.

Ende der strengen Corona-Maßnahmen beflügelt chinesische Aktien

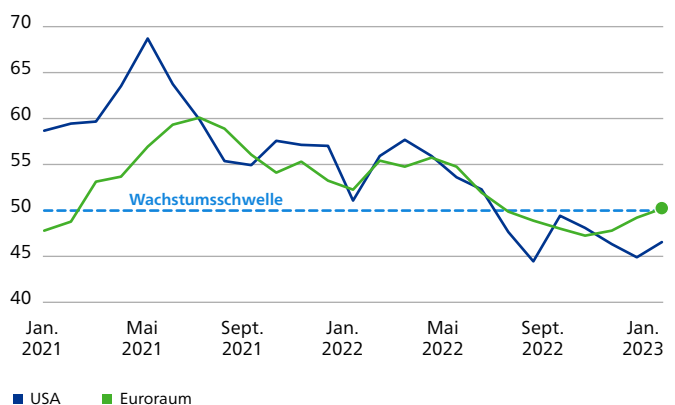
Indexierte Wertentwicklung, seit Anfang 2021



Quelle: Bloomberg. Stand: 24. Januar 2023.

Euroraum wehrt sich gegen eine Rezession

Einkaufsmanagerindex nach Region, seit Anfang 2021



Quelle: Bloomberg. Stand: 25. Januar 2023.

Die Märkte im Überblick

Geldpolitik: Ende des US-Zinserhöhungszyklus naht

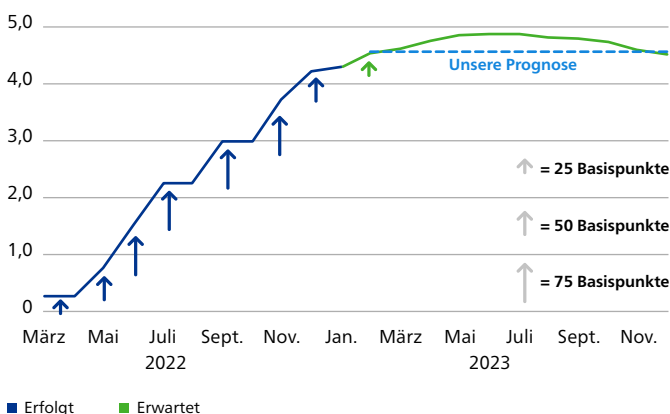
Die sinkende US-Inflation erhöht den Spielraum für die US-Notenbank Federal Reserve (Fed), ihren Zinserhöhungszyklus in absehbarer Zeit zu beenden. Seit Beginn ihres Straffungskurses haben die Währungshüter die Leitzinsen deutlich erhöht und die unorthodoxen Unterstützungen zurückgeführt. Nun dürfte die Fed den Maßnahmen Zeit geben zu wirken. In diese Richtung gehen auch die jüngsten öffentlichen Äußerungen prominenter Fed-Vertreter. Wir erwarten daher im Februar noch eine weitere, vorerst letzte Zinsanhebung. Danach dürfte die Fed in unserem Hauptszenario pausieren. Zinssenkungen, wie sie vereinzelt bereits am Markt diskutiert werden, erwarten wir für 2023 hingegen nicht. Dieses Thema dürfte frühestens 2024 auf der Agenda stehen.

Im Euroraum stellt sich die Situation etwas anders dar. Hier ist der Preisdruck nach wie vor höher. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird daher nach Einschätzung unserer Volkswirte die Leitzinsen um weitere 125 Basispunkte anheben, bevor der Zinserhöhungszyklus auch hier bei einem Einlagesatz von dann 3,25 Prozent enden sollte. Konkret rechnen wir mit Zinsschritten von jeweils 50 Basispunkten im Februar und März, gefolgt von einer letzten Erhöhung um 25 Basispunkte im Mai.

Im Mittelpunkt der geldpolitischen Diskussion der vergangenen Wochen standen allerdings weder die Fed noch die EZB, sondern die Bank of Japan (BoJ). Als letzte der großen Zentralbanken hält sie nach wie vor an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Doch auch in Japan verdichten sich die Anzeichen für eine steigende Inflation. Entsprechend gespannt wurde die erste geldpolitische Sitzung 2023 in Tokio erwartet. Allerdings: Das Treffen ging ergebnislos zu Ende. Die BoJ hält also (entgegen der Marktspekulationen) an ihrem Kurs fest. Wir gehen nicht davon aus, dass sich daran bis zum Ende der Amtsperiode von BoJ-Chef Kuroda im April 2023 etwas ändern dürfte.

Markt erwartet zum Jahresende bereits wieder Zinssenkungen

Impliziter Leitzins abgeleitet aus den Fed Fund Futures, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 25. Januar 2023.

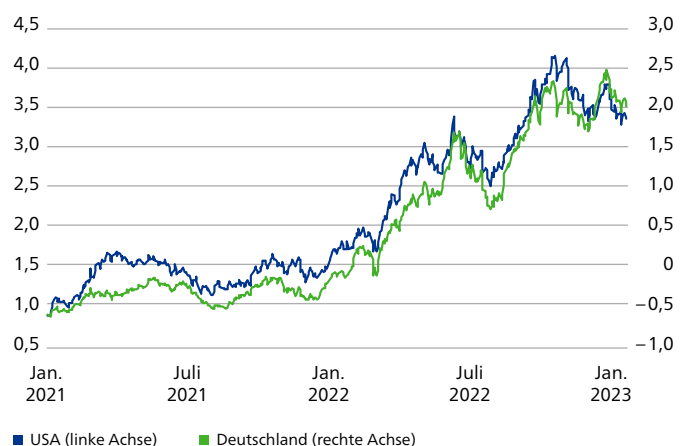
Renten: Verfrühtes Auspreisen von Zinsschritten

Nach einer Gegenbewegung in der zweiten Dezemberhälfte sinken die Renditen von US-Staatsanleihen wieder und verzeichnen Mitte Januar neue Verlaufstiefs. Unverändert steht die Hoffnung auf ein bevorstehendes Pausieren des Zinserhöhungszyklus der Fed am Rentenmarkt im Fokus. Auch die Renditen von Bundesanleihen sind für alle Laufzeiten seit Jahresbeginn gefallen. Sie waren jedoch im Dezember wesentlich stärker gestiegen, sodass sich auf Sicht von zwei Monaten per saldo ein Renditeanstieg ergibt. Dennoch halten wir das jüngste Auspreisen von Zinsschritten in den USA und im Euroraum für verfrüht und bleiben daher bei US- und Eurokern-Staatsanleihen vorsichtig. Die EZB hat in den vergangenen Wochen betont, dass zur Bekämpfung der Inflation im Euroraum weitere Zinsanhebungen notwendig sind. Die Invertierung der Renditestrukturkurve in Deutschland hat sich daher weiter verstärkt.

Am Markt für Unternehmensanleihen hat mit Beginn des Jahres der Primärmarkt wieder geöffnet, worauf scheinbar eine Vielzahl von Investoren nur gewartet hat. Denn: Das sehr hohe Anleiheangebot trifft auf eine noch viel höhere Nachfrage, sodass die attraktiv gepreisten Neuemissionen vom Markt gut aufgenommen werden. Investment-Grade-Unternehmensanleihen bleiben im jetzigen Umfeld unsere Favoriten, auch wenn sich die Renditeaufschläge schneller verringert haben, als von uns antizipiert. Auch Staatsanleihen aus den Emerging Markets sind auf den derzeitigen Spread-Niveaus unverändert interessant. Bei Peripherieanleihen sind wir hingegen weiter vorsichtig. Der hohe Nettoemissionsbedarf des italienischen Staates sollte auf den zuletzt niedrigen Renditeaufschlägen lasten.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir meiden Staatspapiere aus den USA und den Eurokern- und Peripherie-Staaten. Unsere Favoriten sind Investment-Grade-Unternehmens- und Emerging-Markets-Staatsanleihen

Kurzfristig rechnen wir mit leicht steigenden Renditen Rendite zehnjähriger Staatsanleihen, in Prozent seit Anfang 2021



Quelle: Bloomberg. Stand: 25. Januar 2023.

Die Märkte im Überblick

Aktien: Starker Jahresauftakt in Europa

Nach der Konsolidierung im Dezember haben die Aktienmärkte im Januar wieder Fahrt aufgenommen. Insbesondere besser als befürchtete Konjunkturdaten sorgten für ein Aufatmen der Anleger und einen weltweiten Anstieg der Kurse. Europäische Aktien setzten sich dank stark rückläufiger Gas- und Strompreise an die Spitze der Bewegung. Auch vom Reopening Chinas dürften viele hiesige Unternehmen überdurchschnittlich profitieren. Weiteres Wertaufholungspotenzial gegenüber US-Aktien ergibt sich aus niedrigen Investorenpositionierungen und Bewertungen. Wie bei den Konjunkturdaten haben sich auch bei den Unternehmensgewinnen die Befürchtungen nicht bestätigt. Die bislang vermeldeten Gewinnrückgänge für das Schlussquartal 2022 sind per saldo moderat. Der Technologiesektor dürfte zunächst noch in einer Rezession bleiben, auf die die Unternehmen mit einem Abbau von Stellen reagieren, die sie im Zuge des Post-Corona-Tech-Hypes aufgebaut hatten. Zwar werden diese Nachrichten positiv aufgenommen, dennoch sind die generellen Belastungsfaktoren (niedriges Wachstum, hohe Inflation, restriktive Geldpolitik) noch nicht vom Tisch. Steigende Umsätze und Gewinne – sprich Wachstum – dürften in diesem Umfeld zunächst eher die Ausnahme als die Regel sein, mittelfristig sollte sich das Bild aber wieder aufhellen.

Für Emerging-Markets-Aktien bleibt unverändert die Entwicklung in China von großer Bedeutung. Die Lockerung der Null-Covid-Politik hat bis zur Handlungspause aufgrund des chinesischen Neujahrsfests zu weiteren Kursanstiegen an den Börsen in Hongkong und China geführt. Wie stark die Reisewelle über die Feiertage zur Ausbreitung der derzeitigen Corona-Welle im Reich der Mitte führt, ist momentan ebenso offen wie die Auswirkungen auf die chinesische Konjunktur.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir stehen Aktien insgesamt vorsichtig gegenüber, favorisieren aber Papiere aus den Schwellenländern

US-Aktien an wichtiger Marke: Bleibt der Abwärtstrend bestehen?

S&P-500-Index, seit Anfang 2021 in Punkten



Quelle: Bloomberg, Stand: 24. Januar 2023.

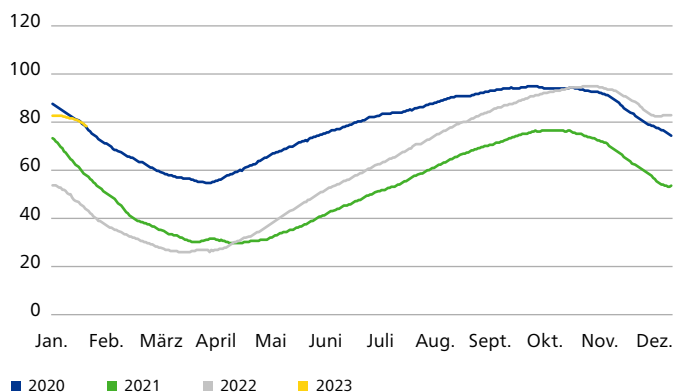
Rohstoffe: Alle Renditequellen mit positiven Ergebnisbeiträgen

Die besser als befürchteten Konjunkturdaten in den USA und Europa haben in den ersten Wochen des Jahres zu einer positiven Entwicklung der zyklischen Rohstoffsegmente geführt. Während die Investoren bei den Industriemetallen kurzfristig vor allem auf Nachfrageimpulse durch die Beendigung der chinesischen Null-Covid-Politik und langfristig auf die höhere Nachfrage aufgrund der grünen Transformation setzen, ist der nordatlantische Energiemarkt unverändert von Angebotsknappheiten gekennzeichnet. Zwar sind die Gaspreise zuletzt vor allem wetterbedingt gesunken, das Potenzial für weitere Rückgänge ist unseres Erachtens aber sehr begrenzt.

Im Ölsektor zogen die Raffineriemargen in den USA wieder stark an, vor allem der dortige Dieselmärkte bleibt durch Exporte nach Europa knapp. Neben den fundamentalen Treibern unterstützen auch die anderen beiden Renditequellen den Rohstoffmarkt. Durch die gestiegenen Zinsen liefert das Collateral (Rohstoffanlagen werden ausschließlich über Derivate getätigt, die physischen Gelder werden in Anleihen angelegt) positive Erträge. Dazu sind die Rollrenditen bei der Prolongation der Derivategeschäfte bei Energierohstoffen attraktiv und bei Industriemetallen ebenfalls leicht positiv. Lediglich der Edelmetallsektor ist in dieser Beziehung unattraktiv.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir sind Rohstoffen insgesamt und Energierohstoffen gegenüber neutral eingestellt. Potenzial sehen wir bei Industrie-, aber nicht bei Edelmetallen

Europäische Energiekrise für diesen Winter abgewendet Füllstand der europäischen Gasspeicher, im Jahresverlauf in Prozent



Quelle: Bloomberg, Stand: 24. Januar 2023.

Die Märkte im Überblick

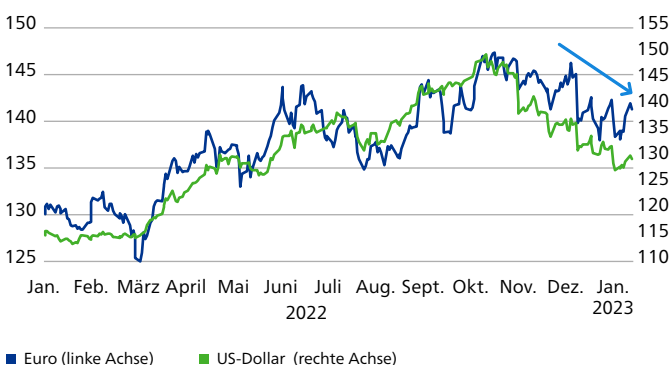
Währungen: Alle Trends intakt

Der Mitte Oktober 2022 begonnene Abwertungstrend des US-Dollars hat sich auch in den ersten Wochen des neuen Jahres fortgesetzt. Treiber für die Entwicklung sind unverändert die Hoffnungen auf ein früheres Ende der Zinsanhebungen der US-Notenbank Fed im Vergleich zu den anderen wichtigen Notenbanken. Durch diese geldpolitische Konvergenz verschiebt sich das Zinsdifferenzial perspektivisch zu anderen Währungen wie Euro oder Pfund Sterling. Aufgrund der anhaltenden Preisanstiege in Europa steht sowohl bei der EZB als auch bei der Bank of England unverändert die Inflationsbekämpfung im Zentrum des Handelns, sodass beide der Fed zum jetzigen Zeitpunkt nicht schon folgen können. Dadurch bleiben der Euro und das Pfund Sterling – aber auch alle anderen Währungen, wo die Notenbanken noch nicht am Ende des Zinserhöhungszyklus angekommen sind – gegenüber dem US-Dollar unverändert unterstützt. Auch der Japanische Yen konnte seine Erholung zunächst fortsetzen. Allerdings hat die Bank of Japan (BoJ) die Markterwartungen an einen Wechsel ihres geldpolitischen Regimes auf ihrer jüngsten Sitzung enttäuscht, was zu einer begrenzten Gegenbewegung der japanischen Währung innerhalb des Aufwertungstrends geführt hat. Wir gehen unverändert von einer Anpassung der Geldpolitik im weiteren Jahresverlauf aus. Daher setzen wir weiterhin auf eine Aufwertung der japanischen Währung, zur Hälfte gegenüber dem US-Dollar und zur Hälfte gegenüber dem Euro.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir gehen von einer Aufwertung des Japanischen Yen zum US-Dollar und zum Euro aus

Großes Zinsdifferenzial sorgt weiterhin für Aufwertung des Yen

Wechselkurs des Japanischen Yen im Zeitverlauf, seit Anfang 2022



Quelle: Bloomberg, Stand: 24. Januar 2023.

Immobilien: Büromarkt Deutschland

2022 wurden in den fünf deutschen Immobilienhochburgen Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und München rund 2,9 Millionen Quadratmeter Bürofläche vermietet, rund 3 Prozent mehr als im Vorjahr. Während in Hamburg und München mehr Flächen vermietet wurden, ging der Flächenumsatz in Berlin, Düsseldorf und Frankfurt moderat zurück.

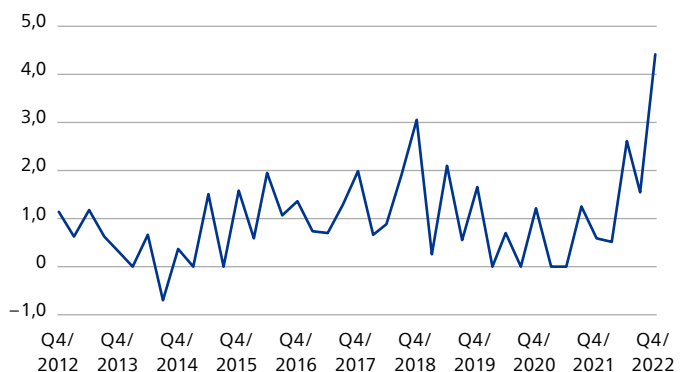
Im Schnitt der fünf Bürohochburgen ist die Leerstandsquote im Jahresverlauf um moderate 30 Basispunkte gestiegen, wobei die Entwicklung in den einzelnen Städten sehr unterschiedlich ausfiel: Während sie in Düsseldorf und Frankfurt fiel, zeigte sie sich in München stabil. In Berlin und Hamburg stieg sie leicht, liegt aber immer noch deutlich unter der 5-Prozent-Marke.

Das Angebot an hochwertigen Büroflächen in den Bestlagen der Städte ist nach wie vor begrenzt, aber begehrt: Firmen, die erst in zwei Jahren umziehen wollen, beginnen bereits jetzt, sich entsprechende Flächen zu sichern, was das Mietpreiswachstum treibt. Im Schnitt der fünf Immobilienhochburgen stiegen die Bürospitzenmieten allein im vierten Quartal um 4,4 Prozent, im Jahresverlauf 2022 waren es 9,3 Prozent. Besonders hoch war das Mietwachstum in Düsseldorf, wo die Mieten um 19,3 Prozent stiegen. In den anderen Städten war ein Zuwachs zwischen 4,8 und 8,2 Prozent zu beobachten. Aufgrund des Zinsanstiegs ist die Anfangsrendite in allen Standorten um etwa 60 Basispunkte gestiegen. Die Spitzenrendite liegt nun durchschnittlich bei rund 3,3 Prozent.

Die Büroflächennachfrage wird sich in den kommenden Quartalen voraussichtlich robust entwickeln, da die Nachfrage nach modernen, flexiblen Büroflächen in den zentralen Lagen hoch bleiben dürfte. Dies dürfte auch 2023 zu steigenden Spitzenmieten führen. Da die EZB die Zinsen weiter anheben dürfte, sollten die Anfangsrenditen ihren moderaten Aufwärtstrend fortsetzen.

Veränderung der Bürospitzenmiete in Deutschland gegenüber dem Vorquartal

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der fünf größten Büromärkte in Deutschland. Quelle: JLL, BNP, Stand: 31. Dezember 2022.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Das weltwirtschaftliche Umfeld bleibt angespannt, jedoch mehrten sich zuletzt die konjunkturellen Lichtblicke, vor allem in Europa. In den USA fiel das Gros der Makrodaten hingegen schwächer aus
- Von der wirtschaftlichen Schwäche dürfte ein dämpfender Effekt auf die Inflation ausgehen. Dies gibt insbesondere der US-Notenbank Spielraum, den Zinserhöhungszyklus zu beenden
- Die Berichtssaison bestätigt bislang nicht die Befürchtungen
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt auf Stufe 3 (neutral)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 24. Januar 2023. Letzte Änderung von 2 auf 3 am 15. November 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:** Nach den jüngsten Renditerückgängen sind wir wieder etwas skeptischer gegenüber Staatsanleihen eingestellt. Unsere Favoriten sind unverändert Unternehmensanleihen und Titel aus den Schwellenländern
- **Aktien:** Wir bleiben bei Aktien vorsichtig, erkennen aber auch die Verbesserungen auf konjunktureller Seite und durch das Ende der Null-Covid-Politik in China an. Wir bevorzugen Aktien aus den Schwellenländern
- **Währungen:** Der Japanische Yen bleibt gegenüber dem US-Dollar und dem Euro favorisiert
- **Rohstoffe:** Die sich abzeichnende Belebung in China und Knappheiten im nordatlantischen Energiemarkt treiben die Kurse von Industriemetallen und Energierohstoffen
- Kurzfristig parken wir einige Mittel in der **Kasse**, die inzwischen wieder gut verzinst wird. Mittelfristig sehen wir aber größere Chancen in anderen Anlageklassen und werden das Geld wieder investieren. **Absolute-Return-Strategien** werden leicht positiv eingeschätzt
- Für **Immobilien** hat sich der Ausblick für die USA leicht verbessert und für Deutschland etwas eingetrübt

Attraktivität der Anlageklassen

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: 24. Januar 2023.

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.

Nicht favorisiert Neutral Stark favorisiert

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

Quelle: Union Investment. Stand: 15. Dezember 2022. Die Einschätzung ist bis zum 31. Mai 2023 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. Januar 2023**, 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