

*Gute Konjunkturdaten erhöhen kurzfristig den Handlungsdruck auf die Notenbanken. Dies sollte sowohl Staatsanleihen als auch Aktien aus den Industrieländern unter Druck bringen.*

**Michael Herzum**, Leiter Macro & Strategy

# Neues von den Märkten

Monatsbericht März 2023

# Die Märkte im Überblick

## Zusammenfassung

Das aktuelle Marktumfeld wird derzeit vom gegenläufigen Verhalten der Aktien-, Renten- und Rohstoffmärkte geprägt. Während zuletzt die Renditen stiegen und die Rohstoffpreise fielen, haben Aktien die Straffung der Finanzierungsbedingungen bislang ignoriert. Die hartnäckigen Inflationsraten und damit einhergehend die restriktiven Äußerungen der Zentralbanken haben zu Preisrückgängen bei Anleihen und Rohstoffen, aber eben nicht bei Aktien geführt. Neben den robusten Konjunkturdaten dürften die Zukäufe von systematischen Investoren sowie Aktienrückkäufe und das Schließen von Leerverkaufspositionen diesen Impuls überlagert haben. Im Ergebnis sind Aktien mittlerweile weit gelaufen. Wir bewerten die erreichten Kursniveaus als ambitioniert und halten einen kurzfristigen Rücksetzer für wahrscheinlich. Die Positionierung bei Aktien, Renten und Rohstoffen überträgt diese Markterwartung auf ein Multi-Asset-Portfolio. Gleichzeitig dürften die geopolitischen Risiken um den Jahrestag der russischen Invasion in die Ukraine zumindest kurzzeitig erhöht sein, was ebenfalls gegen eine zu offensive Ausrichtung spricht.

Blickt man aber etwas weiter in die Zukunft, so sind die jüngsten Entwicklungen insgesamt positiv zu bewerten. Die weltweite Konjunktur läuft besser als erwartet, eine Energiekrise ist ausgeblieben und der Hochpunkt der Inflation ist überschritten. Zwar ist die Unsicherheit darüber, welche Schlüsselfaktoren das Kapitalmarktjahr 2023 bestimmen werden, noch nicht gänzlich gewichen, wie auch die vorsichtigen Ausblicke der Unternehmen im Rahmen der Berichtssaison zeigen. Aber: Die Trends weisen in die richtige Richtung. Die Zeit arbeitet also weiter für Risikoanlagen. Wir haben daher die neutrale Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 3) bestätigt.

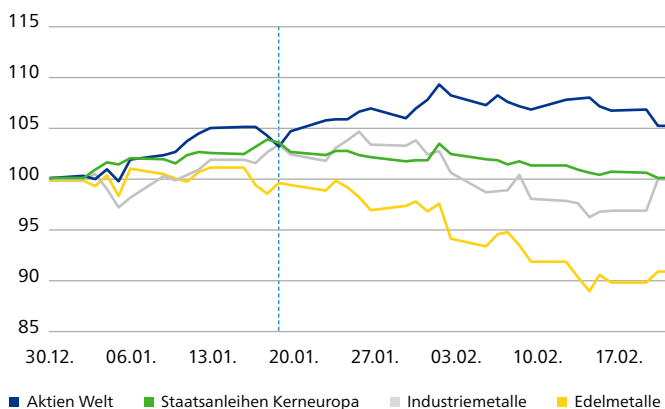
## Konjunktur, Wachstum, Inflation

In der westlichen Hemisphäre haben sich die Wirtschaftsdaten stabilisiert, und zwar auf beiden Seiten des Atlantiks. Vor allem für die Vereinigten Staaten zeigt unser hauseigener Frühindikator eine Verbesserung und signalisiert mittlerweile ein positives Momentum in der US-Wirtschaft. Unterstützend wirkten dabei sowohl Daten vom Immobilienmarkt als auch Nachrichten von Konsumentenseite. Ganz ohne Risiken sind die Aussichten zwar nicht, wie insbesondere einige Umfragen aus dem Unternehmenssektor zeigen, zum Beispiel die der regionalen Fed in Philadelphia, die die Unsicherheit im Unternehmerlager widerspiegelt. Insgesamt haben sich die Aussichten für das US-Wachstum aber verbessert. Unsere Volkswirte haben daher ihre Prognose für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2023 von zuvor 0,3 auf nunmehr 1,0 Prozent angehoben. Wir gehen zwar nach wie vor von einer konjunkturellen Schwächephase aus, die aber nur kurzfristig in negatives Terrain führen dürfte. In diesem Umfeld bleibt die Inflation zwar noch hartnäckig, hat aber ihren Hochpunkt bereits überschritten. Das verdeutlichen erneut die Januar-Daten: Der US-Konsumentenpreisindex kletterte im Vergleich zum Vorjahresmonat um 6,4 Prozent, im Dezember 2022 hatte die Jahresveränderung mit 6,5 Prozent leicht höher gelegen. Es war der siebte Rückgang in Folge.

In der Eurozone rechnen wir während des Winterhalbjahrs weiter mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung. Aber: Auch hier fällt das Minus geringer aus, als bislang erwartet. Die Gründe dafür sind vielfältig: Der Energieengpass ist ausgeblieben, die Angebotsituation entspannt sich weiter und für den Außenhandel resultieren positive Impulse aus der chinesischen Abkehr von der Null-Covid-Strategie. Unser volkswirtschaftliches Team erwartet für 2023 einen BIP-Zuwachs von 0,2 Prozent und sieht erst Ende 2024 eine Rückkehr zum Trendwachstum.

## Divergente Entwicklung an den Märkten seit Mitte Januar

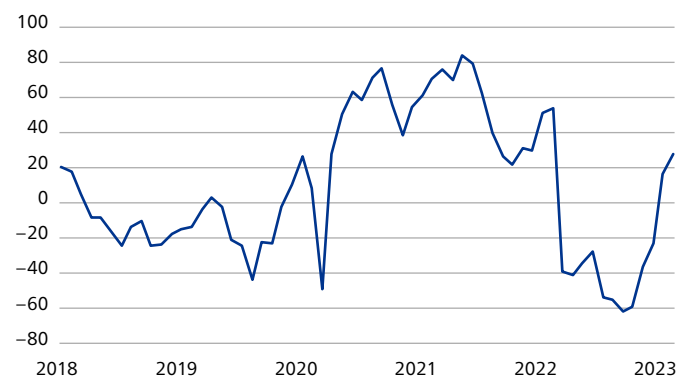
Indexierte Wertentwicklung, seit Ende 2022



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. Februar 2023.

## ZEW: Analysten blicken wieder mit mehr Zuversicht in die Zukunft

ZEW-Index für Deutschland, seit Anfang 2018



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. Februar 2023.

# Die Märkte im Überblick

## Geldpolitik: Handlungsdruck hält an

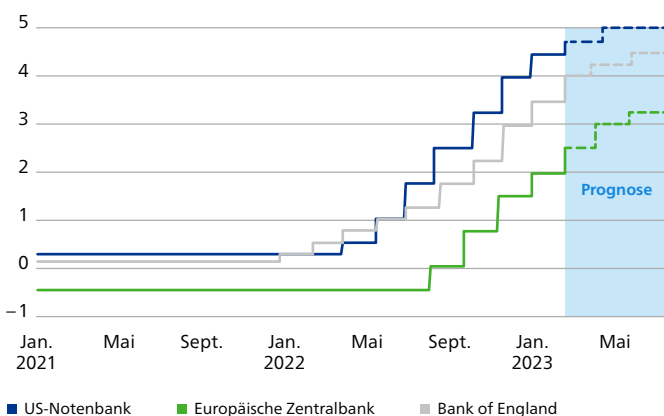
Das überraschend robuste Wachstum und die bislang hartnäckige Inflation setzen die Zentralbanken weiter unter Zugzwang. Die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) haben daher auf ihren Februar-Sitzungen versucht, eine „falkenhafte“ Botschaft zu platzieren. Gelingen ist ihnen das allerdings kaum. Viele Marktteilnehmer scheinen nicht zu glauben, dass die Notenbanken weiter deutlich an der Zinsschraube drehen werden – trotz der Vorabverpflichtung der EZB, auch im März die Leitzinsen um 50 Basispunkte anzuheben und trotz des Verweises im Fed-Statement, dass noch „ongoing rate increases“ (also mehrere weitere Zinserhöhungen) zu erwarten sind.

Wir haben nach der Fed-Sitzung noch einen weiteren Zinsschritt im März in unsere Prognose aufgenommen und erwarten nun eine Schlussrate im Zinserhöhungszyklus (Terminal Rate) von 4,75 bis 5 Prozent. Der März-Schritt wäre zwar aus fundamentaler Sicht nicht notwendig, doch scheint die Fed zu dieser Maßnahme fest entschlossen. Unsere Volkswirte gehen davon aus, dass die Inflationstreiber im weiteren Jahresverlauf abebben und sehen die Teuerung in einem anhaltenden Abwärtstrend. Mitte 2023 rechnen wir mit einer Jahresrate von 3 Prozent bei der Gesamtinflation und von knapp 4 Prozent bei der Kernrate. Im Jahresmittel dürften die US-Konsumentenpreise demnach um rund 4 Prozent steigen.

Bei der EZB rechnen wir weiterhin mit einer Leitzinsanhebung um 50 Basispunkte im März und weiteren 25 Basispunkten im Mai. Damit gehen wir unverändert von einer Terminal Rate von 3,25 Prozent (auf den derzeit volkswirtschaftlich wichtigeren Einlagezinssatz) aus. Zinssenkungen dürften unserer Einschätzung nach 2023 weder im Euroraum noch in den USA ein Thema sein.

## Anleger sehen US-Notenbank am Ende des Zinszyklus angekommen

Leitzinsen im Vergleich mit Prognosewerten, seit Anfang 2021 in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 22. Februar 2023.

## Renten: Zinssenkung der Fed für 2023 ausgepreist

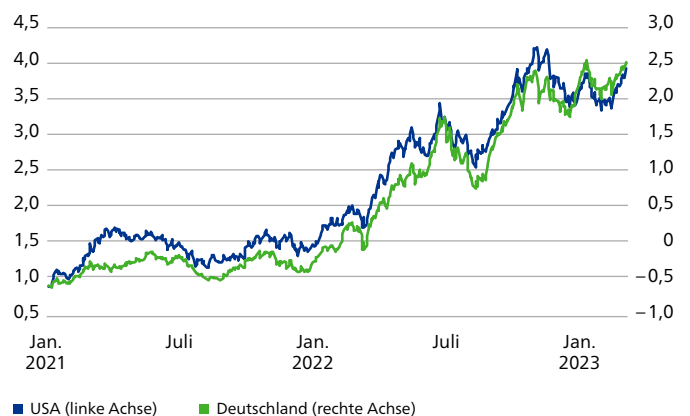
An den Rentenmärkten sind in den vergangenen Wochen die Renditen bei sicheren Staatsanleihen in allen Laufzeitsegmenten wieder gestiegen. Der nach wie vor hohe Inflationsdruck im Euroraum hat zu neuen Renditehochs bei zweijährigen Bundesanleihen von 2,9 Prozent geführt. Länger laufende Bundesanleihen haben ebenso wie US-Schatzanweisungen hingegen ihre Renditehöchststände der letzten Monate noch nicht erreicht. Wesentlich höhere Renditen erwarten wir in den nächsten Monaten nicht. In den USA wurden nach den Reden diverser Fed-Mitglieder zuletzt die für Ende des Jahres von den Marktteilnehmern erwarteten ersten Zinssenkungen wieder ausgepreist.

Wir bleiben unverändert zurückhaltend gegenüber Staatsanleihen aus dem Euroraum und den USA und setzen stattdessen auf Unternehmensanleihen mit guter Bonität und Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern. In beiden Segmenten sind die Renditeaufschläge zwar schon deutlich gesunken, die Tiefpunkte dürften aber noch vor uns liegen. Die Primärmarktaktivität hat sich nach der Flut an Neuemissionen zum Jahresbeginn zuletzt etwas abgekühlt. Dennoch lassen sich damit noch Neuemissionsprämien verdienen. Die jüngste Aufhellung des Konjunkturbilds hat über die Erwartung geringerer Ausfallwahrscheinlichkeiten zu einer deutlichen besseren Wertentwicklung des Hochzinssegments geführt. Aus unserer Sicht ist seine relative Bewertung aber nicht besonders attraktiv, sodass wir an unserer neutralen Gewichtung festhalten.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Renten werden insgesamt neutral eingeschätzt. Zurückhaltend sind wir gegenüber Kern- und Peripherieanleihen der Eurozone sowie US-Staatsanleihen. Im Gegenzug favorisieren wir Investment-Grade-Unternehmens- und Staatsanleihen der Schwellenländer

## Renditen näherten sich zuletzt wieder den Höchstständen von 2022 an

Rendite zehnjähriger Staatsanleihen, seit Anfang 2021 in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. Februar 2023.

# Die Märkte im Überblick

## Aktien: Nach Kursanstiegen mit Korrekturpotenzial

Nach dem positiven Jahresauftakt hält der Aufwärtstrend an den Aktienmärkten an, auch wenn das Anstiegstempo zuletzt deutlich nachgelassen hat. Treiber waren besser als befürchtet ausgefallene Konjunkturdaten und Unternehmensergebnisse sowie die Hoffnung auf erste Zinssenkungen der US-Notenbank im Verlauf des zweiten Halbjahrs. Zudem waren viele Investoren mit vergleichsweise niedrigen Aktienquoten und Hedgefonds mit großen Leerverkaufspositionen in das Jahr gestartet und wurden dann durch die steigenden Kurse zu Positionsanhebungen beziehungsweise zur Auflösung oder Verringerung ihrer Short-Positionen gezwungen. Darüber hinaus hat auch die Aktivität bei Aktienrückkäufen der Unternehmen stark zugenommen. Dadurch haben sich die Aktienbörsen in den letzten Wochen deutlich von der Entwicklung der Renten- und Rohstoffmärkte abgekoppelt. Wir erwarten in den nächsten Wochen wieder eine Annäherung, sehen die Aufwärtsbewegung vor allem in den Industrieländern für den Moment als weitgehend ausgereizt an und haben daher die Aktienposition taktisch reduziert. Für Aktien aus den Schwellenländern bleibt unverändert die Entwicklung in China von großer Bedeutung. Die Lockerung der Null-Covid-Politik ist zwar zu einem guten Teil schon in den Kursen verarbeitet, unterstützt diese aber weiterhin, zumal der befürchtete Infektionsanstieg über das chinesische Neujahrsfest weitgehend ausgeblieben zu sein scheint.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Bei Aktien aus den Industrieländern sind wir vorsichtig, Titel aus den Schwellenländern schätzen wir neutral ein

## Europäische Aktien sind wieder teurer bewertet Kurs-Gewinn-Verhältnis des STOXX Europe 600, seit Anfang 2022



Quelle: Bloomberg, Stand: 22. Februar 2023.

## Rohstoffe: Kurserholung bei Metallen erwartet

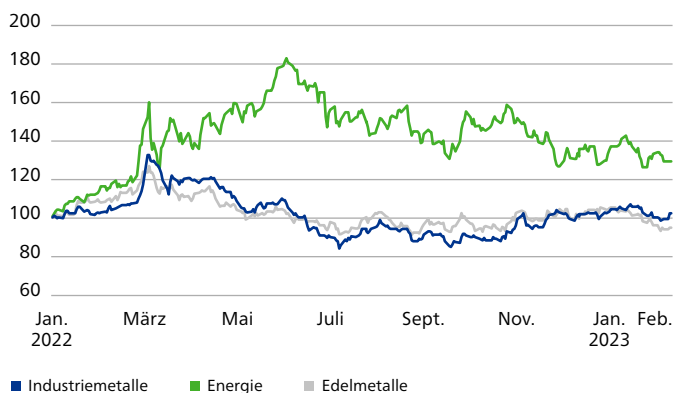
Die Rohstoffpreise sind in den vergangenen Wochen deutlich gesunken, trotz der überwiegend besser als befürchteten Konjunkturdaten. Auch die Erhöhung der Listenpreise Saudi-Arabiens für Ölexporte in Richtung Asien, die in der Vergangenheit häufig eine Signalwirkung für die Preisbildung an den Rohstoffbörsen hatte, oder Streiks in den Rohstoffminen in Peru konnten die Abwärtsbewegung nicht stoppen. Bei den Edelmetallen stützten rekordhohe Käufe der Zentralbanken den Goldmarkt, während die Preise der beiden stärker industriell genutzten Metalle Palladium und Platin wie auch ein Großteil der Industriemetalle stark unter Druck standen. Wir erwarten in den nächsten Wochen eine Erholung, einerseits kurzfristig durch Nachfrageimpulse nach der Beendigung der chinesischen Null-Covid-Politik. Andererseits unterstützt die erhöhte Nachfrage aus der grünen Transformation langfristig Metalle.

Entspannt hat sich zuletzt die Lage am nordatlantischen Energiemarkt, unter anderem daran abzulesen, dass erstmals seit Monaten an den Tankstellen die Preise für Diesel wieder unter jene für Benzin gefallen sind. Hier haben Importe aus Asien und Nordamerika für Entlastung gesorgt. Dazu sind die Gaspreise sowohl in Nordamerika als auch in Europa weiter rückläufig, vor allem dank des vergleichsweise warmen Wetters. US-Gas war in den letzten 20 Jahren nur 2012, 2016 und 2020 günstiger als heute. Für den Moment bleiben wir im Energiesektor neutral positioniert.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Industrie- und Edelmetalle gehören zu unseren Favoriten. Bei Energierohstoffen halten wir eine neutrale Position

## Nachfrageimpuls aus China spricht für steigende Metallpreise

Indexierte Wertentwicklung, seit Anfang 2022 in Prozent



Quelle: Bloomberg, Stand: 22. Februar 2023.

# Die Märkte im Überblick

## Währungen: Yen bleibt favorisiert

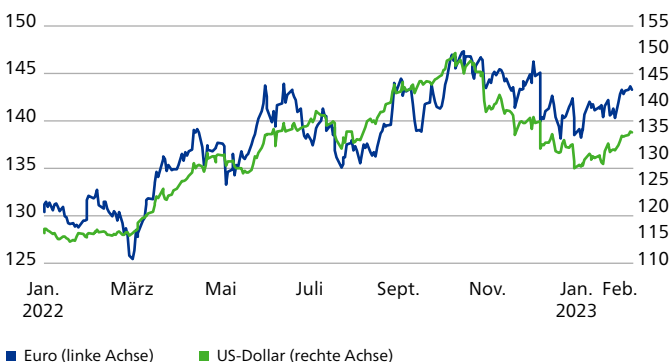
Es tut sich etwas in Japan: Nachdem die Inflation im Land der aufgehenden Sonne in den vergangenen 30 Jahren nur selten – und wenn, dann nur kurzzeitig – die 2-Prozent-Marke überschritten hat, stieg sie zuletzt auf 4 Prozent. Damit wurden Spekulationen angeheizt, dass die Bank of Japan (BoJ) – das „gallische Dorf“ unter den Notenbanken – ihre ultralockere Geldpolitik mit negativen Zinsen und Kontrolle der Zinsstrukturkurve (Yield Curve Control, YCC) bald aufgeben wird. Zudem steht im April ein Personalwechsel an der Spitze der japanischen Notenbank an: Die Regierung in Tokio hat Kazuo Ueda als Nachfolger von Haruhiko Kuroda nominiert, der wie kein anderer für die ultralockere Politik der BoJ steht. Damit sollte bezüglich der geldpolitischen Neuausrichtung vor allem das Wann und nicht mehr das Ob im Mittelpunkt stehen. Der Japanische Yen dürfte davon profitieren.

Nach der Schwächephase seit Anfang des vierten Quartals 2022 konnte sich der US-Dollar in den letzten Wochen aufgrund des makroökonomischen Datenkranzes und der restriktiven Töne der Fed stabilisieren. Obwohl die vom Markt erwarteten Zinssenkungen im zweiten Halbjahr zuletzt ausgepreist wurden, wird der geldpolitische Gegenwind für den Greenback erhalten bleiben, denn die Fed wird den Zinsanhebungszyklus früher beenden können als die EZB oder die Bank of England. Und in Japan hat er noch nicht einmal angefangen. Daher setzen wir weiterhin auf eine Aufwertung der japanischen Währung gegenüber dem US-Dollar und dem Euro.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Long Japanischer Yen versus US-Dollar und Euro

## Ende der ultralockeren Geldpolitik in Japan zeichnet sich ab

Wechselkurs des Japanischen Yen im Zeitverlauf, seit Anfang 2022



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. Februar 2023.

## Immobilien: Europäische Büroimmobilienmärkte

Die europäischen Büroimmobilienmärkte entwickelten sich 2022 trotz des nicht einfachen Konjunkturumfelds weitgehend robust.

Im Vergleich zu 2021 wurden auf den zwölf bedeutendsten europäischen Büroimmobilienmärkten im Durchschnitt rund 15,4 Prozent mehr Büroflächen vermietet. Dabei legte der Flächenumsatz an zehn der zwölf Standorte zum Teil deutlich zu. Lediglich in Luxemburg und Brüssel blieb er hinter dem jeweiligen Vorjahreswert zurück. Aufgrund dieser verbesserten Flächennachfrage gingen die Leerstandsdaten im Jahresvergleich an einigen Standorten wie beispielsweise Stockholm und Lissabon bereits wieder zurück. Im Durchschnitt der zwölf Bürometropolen blieb die Leerstandsrate im 12-Monats-Vergleich unverändert bei 8,8 Prozent.

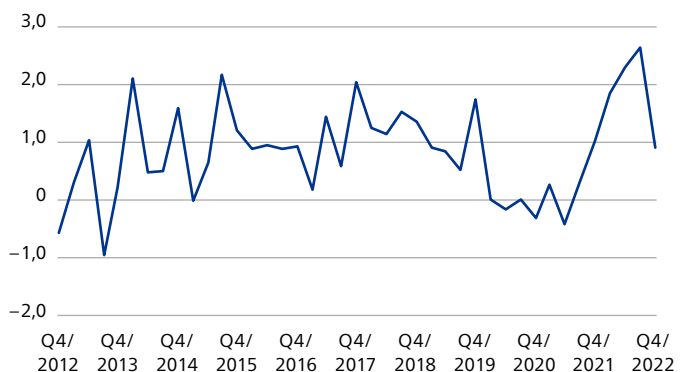
Die Spitzenmieten entwickelten sich im Jahr 2022 auf allen wichtigen europäischen Büromärkten sehr positiv. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die hohe Konkurrenz um die nur begrenzt vorhandenen modernen und flexiblen Büroflächen in zentraler Lage, da sich die hybriden Büroarbeitsplatzkonzepte vieler Unternehmen auf herkömmlichen Büroflächen mit kleinteiligen Einzelbüros weniger effektiv umsetzen lassen. Aufgrund des Nachfrageüberhangs bei flexibleren Flächen stiegen die Spitzenmieten um durchschnittlich 7,9 Prozent.

Der Büroimmobilien-Investmentmarkt entwickelte sich insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2022 eher verhalten. Aufgrund der signifikant erhöhten Finanzierungskosten stiegen die Anfangsrenditen für europäische Büroimmobilien im Jahresverlauf um etwa 60 Basispunkte auf durchschnittlich 4,0 Prozent.

Auch im laufenden Jahr dürften die Anfangsrenditen moderat steigen. Die Nachfrage nach guten und flexiblen Büroflächen in zentraler Lage europäischer Metropolen wird allerdings weiterhin hoch bleiben und zu weiter steigenden Spitzenmieten führen.

## Veränderung der Büros Spitzenmiete in Europa gegenüber dem Vorquartal

Durchschnitt, in Prozent\*



\* Durchschnitt der zwölf europäischen Büromärkte. Quelle: JLL. Stand: 31. Dezember 2022.

# Unsere Einschätzung im Überblick

## Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- In den westlichen Industrienationen haben sich die Wirtschaftsdaten zuletzt verbessert. Dennoch dürfte die konjunkturelle Schwäche anhalten
- Die Inflation bleibt zwar hartnäckig, hat aber ihren Hochpunkt überschritten
- Beides zusammen hält zunächst den Handlungsdruck der Zentralbanken aufrecht. Die Fed dürfte im März ein letztes Mal die Leitzinsen anheben, für die EZB rechnen wir mit noch zwei Zinsschritten bis Mai
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) bleibt auf Stufe 3 (neutral)

## „RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 21. Februar 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:** Mit Blick auf die anhaltend steigenden Renditen meiden wir Staatsanleihen aus dem Euroraum und den USA. Unsere Favoriten sind unverändert Unternehmensanleihen und Titel aus den Schwellenländern
- **Aktien:** Wir sind Aktien gegenüber vorsichtig eingestellt. Vor allem in den Industrieländern rechnen wir mit Gegenwind vonseiten der Notenbanken. Mit den Kursgewinnen zu Jahresbeginn ist die Bewertung inzwischen wieder ambitioniert
- **Währungen:** Der Japanische Yen bleibt gegenüber dem US-Dollar und dem Euro favorisiert
- **Rohstoffe:** Nach den deutlichen Korrekturen sind bei Industrie- und Edelmetallen Erholungen überfällig, weshalb diese favorisiert werden
- 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

<b>Renten</b>		▲	▬
Staatsanleihen Kerneuropa		▲	▬
Staatsanleihen USA		▲	▬
Staatsanleihen Euro-Peripherie		▲	▬
Unternehmensanleihen (Euro, Investment Grade)		▲	▬
Unternehmensanleihen (Euro, High Yield)		▲	▬
Staatsanleihen Schwellenländer		▲	▬
<b>Aktien</b>		▲	▬
Industrieländer		▲	▬
Schwellenländer		▲	▬
<b>Rohstoffe</b>		▲	▬
<b>Währungen</b>			
US-Dollar		▲	▬
Britisches Pfund		▲	▬
Japanischer Yen		▲	▬
Währungen Schwellenländer		▲	▬
<b>Absolute Return</b>		▲	▬
<b>Kasse</b>		▲	▬

Quelle: Union Investment. Stand: 21. Februar 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    Stark favorisiert  
Neutral

<b>Immobilien</b>			
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: **24. Februar 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](mailto:institutional@union-investment.de)  
[www.institutional.union-investment.de](http://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