A portrait of Dr. Jörg Zeuner, a middle-aged man with a receding hairline, wearing black-rimmed glasses, a dark blue suit jacket, a white shirt, and a green and white striped tie. He is looking directly at the camera with a slight smile. The background is a blurred office setting with windows and blinds.

*Die Lieferengpässe bremsen zwar die Konjunkturdynamik, verschieben das Wachstum aber zugleich ins nächste Jahr.*

**Dr. Jörg Zeuner,**  
Chefvolkswirt Union Investment und  
Leiter Research & Investment Strategy

# Neues von den Märkten

Monatsbericht Dezember 2021

# Die Märkte im Überblick

## Zusammenfassung

Auf unserer turnusmäßigen November-Sitzung haben wir keine Änderungen an der Anlagepolitik vorgenommen. Im Einzelnen wurde die moderat-offensive Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 4) bestätigt. Bereits zu Beginn des Monats hatten wir unsere Sichtweise auf Schwellenländer-Aktien angepasst und sehen diese nun nicht mehr negativ. Damit gehen wir mit einer chancenorientierten Ausrichtung in die letzten Handelswochen des Jahres, was sich neben der Aktienposition in den Industrieländern auch in einer Betonung des Rohstoffsegments sowie einer Zurückhaltung gegenüber sicheren Anleihen ausdrückt.

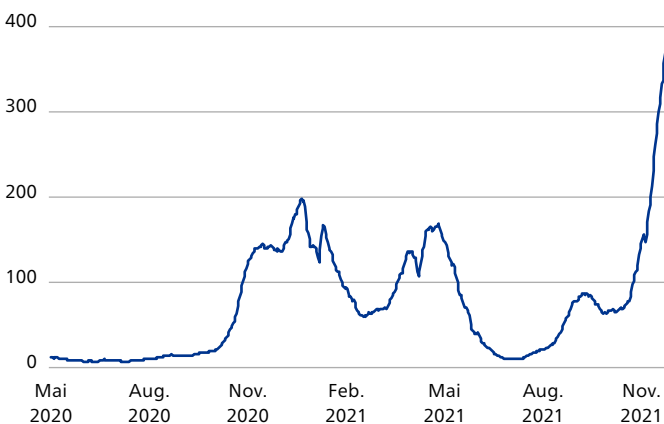
Die Positionierung fußt auf einer konstruktiven Einschätzung des Umfelds. Insbesondere der Wachstumsausblick stellt sich nach wie vor positiv dar. Die aktuellen Lieferengpässe bremsen zwar – noch – die Konjunktdynamik. Allerdings dürften sich diese Verzerrungen sukzessive auflösen, nicht zuletzt aufgrund von saisonalen Effekten wie einem abflauenden Güterkonsum nach Beendigung des Weihnachtsgeschäfts. Im nächsten Jahr sollte es dann zu entsprechenden Nachholeffekten kommen. Insgesamt bleibt der Konjunkturzyklus also intakt und ein Wachstumseinbruch aus.

Den jüngsten Anstieg der Corona-Neuinfektionen beobachten wir aufmerksam, gehen aber aufgrund der weit fortgeschrittenen Impfkampagnen nicht von flächendeckenden Lockdowns auch für Geimpfte in den großen Volkswirtschaften aus – trotz einer vermutlich weiter anstehenden Verschärfung der Pandemielage auf der Nordhalbkugel. Im Anschluss an die Wintermonate rückt nach unserer Einschätzung der Übergang von einer pandemischen in eine endemische Phase in greifbare Nähe. Ein Restrisiko geht jedoch von neuen Virusvarianten (Stichwort: Südafrika) aus.

Starker Treiber für Aktien bleibt die hohe Profitabilität der Unternehmen. Eine anziehende Aktivität bei Aktienrückkaufprogrammen sowie die Perspektive auf Dividendenerhöhungen stützen ebenfalls die Aktienbörsen.

## Wann bricht die vierte Welle?

### 7-Tage-Inzidenz für Deutschland



Quelle: RKI. Stand: 22. November 2021.

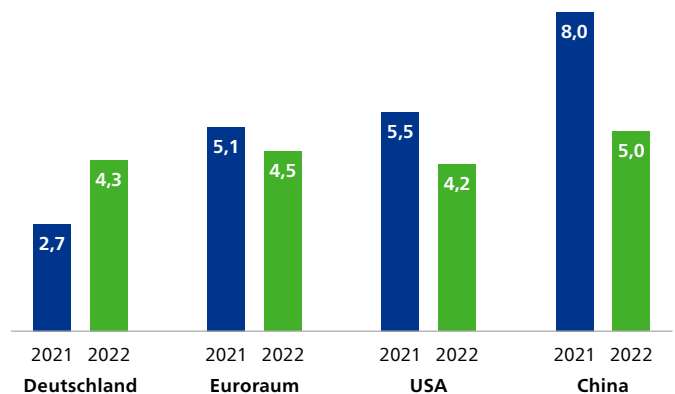
## Konjunktur, Wachstum, Inflation

Die Konjunkturdaten haben sich in den vergangenen Wochen etwas verbessert, wie beispielsweise die jüngsten Nachrichten aus den USA zu Arbeitsmarkt oder Einzelhandel unterstrichen. Die Entwicklung zeigt: Die Wirtschaft hat gelernt, auch mit hohen Infektionszahlen einigermaßen zu leben – solange strenge, flächendeckende Kontaktbeschränkungen ausbleiben. Völlig unbeeinflusst vom Infektionsgeschehen ist die Konjunktur gleichwohl nicht. Unsere Volkswirte rechnen daher in den kommenden Wintermonaten mit einer Verlangsamung des Wachstumstempos. Im Verlauf des bald beginnenden Jahres 2022 stehen die Zeichen hingegen wieder auf Beschleunigung. Zurückgehende Lieferengpässe dürften zu Aufholeffekten in vielen Volkswirtschaften führen, nicht zuletzt im stark industriell geprägten Deutschland. Wir erwarten auf Jahressicht eine Zunahme der Wirtschaftsleistung um 4,3 Prozent.

Eine entscheidende Größe für die Entwicklung von Konjunktur und Kapitalmärkten bleibt die Inflation. Im vergangenen Monat wurden sowohl in den USA als auch in Deutschland Werte jenseits der 4-Prozent-Marke gemessen. Neben pandemischespezifischen Ursachen sind es vor allem die Energiepreise, die zu den hartnäckig höheren Inflationsraten beitragen. Unsere Volkswirte haben auf diese Entwicklung reagiert und die Prognose für die USA für 2022 auf 3,7 Prozent erhöht, während sie in der Eurozone 2,4 Prozent erwarten. Gleichwohl gehen wir weiter davon aus, dass insbesondere in der zweiten Jahreshälfte das Auslaufen von Basiseffekten, eine Entspannung der Lieferketten sowie ein Rückgang bei den Energiepreisen die Inflationsdynamik beruhigen werden.

## Wirtschaft wächst auch im kommenden Jahr überdurchschnittlich

### Prognose von Union Investment, in Prozent



Quelle: Union Investment. Stand: 22. November 2021.

# Die Märkte im Überblick

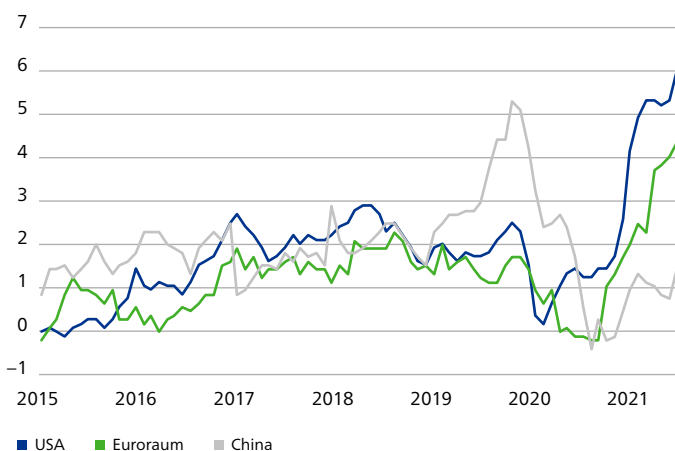
## Geldpolitik: Der geldpolitische Zyklus hat gedreht

Die US-Notenbank Fed hat auf ihrer November-Sitzung – wie von uns erwartet – die Verringerung ihrer Anleihekäufe angekündigt. Nachdem bereits in den Vormonaten eine ganze Reihe kleinerer Zentralbanken ihre Geldpolitik gestrafft hatte, fährt damit erstmals auch ein Schwergewicht seine Hilfen zurück. Der geldpolitische Zyklus hat also bereits gedreht. Der Tapering-Beschluss der Fed sieht vor, die Ankäufe monatlich um insgesamt 15 Milliarden US-Dollar zu senken – sofern der wirtschaftliche Ausblick es zulässt. Auf Basis dieses Plans dürften die Nettoanleihekäufe somit Mitte Juni 2022 auf null heruntergefahren sein. Damit hätte die Fed die notwendige Flexibilität, um (falls notwendig) bereits frühzeitig die Leitzinsen zu erhöhen. Wir erwarten diesen ersten Zinsschritt in den USA Ende 2022.

In der Eurozone ist die Wirtschaftserholung schwächer und der Preisdruck geringer als in den USA. Zur Erinnerung: Während die deutsche Inflation die Schlagzeilen beherrschte, fiel die Teuerung in Frankreich mit 2,6 Prozent zuletzt deutlich moderater aus. Die Europäische Zentralbank (EZB) sieht sich also mit einem deutlich geringeren Inflationsdruck als die Fed konfrontiert und wird daher vorsichtiger agieren. Der Fokus liegt hier zunächst auf der Zukunft des Pandemie-Notfallprogramms PEPP, über das am 16. Dezember entschieden werden soll. Wir gehen von einer Beendigung aus, rechnen aber mit einer Weiterführung der Anleihekäufe in reduziertem Umfang. Zinserhöhungen durch die EZB erwarten wir nicht vor Ende 2024. Insgesamt schätzen wir damit den geldpolitischen Richtungswechsel als marktschonend ein.

## Inflation: Handlungsdruck der Notenbanken steigt

Jährliche Veränderung im Zeitablauf, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. November 2021.

## Renten: Divergierende Renditeentwicklung bei Staatsanleihen

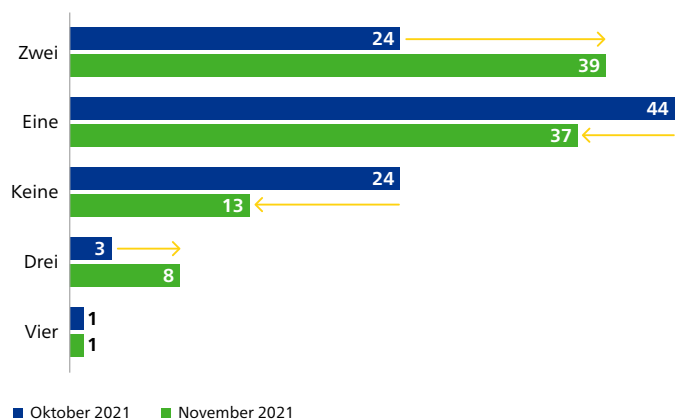
Trotz eines Rücksetzers im Umfeld der Fed-Sitzung Anfang November ist der Trend zu höheren Renditen bei US-Staatsanleihen unverändert intakt, auch wenn bei Papieren mit längeren Restlaufzeiten die Renditehochs aus dem Oktober (beispielsweise 1,7 Prozent für zehnjährige Anleihen) bislang noch nicht wieder erreicht wurden. Durch den unverminderten Anstieg der Rendite bei kurzlaufenden Anleihen (beispielsweise auf jüngst 0,57 Prozent für zweijährige US-Staatsanleihen) hat sich die US-Zinsstrukturkurve weiter verflacht. Die steigenden Corona-Neuinfektionen haben den Kursrutsch sicherer Bundesanleihen hingegen gestoppt. Die Renditen zweijähriger Papiere sanken seit Anfang November um 15 Basispunkte, die zehnjähriger Anleihen um 20 Basispunkte.

Für 2022 erwarten wir unverändert leicht steigende Renditen, sowohl dies- als auch jenseits des Atlantiks. Im Zuge der jüngsten Suche nach sicheren Häfen setzte sich der Trend zu höheren Risikoaufschlägen (Spreads) bei Peripherie- und Unternehmensanleihen fort. Der Spielraum für rückläufige Spreads ist in der Breite eher gering. Selektiv werden sich jedoch Chancen ergeben. Die Spreads von Schwellenländeranleihen in Hartwährung bewegen sich seit dem Sommer unter Schwankungen seitwärts. Ihnen und Hochzinsanleihen messen wir grundsätzlich das größte Potenzial für sinkende Risikoaufschläge bei, sehen aber im jetzigen Umfeld weiterhin von Positionsaufstockungen ab.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir meiden Euro-Kern- und US-Staatsanleihen und sind in allen anderen Rentensegmenten jeweils neutral aufgestellt

## Zinserwartungen nehmen weiter zu

Umfrage unter Fondsmanagern zur erwarteten Anzahl der Zinserhöhungen im Jahr 2022, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. November 2021.

# Die Märkte im Überblick

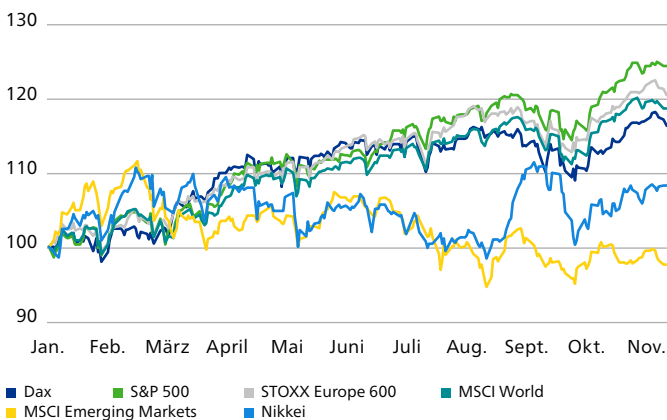
## Aktien: Märkte schütteln Belastungsfaktoren ab

Schwache Wachstumsdaten, hohe Inflation, Produktionsausfälle wegen gestörter Lieferketten, eine neuerliche Corona-Welle in Europa – die Liste der Probleme für die Aktienmärkte ist lang. Doch diese erweisen sich in den Industrieländern als äußerst robust. Unverändert gute Unternehmensdaten, mit Bedacht handelnde Zentralbanken sowie die Erwartung, dass sich die genannten Belastungen in den kommenden Monaten beziehungsweise Quartalen sukzessive wieder auflösen und damit die Gewinne der Unternehmen auch 2022 steigen können, lassen weiter Geld in die Märkte fließen.

Im Umfeld deutlich negativer Realzinsen bleiben renditestarke Anlagen gesucht. Gerade für viele Multi-Asset-Mandate bleiben Aktien die erste Wahl. Rücksetzer werden daher schnell als Kaufgelegenheiten wahrgenommen und Verluste somit schnell wieder ausgeglichen. In den Schwellenländern setzte sich die im Oktober begonnene Erholung fort. Wir haben daher unsere zurückhaltende Einstellung gegenüber der Region zu Beginn des Monats aufgegeben. Dennoch dürften die Regulierungsmaßnahmen der chinesischen Regierung zu einem längerfristigen generellen Bewertungsabschlag bei den betroffenen Unternehmen führen.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Aktien werden insgesamt favorisiert. Innerhalb des Aktiensegments werden dabei Werte aus den Industrieländern bevorzugt und Werte aus den Schwellenländern neutral gesehen

## Ein positives Aktienjahr neigt sich dem Ende zu Indexierte Wertentwicklung seit Jahresbeginn, in Lokalisierung



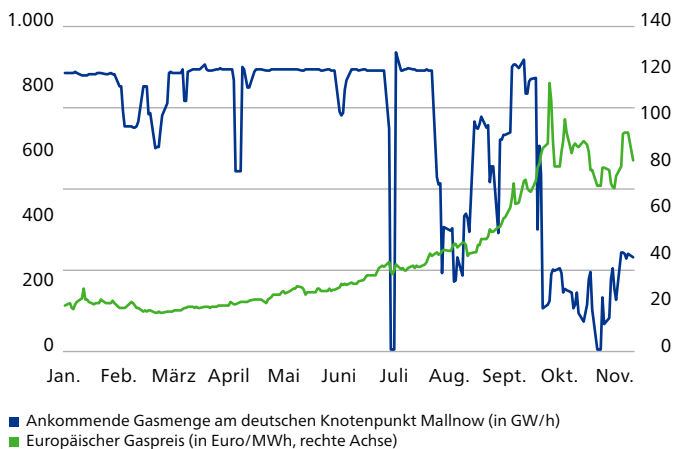
Quelle: Bloomberg. Stand: 23. November 2021.

## Rohstoffe: Starke Schwankungen bei Edelmetallen

Nachdem der Edelmetallsektor aufgrund der US-Realzinsentwicklung und der Produktionseinschränkungen in der Automobilindustrie über weite Strecken des Jahres deutlich hinter den konjunktursensitiven Rohstoffsektoren zurückgeblieben war, konnte er in den vergangenen Wochen zunächst deutlich aufholen. Erst die Nachrichten eines neuen Lockdowns in Österreich und die Sorgen um eine weitere Corona-Ausbreitung in Europa führten zuletzt wieder zu einem deutlichen Rücksetzer. Dadurch beschleunigte sich auch der Rückgang der Energiepreise, der im Zuge einer sich entspannenden Gasversorgung in Europa, der Diskussion um das Anzapfen strategischer Ölreserven sowie ersten Anzeichen sich auflösender Engpässe einsetzte. Dennoch notieren die Preise für Öl, Gas und Strom noch immer weit über jenen vor Jahresfrist und sind der Haupttreiber der derzeit hohen Inflation. Trotz steigenden Drucks aus den USA hält die OPEC+ an ihrem sich selbst gegebenen Fahrplan (monatliches Angebotsplus von 400.000 Barrel pro Tag) fest, obwohl einige Produzentenländer ihre Exploration nicht im geplanten Umfang erhöhen können. Die Preiskorrektur bei zyklischen Rohstoffen hat auch die Rollrenditen wieder sinken lassen, im Energiebereich von 13 auf 8 Prozent und bei Industriemetallen von 6 auf 1,5 Prozent. Insgesamt haben sich die Rohstoffpreise in Anbetracht der starken Aufwertung des US-Dollars aber gut gehalten.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Im Rohstoffsektor favorisieren wir weiterhin Edelmetalle und stehen bei Industriemetallen und dem Energiesektor an der Seitenlinie

## Europäischer Gasmarkt entspannt sich etwas Liefermenge steigt wieder langsam



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. November 2021.

# Die Märkte im Überblick

## Währungen: Euro unter Druck – perspektivisch aber mit Chancen

Der schnellere Ausstieg der Fed aus der ultralockeren Geldpolitik im Vergleich zur EZB hat den US-Dollar weiter beflügelt. Die jüngsten Stimmen aus den Zentralbanken (unter anderem Clarida aufseiten der Fed und EZB-Präsidentin Lagarde) deuten darauf hin, dass sich das Tempo mittelfristig tendenziell eher noch weiter auseinander bewegen könnte. Die weitere Abschwächung der globalen Wachstumsdynamik hat dem Euro ebenso zugesetzt wie die jüngste Entwicklung der Corona-Neuinfektionen im gemeinsamen Währungsraum. Mit Ausnahme von Österreich wurden bislang neue Lockdown-Maßnahmen aber allenfalls regional eingeführt.

Auch gegenüber den anderen wichtigen Währungen wie dem Pfund Sterling oder dem Japanischen Yen wertete der Euro jüngst weiter ab. Kurzfristig bleibt die Pandemieentwicklung eine schwer zu prognostizierende Einflussgröße auf die Währungsentwicklung, sodass wir aktuell von einer Positionierung im Währungsbereich absehen. Perspektivisch dürfte die Gemeinschaftswährung aber wieder an Stärke gewinnen, da sich die Treiber für die Währungsmärkte im Jahr 2022 ändern werden. So sollte unter anderem die Nachfrage nach NextGenerationEU-Anleihen (zur Finanzierung des EU-Wiederaufbauplans) den Euro stärken und der US-Dollar dürfte durch ein stärkeres Augenmerk der Kapitalmärkte auf das US-Fiskaldefizit deutlich an Unterstützung einbüßen.

- **Veränderung und Positionierung:** Keine

## Divergierende Geldpolitik hat deutlichen Einfluss auf den Wechselkurs

Entwicklung seit Jahresbeginn, Euro in US-Dollar



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. November 2021.

## Immobilien: Büromarkt USA

Nachdem im vergangenen Jahr der längste Aufschwung in der US-amerikanischen Nachkriegsgeschichte durch die Auswirkungen der Corona-Pandemie abrupt beendet wurde, deutete sich im ersten Halbjahr des laufenden Jahres zunächst eine schnelle konjunkturelle Erholung an. Im Sommer hat sich die Wirtschaftstätigkeit aber durch die Verbreitung der Delta-Variante verlangsamt. Zugleich belasten die andauernden Angebotsengpässe die Wirtschaft derzeit stärker und länger, als ursprünglich erwartet. Unter der Annahme, dass sich die Probleme auf der Angebotsseite im Verlauf der kommenden Quartale allmählich lösen, wird für 2022 von einem höheren Expansionstempo der US-Wirtschaft ausgegangen.

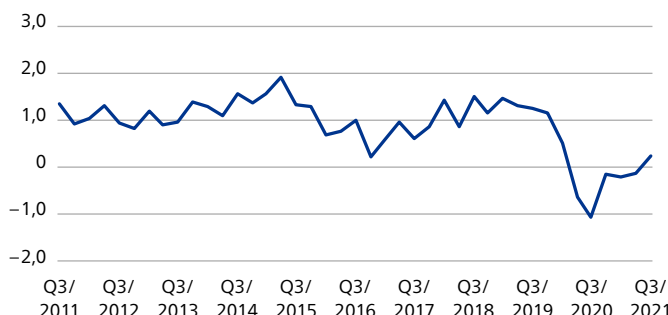
Der plötzliche konjunkturelle Abschwung im vergangenen Jahr hat sich unmittelbar auf die Büroflächennachfrage in den USA ausgewirkt. Die durchschnittliche Leerstandsquote der elf wichtigsten US-Büromärkte ist im Jahresvergleich um 190 Basispunkte gestiegen und lag Ende September 2021 bei 13,5 Prozent. Ab 2022 wird – bedingt durch eine steigende Nachfrage – ein kontinuierlicher, deutlicher Leerstandsabbau einsetzen.

Trotz der landesweit erheblichen Ausweitung des Büroflächenangebots sind die Mietpreise 2021 im Durchschnitt der elf US-Standorte bisher nahezu stabil geblieben. In Miami und Boston war mit 3,8 beziehungsweise 2,3 Prozent sogar nennenswertes Mietpreiswachstum zu beobachten. Generell war die Nettoabsorption im dritten Quartal 2021 erstmals seit Beginn der Pandemie wieder positiv.

Erneut gab es bei den Anfangsrenditen im Vergleich zum Vorjahr kaum Veränderungen. Die Investoren sind nach wie vor bereit, für sehr gut gelegene Objekte, die an bonitätsstarke Nutzer vermietet sind, Spitzenpreise zu zahlen. Das Transaktionsvolumen zog im dritten Quartal an und entsprach in etwa dem Marktdurchschnitt vor der Pandemie. Gerade im Biotechnologiezentrum Boston und in Seattle, wo sich die Investoren weiterhin auf die von Amazon angemieteten Objekte konzentrieren, hat sich die Transaktionsaktivität zuletzt besonders schnell erholt.

## Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in den USA

Durchschnitt, in Prozent\*



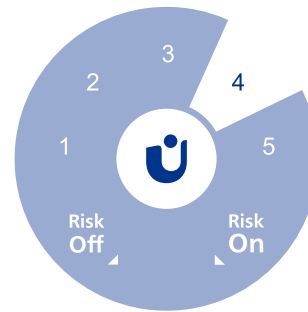
\* Durchschnitt der elf größten US-amerikanischen Büromärkte. Quelle: CoStar. Stand: 30. September 2021.

# Unsere Einschätzung im Überblick

## Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Aktuell bremsen die Lieferengpässe die konjunkturelle Entwicklung etwas aus
- Nachholeffekte sprechen aber dafür, dass der Zyklus auch 2022 intakt bleibt
- Trotz der verschärften pandemischen Lage rechnen wir auf der Nordhalbkugel nicht mit flächendeckenden Lockdowns
- Die US-Notenbank hat mit der Reduzierung ihrer Anleihekäufe begonnen. Ein erster Zinsschritt dürfte Ende 2022 erfolgen. Die EZB wird PEPP im März beenden
- Die Aktienmärkte erweisen sich trotz einiger Belastungsfaktoren als sehr robust
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt auf Stufe 4 (moderat-offensiv)

## „RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 23. November 2021. Letzte Änderung von 3 auf 4 am 19. Oktober 2021.

**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 Trend zu höheren US-Renditen ist intakt. Bundesanleihen waren wegen der Corona-Ausbreitung zuletzt gesucht. Wir sehen kaum Potenzial für rückläufige Risikoaufschläge in der Breite
- **Aktien:** Negative Realrenditen sorgen für anhaltende Mittelzuflüsse in die Aktienmärkte. Wir bevorzugen weiterhin Aktien aus den Industrieländern und stehen Titeln aus den Schwellenländern neutral gegenüber
- **Währungen:** US-Dollar und Britisches Pfund erhalten weiterhin Rückenwind durch die Geldpolitik. Corona-Neuinfektionen setzen zugleich dem Euro zu
- **Rohstoffe:** Entspannung bei Energiepreisen wird durch Corona-Ausbreitung in Europa beschleunigt. Nach dem Rücksetzer haben Edelmetalle Aufwärtspotenzial
- Das Halten von **Kasse** ist aufgrund der geringen oder sogar negativen Verzinsung unattraktiv
- **Absolute-Return-Strategien** werden weiter positiv eingeschätzt
- Für **Immobilien** hat sich der Ausblick für Deutschland leicht verbessert und für die USA leicht 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: 23. November 2021.

**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 zur vorherigen UIC-Entscheidung an.

Nicht favorisiert    Stark favorisiert  
Neutral

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

Quelle: Union Investment. Stand: 15. Juli 2021. Die Einschätzung ist bis zum 31. Dezember 2021 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: **26. November 2021**, 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