

*Die Lieferengpässe sind inzwischen zu einer Wachstumsbremse geworden und wirken sich zudem preistreibend aus. Wir sehen inzwischen aber erste Anzeichen einer Entspannung.*

**Christian Kopf**, Leiter Rentenfondsmanagement

# Neues von den Märkten

Monatsbericht November 2021

# Die Märkte im Überblick

## Zusammenfassung

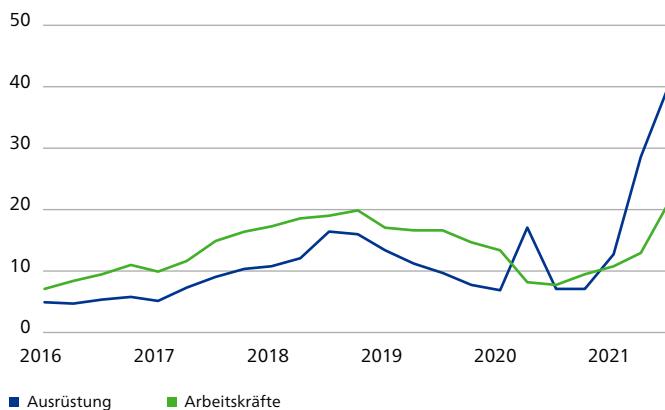
Die Kapitalmarktperspektiven sind aussichtsreich, auch wenn das Umfeld nicht frei von Herausforderungen ist. Die Weltwirtschaft bleibt von einer abnehmenden Wachstumsdynamik gekennzeichnet, die auch durch Probleme in den globalen Lieferketten begründet ist. Dies wirkt in vielen Fällen kurzfristig preistreibend und führt in Verbindung mit Basiseffekten zu einer stark erhöhten Inflation, die aber die unterliegende Preisdynamik überzeichnet. Das Zurückfahren der Anleihekäufe (Tapering) durch die Federal Reserve (Fed) rückt näher und wird auch bei den wichtigsten Zentralbanken das Ende der ultralockeren Geldpolitik einläuten. In China ist neben der Wachstumsschwäche und der verschärften Regulierungsmaßnahmen die Krise um den Immobilienentwickler Evergrande noch immer nicht überwunden.

Darüber hinaus führt die jahreszeitlich bedingte herbstliche Abkühlung auf der Nordhalbkugel zu steigenden Corona-Neuinfektionen, jüngst vor allem in Europa. Aber: Durch die Impfkampagnen ist die Lage vor dem zweiten Corona-Winter entspannter als Ende 2020, da dadurch schwere Krankheitsverläufe weniger häufig auftreten. Daraus leitet sich die Erwartung ab, dass in den wichtigsten Wirtschaftsräumen harte Eindämmungsmaßnahmen (Lockdowns) weitgehend vermieden werden können und somit das Wachstum weniger belastet wird.

Auch bei den weltweiten Lieferengpässen waren zuletzt erste Entspannungssignale zu verzeichnen. Die Anzahl der vor dem wichtigsten Hafen an der US-Westküste in Los Angeles wartenden Containerschiffe sinkt seit mehreren Wochen und auch in Shanghai hat sich der Stau nahezu halbiert. In der Folge sind die Frachtraten pro Container für Lieferungen von China in die USA jüngst gefallen. Der Wirtschaftszyklus bleibt damit intakt und rechtfertigt trotz vorhandener Herausforderungen eine moderat-offensive Positionierung („RoRo“-Meter 4).

## Produktion leidet unter Lieferengpässen

Unternehmensumfrage nach limitierenden Faktoren, Anzahl der Nennung in Prozent



Quelle: Macrobond, Bloomberg, EU-Kommission, Union Investment. Stand: 27. Oktober 2021.

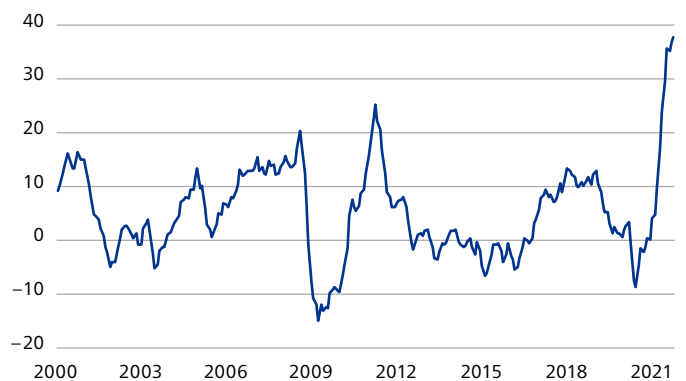
## Konjunktur, Wachstum, Inflation

Die Frühindikatoren wie die jüngst veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes und der ifo-Geschäftsklimaindex spiegeln unverändert die Verlangsamung der globalen Wachstumsdynamik wider. Sorgen bereiteten in Europa zuletzt vor allem die stark gestiegenen Energiepreise, die nach Einschätzung unserer Volkswirte zwar den Aufschwung etwas abbremsen sollten, ihn aber nicht beenden werden. Stärker als die Energiepreise belasten unverändert die Angebotsengpässe die Konjunktur in den verbleibenden Monaten des Jahres. Unsere Ökonomen haben daher ihre Wachstumsprognosen für die Industrieländer leicht nach unten korrigiert (USA auf 5,6 Prozent für 2021 und 4,2 Prozent für 2022; Euroraum auf 5,1 Prozent für 2021 und 4,7 Prozent für 2022).

Sorgen würde ein Energiepreisanstieg bereiten, wenn der Kaufkraftverlust die Konjunktur stark abbremsen würde. Nach Einschätzung unserer Volkswirte führt der starke Anstieg der Gaspreise zwar zu nochmals höheren Inflationsraten über den Winter. Sie haben daher ihre Inflationsprognosen für die nächsten zwölf Monate nochmals auf breiter Basis nach oben korrigiert. So rechnen wir nun mit einem Preisanstieg von 2,4 Prozent für 2021 beziehungsweise 2,1 Prozent im Folgejahr im Euroraum sowie mit 4,3 Prozent für 2021 beziehungsweise 2,8 Prozent im Jahr darauf in den USA. Starke Zweitrundeneffekte der höheren Energiepreise sehen wir aber nicht, weshalb die Inflationserwartungen mittelfristig weiterhin Bestand haben sollten. Zudem ist weiterhin kein nennenswerter Auftrieb bei den Löhnen zu erkennen. Insbesondere in Europa bleibt eine Lohn-Preis-Spirale, die die Geldpolitik zu einem deutlich schneller als gedachten Eingreifen veranlassen würde, unverändert unwahrscheinlich.

## Inflation: Preissetzungsspielräume der Unternehmen steigen

Zuversicht, höhere Preise verlangen zu können, gemessen am verarbeitenden Gewerbe im Euroraum



Quelle: Bloomberg, EU-Kommission. Stand: 26. Oktober 2021.

# Die Märkte im Überblick

## Geldpolitik: Fed wird Tapering im November ankündigen

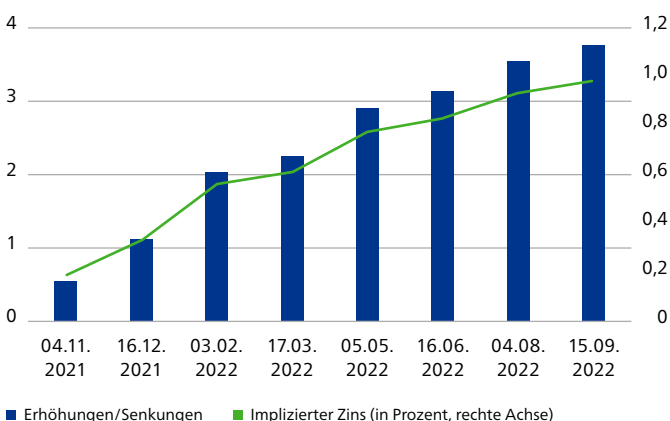
Die Notenbanken sind bestrebt, zum Normalmodus zurückzukehren, auch wenn der Weg bis zur ersten Zinserhöhung vielerorts noch weit ist. Mit Blick auf die Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) hat sich unsere Einschätzung kaum verändert. Die Tapering-Ankündigung der Fed im November scheint inzwischen ausgemacht. Ein Ende des Taperings zur Jahresmitte 2022 dürfte den Weg für einen Zinsschritt Anfang 2023 freimachen. Auch dass die EZB im Dezember das Ende des Notfallankaufprogramms beschließen wird, ist absehbar. Wir gehen unverändert davon aus, dass im Sinne eines geschmeidigen Übergangs die Käufe in anderen Programmen zeitlich begrenzt etwas erhöht werden. Ein Zinsschritt liegt jedoch unverändert in weiter Ferne.

Dies gilt hingegen immer weniger für die Bank of England, die sich zuletzt für eine stärker restriktive Geldpolitik aussprach. Entgegen der Markterwartung eines ersten Zinsschritts bei der kommenden Zentralbanksitzung am 4. November rechnen wir aber erst im Februar 2022 mit einer ersten Leitzinserhöhung in Großbritannien.

Auffällig ist, dass viele Marktteilnehmer derzeit deutlich häufiger und auch früher Zinserhöhungen seitens der Notenbanken einpreisen, als es die Währungshüter selbst tun. Damit einher geht die Sorge, die Zentralbanker könnten mit ihren Zinsschritten die Konjunktur abwürgen. Den Treffen der Notenbanken kommt daher eine besondere Bedeutung zu. Wir glauben, dass der Markt hier etwas zu weit gegangen ist, und erwarten mögliche Zinsschritte nicht so früh und auch nicht so umfangreich.

## Bank of England: Bis März sind zwei Zinserhöhungen eingepreist

Erwarteter Leitzins für die kommenden Sitzungstermine



Quelle: Bloomberg. Stand: 26. Oktober 2021.

## Renten: Inflationsentwicklung bleibt der Dreh- und Angelpunkt

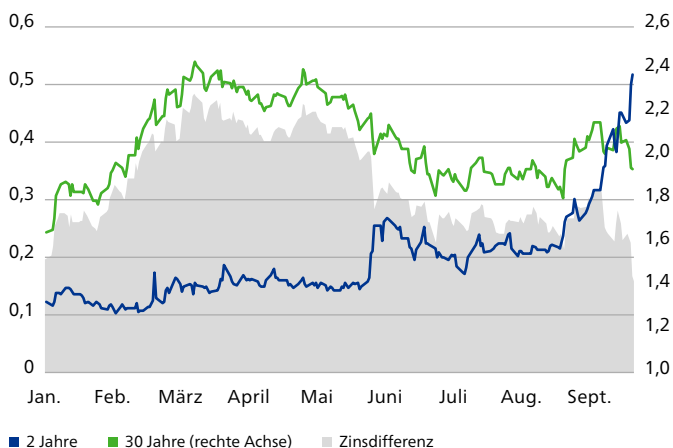
Der Trend zu höheren Renditen bei sicheren Staatsanleihen hat sich im Oktober unvermindert fortgesetzt. Zehnjährige Bundesanleihen erreichten mit  $-0,087$  Prozent zwischenzeitlich den höchsten Wert seit Mai 2019. Auch US-Schatzanweisungen näherten sich im Oktober kurzfristig dem Hoch aus dem Frühjahr. Die große Frage für die Rentenmärkte ist weiterhin, ob der rapide Inflationsanstieg seit Jahresbeginn vorübergehend oder permanent ist. Die jüngste Renditeentwicklung spiegelt die Angst der Marktteilnehmer vor letzterem Szenario wider, was sie doch von steigenden Breakeven-Raten und sinkenden Realrenditen gekennzeichnet. Die Konjunkturdaten liefern zur Beantwortung der Frage „vorübergehender oder permanenter Inflationsanstieg“ unverändert kein einheitliches Bild. Wir gehen weiterhin davon aus, dass in Summe die derzeit vor allem aufgrund von Basiseffekten und Knappheiten hohen Inflationsraten im kommenden Jahr wieder sinken dürften.

Die Renditeaufschläge (Spreads) von Peripherie- und Unternehmensanleihen (Investment Grade) haben sich in den letzten Wochen seitwärts entwickelt und das Potenzial für sinkende Spreads ist äußerst begrenzt. Vor dem Jahresende ist zudem mit einer verstärkten Neuemissionstätigkeit zu rechnen. Ein Umfeld, das ebenfalls nicht für rückläufige Risikoaufschläge spricht. Etwas mehr Chancen finden sich bei Hochzins- und Emerging-Markets-Anleihen, bei gleichzeitig aber auch höheren Risiken.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir meiden weiterhin die als sicher geltenden Staatsanleihen der Euro-Kernländer und auch aus den USA. In allen anderen Rentensegmenten ist die Position jeweils neutral

## USA: Zinserhöhungen am kurzen Laufzeitende eingepreist

Renditen seit Jahresbeginn im Vergleich, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 28. September 2021.

# Die Märkte im Überblick

## Aktien: Werte aus den Industrieländern unverändert favorisiert

Die Aktienmärkte konnten sich zuletzt von den unveränderten Umfeldfaktoren wie der schwachen globalen Wachstumsdynamik, den Verspannungen in den weltweiten Lieferketten und dem hohen Inflationsniveau abkoppeln. Auch die jüngsten Entwicklungen bei den Corona-Neuinfektionen – neue Ausbrüche im Norden Chinas und deutlich steigende Fallzahlen in Europa – ließen die Marktteilnehmer kalt. Mit einem überzeugenden Auftakt der Unternehmensberichts-saison für das dritte Quartal fassten die Aktienmärkte nach dem Rücksetzer im September wieder Tritt. Die US-Indizes stiegen bereits wieder auf neue Allzeithochs. Um dieser Entwicklung Rechnung zu tragen, haben wir die Position in Werten aus den Industrieländern im Verlauf des Oktobers angehoben. Im Zuge der Abkehr von der Nulltoleranz-Politik (Zero-Covid-Policy) einiger asiatischer Länder gegenüber den auftretenden Neuinfektionen mit dem Corona-Virus konnten sich die dortigen Einkaufsmanagerindizes im Oktober nun erstmals seit Langem wieder verbessern. Wir erachten das Chance-Risiko-Verhältnis von Schwellenländeraktien daher wieder für ausgeglichener und geben unsere Zurückhaltung hier auf.

Die Probleme in den Lieferketten führen aber auch dazu, dass Aufträge später abgearbeitet werden und der Aufschwung somit länger anhält. Gerade mit Blick auf die Unternehmensgewinne ist zwar klar, dass eine Steigerung vom aktuell sehr hohen Niveau kaum denkbar ist, gleichzeitig ist jedoch auch kein Einbruch zu befürchten.

- **Veränderung:** Aktien aus den Schwellenländern schätzen wir wieder neutral ein
- **Positionierung:** Wir stehen Aktien positiv gegenüber. Innerhalb dieser Anlageklasse favorisieren wir Werte aus den Industrieländern

## Berichtssaison verläuft bislang sehr gut und stützt Aktienmärkte

Auf Basis der bisher vorgelegten Ergebnisse

	Steigerung	Erwartungen übertroffen
<b>USA (S&amp;P 500)</b>		
Umsatz	85,3 %	67,6 %
Gewinn	82,0 %	82,0 %
<b>Europa (STOXX Europe 600)</b>		
Umsatz	86,3 %	61,5 %
Gewinn	70,2 %	61,8 %

Quelle: Bloomberg, Stand 28. Oktober 2021.

## Rohstoffe: Nachholpotenzial bei Edelmetallpreisen

Der starke Anstieg der Energiepreise hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt. Die Nachfrage nach Öl, Gas und Strom ist unverändert hoch und das globale Angebot reicht aktuell nicht aus, um es zu decken. Zwar steigern die US-Schieferölproduzenten ihre Produktion – abzulesen an der Anzahl der aktiven Bohrtürme und Fracking-Teams. Die OPEC+ bleibt aber bislang bei ihrem Fahrplan von einem monatlichen Angebotsplus von 400.000 Barrel pro Tag, sodass sich die Angebots-Nachfrage-Situation nur langsam entspannt. Die Investoren setzen mehrheitlich auf weiter steigende Preise bei Energierohstoffen, was auch auf die hohen impliziten Rollrenditen (12 Prozent p. a.) zurückzuführen ist. Die Preise für Öl zukünftig sind also niedriger als derzeit.

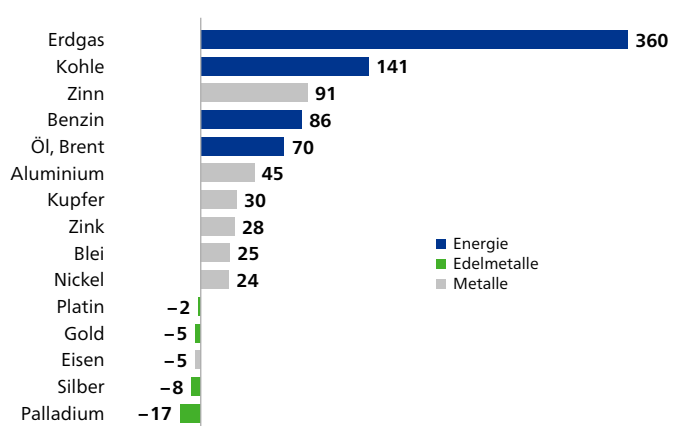
Die hohen Energiepreise haben in den vergangenen Wochen dazu geführt, dass einige Rohstoffproduzenten energieintensive Produktionsanlagen im Bereich der Industriemetalle heruntergefahren haben. Nach der Preiskorrektur Ende des dritten Quartals zogen die Metallpreise im Oktober unter anderem deshalb wieder stark an.

Unsere Favoriten bleiben die Edelmetalle, die den Kurssprung der anderen Rohstoffsegmente bislang nur mit angezogener Handbremse nachvollzogen haben. Gold ist im Vergleich zum US-Realzins unterbewertet, die Investorenpositionierung ist zudem unterdurchschnittlich. Platin und Palladium bleiben im Edelmetallsektor aufgrund der Abhängigkeit vom Automobilsektor die „Wildcards“. Wenn sich der Produktionsstau aufgrund der Lieferkettenprobleme bei Mikrochips sukzessive auflösen sollte, dürften die Notierungen entsprechend steigen.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir setzen auf steigende Notierungen bei Edelmetallen und favorisieren somit Rohstoffe als Ganzes. Industriemetalle und den Energiesektor sehen wir jeweils neutral

## Kräftiger Anstieg der Energiepreise

Wertentwicklung ausgesuchter Rohstoffe seit Jahresbeginn, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Stand: 26. Oktober 2021.

# Die Märkte im Überblick

## Währungen: Keine Positionierung wegen gegensätzlicher Effekte

Die Debatte über die Reduzierung der Anleihekäufe der Fed hat dem US-Dollar seit Beginn des Sommers ebenso deutlich Rückenwind verliehen wie die sich global abschwächende Wachstumsdynamik für den Euro ein Gegenwind war. Bezüglich der Abkehr von der ultralockeren Geldpolitik ist die Fed der EZB um einige Monate voraus. Dadurch ist der US-Dollar gegenüber dem Euro prinzipiell auch weiter unterstützt. Durch die Aufwertung der letzten Monate ist die Investorenpositionierung aber relativ einseitig prodollar, sodass weitere Anstiege kurzfristig eher schwierig werden. Die Anhebung der Schuldenobergrenze ist auf Dezember verschoben und könnte dann zu einem Belastungsfaktor für den Greenback werden, wenn eine Einigung nicht oder nur schwierig zu erreichen sein sollte.

Das Britische Pfund profitierte zuletzt von den gestiegenen Markterwartungen auf eine baldige Zinserhöhung der Bank of England, obwohl sich diese bislang dazu eher zurückhaltend äußerte. Zudem werden zunehmend die negativen Auswirkungen des Brexits (beispielsweise Mangel an Lkw-Fahrern und in der Folge leere Regale in Supermärkten und fehlender Treibstoff an Tankstellen) sichtbar. Aufgrund der sich überlagernden gegensätzlichen Effekte sehen wir derzeit von einer Positionierung im Währungsbereich ab.

In jenen Ländern, in denen die Leitzinsen bereits erhöht werden, ist eine Aufwertung der jeweiligen Landeswährung zu beobachten. Dies trifft vor allem auf diverse Valuten in Osteuropa zu.

- **Veränderung und Positionierung:** Keine

## Türkische Lira auf Rekordtief – hohe Inflation belastet Abwertung der Türkischen Lira setzt sich fort, Euro in Türkische Lira



Quelle: Bloomberg. Stand: 26. Oktober 2021.

## Immobilien: Büromarkt Deutschland

Im dritten Quartal hat sich die Nachfrage nach Büroflächen in den deutschen Metropolen wieder belebt. Die 12-Monats-Vermietungsleistung auf den fünf großen deutschen Büromärkten Berlin, Frankfurt/Main, Düsseldorf, Hamburg und München lag am Ende des dritten Quartals 2021 mit rund 2,5 Millionen Quadratmetern um rund 10 Prozent über dem entsprechenden Wert des Vorquartals. Die Belebung fiel in den einzelnen Städten aber unterschiedlich aus. Während der Zuwachs in Frankfurt nur 1,5 Prozent betrug, lag er in München bei 15,1 Prozent.

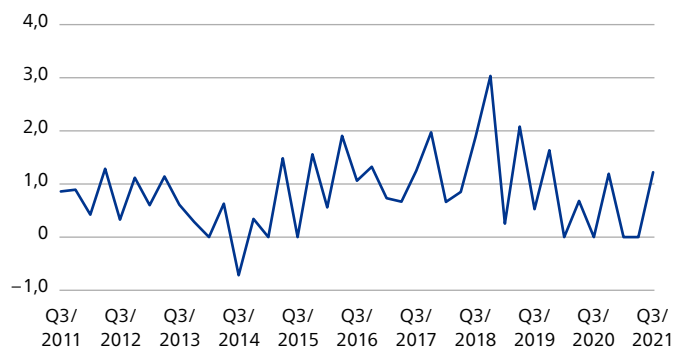
Im Schnitt der fünf Bürohochburgen ist die Leerstandsrate im Jahresvergleich um rund 110 Basispunkte auf nun 5,3 Prozent gestiegen. Die Stadt mit der niedrigsten Leerstandsquote ist derzeit Hamburg, wo nur 3,6 Prozent der Büroflächen leer stehen. Der Anstieg der Leerstandsquoten hat sich jedoch im dritten Quartal 2021 deutlich verlangsamt. Das Angebot an hochwertigen Büroflächen in Bestlagen ist weiterhin relativ begrenzt, sodass der Wettbewerb um diese Flächen unter den Mietinteressenten den Boden für weiteres Mietpreiswachstum bereitete. Insbesondere in Berlin fiel das Mietpreiswachstum mit 4,1 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal sehr hoch aus. Im Schnitt der deutschen Top-5-Standorte wurde ein Mietpreiswachstum von 2,4 Prozent verzeichnet.

Investoren sind derzeit auf der Suche nach modernen, langfristig an bonitätsstarke Nutzer vermieteten Immobilien, sogenannte Core-Objekte. Da diese knapp und begehrt sind, haben die Spitzenrenditen trotz Pandemie im 12-Monatsvergleich um rund 10 Basispunkte nachgegeben. Die Spitzenrendite liegt nun im Durchschnitt der fünf größten, deutschen Büromärkte bei rund 2,7 Prozent.

In den kommenden Quartalen wird sich die Büroflächen-nachfrage weiter erholen. Der Leerstandsanstieg wird daher voraussichtlich zeitnah gestoppt werden, sodass es auch perspektivisch Raum für weiteres Mietpreiswachstum gibt. Aufgrund der hohen Investorennachfrage nach Core-Büroimmobilien sollten die Anfangsrenditen nochmals fallen.

## Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in Deutschland

Durchschnitt, in Prozent\*



\* Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.

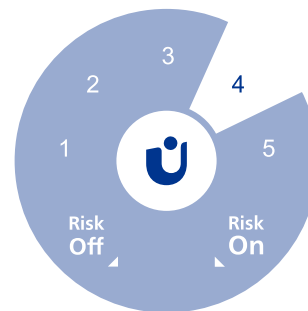
Quelle: JLL. Stand: 30. September 2021.

# Unsere Einschätzung im Überblick

## Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Probleme in den Lieferketten wirken sich kurzfristig preistreibend aus und sorgen für eine abnehmende Wachstumsdynamik
- Das Tapering der Fed rückt näher und wird auch bei anderen wichtigen Notenbanken das Ende der ultralockeren Geldpolitik einläuten
- In Europa steigen die Corona-Neuinfektionen wieder. Impffortschritte lassen jedoch hoffen, dass harte Lockdowns vermieden werden können
- Insgesamt bleibt der Wirtschaftszyklus intakt, was auch die guten Quartalsergebnisse der Unternehmen bestätigen
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt auf Stufe 4 (leicht offensiv)

## „RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 28. Oktober 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 Renditeanstieg dürfte sich in den kommenden Monaten fortsetzen. Bei Produkten mit einem Risikoaufschlag gibt es kaum noch Potenzial in der Breite, selektiv bestehen aber Chancen
- **Aktien:** Die guten Unternehmensberichte sorgen dafür, dass sich Aktien von den bestehenden Belastungsfaktoren abkoppeln können. Aktien aus den Schwellenländern sehen wir nicht mehr negativ
- **Währungen:** Gegensätzliche Effekte halten uns von einer Positionierung ab. Die Geldpolitik sorgte beim US-Dollar zwar für Rückenwind, die Anhebung der Schuldenobergrenze könnte aber belasten
- **Rohstoffe:** Wir sehen weiterhin eine hohe Nachfrage nach Energierohstoffen. Die Kurse sind jedoch schon sehr hoch. Unser Favorit sind Edelmetalle, insbesondere Platin und Palladium, die von einer Normalisierung der Autoproduktion profitieren dürften
- 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: 2. 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: **2. 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