

Am Kapitalmarkt nehmen die Befürchtungen um eine deutliche Konjunkturabschwächung zu. Wir teilen diese Sorgen zwar nicht, gleichwohl haben wir unsere Prognosen ein wenig nach unten angepasst.

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

Neues von den Märkten

Monatsbericht Juni 2022

Die Märkte im Überblick

Zusammenfassung

Das aktuelle Umfeld ist nach wie vor durch ein hohes Maß an Unsicherheit geprägt. Der anhaltende Krieg in der Ukraine, die Covid-Entwicklung in China und die Inflationsentwicklung in den USA beziehungsweise Europa sind nur eine Auswahl möglicher Belastungsfaktoren. Wir haben unsere neutrale Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 3) bekräftigt und setzen auf ausgewählte, oft relative Positionen und auf ein hohes Maß an taktischer Aktivität. Dazu haben wir Anpassungen auf der Rentenseite vorgenommen. Im Grundgedanken werden dabei die Durationsrisiken auf- und im Gegenzug die Kreditrisiken abgebaut, denn die Kapitalmärkte werden mittlerweile weniger von Inflations- als von Wachstumssorgen beeinflusst. Im Monatsverlauf hatten wir bereits eine neutrale Einschätzung zu den Aktien- und Rohstoffpositionen abgegeben und außerdem auf eine bessere Entwicklung von US-Staatsanleihen gegenüber ihren Pendanten aus den europäischen Kernländern gesetzt.

Die Beschlüsse sind begründet in der Einschätzung, dass insbesondere die weiteren Schritte der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) klar kommuniziert und am Markt weitgehend verarbeitet worden sind. Anders als in der Eurozone, wo der geldpolitische Schwenk erst noch bevorsteht, sind weitere Renditeanstiege bei US-Staatsanleihen damit deutlich weniger wahrscheinlich geworden. Außerdem sollte sich die zu erwartende relative Ruhe bei US-Staatsanleihen perspektivisch unterstützend auf das Rentensegment der Schwellenländer (Emerging Markets, EM) auswirken. Hier bestehen bei vielen Emittenten wieder interessante Einstiegsmöglichkeiten, weshalb wir diese Anlageklasse nun wieder attraktiver sehen.

Hingegen haben sich die Marktaussichten für Unternehmensanleihen verschlechtert, insbesondere im Euroraum. Grund dafür ist zum einen das Ende des Kaufprogramms der Europäischen Zentralbank (EZB), womit eine wichtige Unterstützung wegfallen wird. Andererseits könnten Wachstumssorgen die Anlageklasse belasten.

Kapitalmarkt ist weiterhin erhöhten Risiken ausgesetzt

BofA-Merrill-Lynch-Marktrisiko-Indikator im Zeitablauf



Quelle: Bloomberg. Stand: 24. Mai 2022.

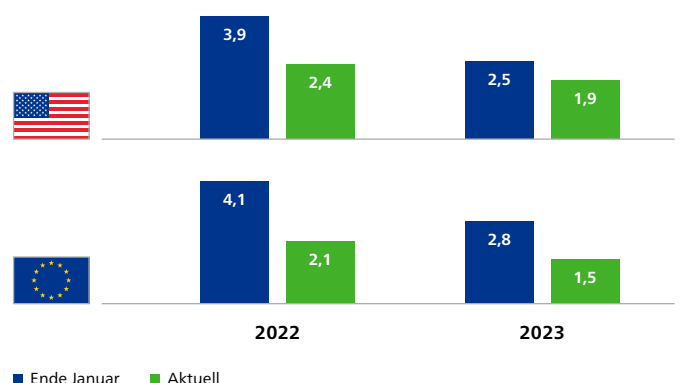
Konjunktur, Wachstum, Inflation

An den Kapitalmärkten hat zuletzt die Sorge vor einer Konjunkturabschwächung zugenommen. Wachstum, nicht mehr Inflation, ist derzeit der stärkste Markttreiber – zumindest für den Moment. Dabei sind die Themenkomplexe Wirtschaftsaktivität, Teuerung sowie Rolle der Notenbanken eng miteinander verknüpft. Zwar ist die US-Inflation zuletzt weniger stark gestiegen als noch im März. Im Monatsvergleich betrug die Teuerung im April inklusive aller Komponenten 8,3 Prozent. Zuvor hatte sie noch bei 8,5 Prozent gelegen. Auch die Kernrate stieg im April erneut kräftig, lag aber leicht unter dem Vormonatwert. Insgesamt hat der Inflationsdruck also etwas nachgelassen. Gleichzeitig beruht der Anstieg aber auf mehr Treibern. Vor diesem Hintergrund gehen wir nicht davon aus, dass es zu einem schnellen Rückgang der US-Teuerung kommen wird, ebenso wenig wie im Euroraum. Aber: Den Höhepunkt dürften wir gesehen haben. Der Sinkflug der Inflation hat also begonnen. Ein durchgreifender Rückgang ist aber erst im Jahr 2023 zu erwarten.

Daher herrscht bei einigen Marktteilnehmern Skepsis darüber, ob die Inflation in den kommenden Monaten weit und schnell genug sinken wird – oder ob die Notenbanken ihre angekündigten Straffungsmaßnahmen weiter intensivieren müssen. Eine solche Entwicklung könnte, so die marktbelastende Sorge, den Konjunkturzyklus beschädigen und eine Rezession auslösen. Bislang weisen die Frühindikatoren aber nicht darauf hin, dass sich die Weltwirtschaft auf dem Weg in die Schrumpfung befindet. Zwar hat die Dynamik zuletzt in einigen Regionen oder Branchen abgenommen. Gleichzeitig ist der ifo-Geschäftsklimaindex für die international stark vernetzte deutsche Wirtschaft zuletzt gestiegen. Auch die robusten Konsumzahlen aus den USA stützen das Wachstum. Wir gehen daher nicht von einer Rezession in den wichtigsten Volkswirtschaften aus und halten die Marktsorgen an dieser Stelle für überzogen.

Wachstumserwartungen fallen geringer aus, aber keine Rezession

Jährliches BIP-Wachstum im Vergleich, Prognosewerte in Prozent



Quelle: Union Investment. Stand: 24. Mai 2022.

Die Märkte im Überblick

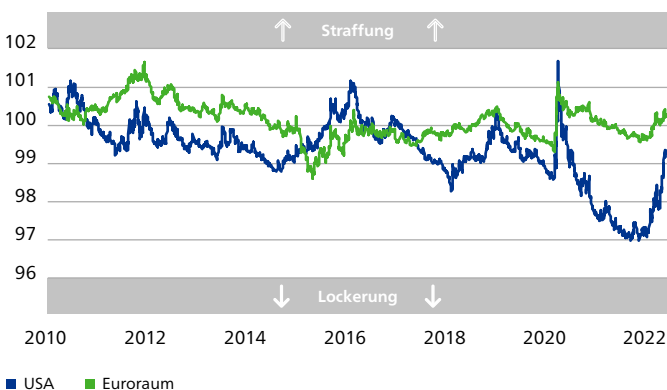
Geldpolitik: Weg zu neutralem Zins soll schnell zurückgelegt werden

Der einsetzende Inflationsrückgang nimmt etwas Druck von der US-Notenbank Fed, sodass sie nicht zu überzogenen Maßnahmen greifen müssen. Damit steigen die Chancen, dass der leichte Sinkflug der Teuerung in eine sanfte Landung der Konjunktur mündet. Die Notenbanksignale sind dabei eindeutig: Die Fed beabsichtigt, den Leitzins zunächst so schnell wie möglich auf ein neutrales Niveau anzuheben, um die Inflation nicht noch zusätzlich anzuhetzen. Um nicht nur inflationsneutral, sondern vielmehr inflationsdämpfend zu wirken, erachten es viele Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) zudem als angemessen, den Leitzins über das neutrale Niveau hinaus anzuheben.

Bis Ende 2022 dürfte die Fed laut unseren Prognosen ihren Leitzins um weitere 175 Basispunkte anheben. Im Juni und Juli rechnen wir dabei mit einer Zinserhöhung um jeweils 50 Basispunkte. Erhöhungen um jeweils 25 Basispunkte erwarten wir danach bei jeder weiteren Sitzung des Offenmarktausschusses in diesem Jahr. Der Zinsanhebungszyklus dürfte nach einem weiteren Schritt um 25 Basispunkte Anfang 2023 bei einem Zielband von 2,75 bis 3,00 Prozent enden. Der passive Bilanzabbau der Fed beginnt im Juni und erreicht im September das Zielabbauvolumen von maximal 95 Milliarden US-Dollar pro Monat. Auch das trägt – wie die Zinspolitik – zu einer Straffung der Finanzierungsbedingungen bei.

Die EZB dürfte ihrerseits die Anleihekäufe unter dem Anleihekaufprogramm (APP) im Juni 2022 beenden. Für 2022 rechnen unsere Experten mit Zinsanhebungen um insgesamt 100 Basispunkte, beginnend ab Juli. Die EZB will das Kapitel der Negativzinsen zügig hinter sich lassen. Über ihren mittelfristigen Zinspfad hat sie bislang nichts gesagt. Wir rechnen 2023 mit Anhebungen um weitere 50 Basispunkte auf 1 Prozent. Die Frankfurter Währungshüter werden dabei unbedingt verhindern wollen, dass sich die Finanzierungsbedingungen zu stark, zu schnell und aus den falschen Gründen verschärfen.

Erste Auswirkungen der Fed-Politik erkennbar Goldman Sachs Financial Conditions



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 23. Mai 2022.

Renten: Plateaubildung der Renditen sicherer Staatsanleihen

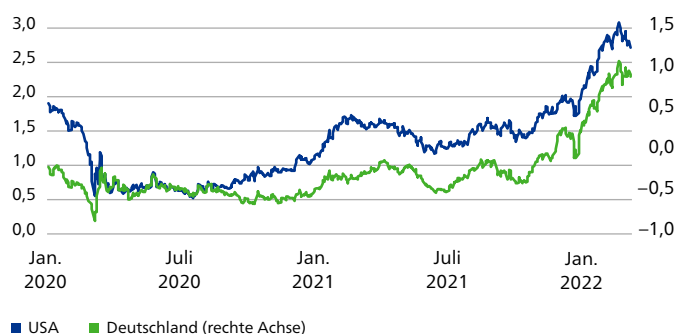
Nach dem starken Renditeanstieg der letzten Monate bei Bundes- und US-Staatsanleihen entwickelten sich die Notierungen seit der zweiten Aprilhälfte unter Schwankungen seitwärts. Die US-Staatsanleihen-Kurve ist nach unserer Einschätzung weitgehend fair bepreist, das heißt, die hohe Inflation und die zu erwartenden Zinsanhebungen der Fed dürften in den Kursen eskomptiert sein. Short-Positionen sollten sich daher kaum mehr auszahlen (Renditeprognose für Ende Juni 2023: zwei- und zehnjährige US-Treasuries jeweils 3,0 Prozent).

Bei Bundesanleihen erwarten wir in den kommenden Monaten weitere Renditeanstiege, vor allem noch im kurzlaufenden Bereich (Prognose für Ende Juni 2023 für zweijährige Bund: 1,0 Prozent). Bei langlaufenden Anleihen sollte hingegen der größte Teil des Anstiegs bereits hinter uns liegen (Prognose für Ende Juni 2023 für zehnjährige Bund: 1,2 Prozent). Bei Papieren mit einem Risikoaufschlag dürften sich im Zuge der unsicheren Wachstumserwartungen die Ausweitung der Renditeaufschläge noch eine Zeit lang fortsetzen. Dazu ist der Übergang von der quantitativen Lockerung zur quantitativen Straffung der EZB ein Belastungsfaktor. Papiere aus den Schwellenländern sollten dagegen die erwarteten Zinserhöhungen der US-Notenbank Fed bereits weitgehend verarbeitet haben. Gleichzeitig wurde der negative Ratingtrend gestoppt.

- **Veränderung:** Die Attraktivität von US-Staatsanleihen hat sich weiter gesteigert. Darüber hinaus sehen wir nun auch Staatsanleihen aus den Emerging Markets positiv. Im Gegenzug stellen wir uns bei hochverzinslichen Unternehmensanleihen nun an die Seitenlinie und sind etwas skeptischer bei Unternehmensanleihen mit gutem Rating
- **Positionierung:** Renten sind insgesamt leicht unattraktiv. Staatsanleihen aus den USA und den Schwellenländern gehören zu unseren Favoriten. Wir meiden hingegen Staatsanleihen aus den Euro-Kern- und den Euro-Peripherieländern sowie Unternehmensanleihen mit einem Investment-Grade-Rating

Am US-Rentenmarkt ist viel eingepreist – Markt wird attraktiver

Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im Vergleich, seit Anfang 2020, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 25. Mai 2022.

Die Märkte im Überblick

Aktien: Taktisch an der Seitenlinie

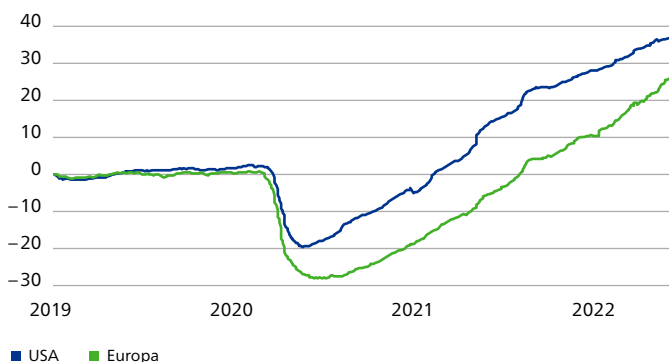
Der Krieg in der Ukraine, die (Corona-)Situation in China und die Zinswende sind unverändert Belastungsfaktoren für die Aktienmärkte. Einerseits sollte perspektivisch mehr Stabilität bei den Zins- und Inflationserwartungen den Anpassungsdruck bei den Bewertungen mindern. Gleichzeitig sind die Positionierungen der Investoren unverändert niedrig, sodass aus ihrer negativen Stimmung ein antizyklisches Kaufsignal abgeleitet werden kann. Auch die Gewinnerwartungen sind unverändert stabil, da sie im Gegensatz zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) eine nominale und keine reale Größe sind. Darin spiegelt sich die Inflationsschutz-Eigenschaft von Aktien wider.

Andererseits scheint die Bewertungsanpassung bei Wachstumsaktien – vor allem von US-Technologietiteln – noch nicht beendet zu sein, zumal deren Gewinnwachstum zuletzt hinter dem des breiten Markts zurückblieb. Auch die US-Einzelhändler lieferten zuletzt schwache Zahlen, zu guten Teilen aufgrund einer verfehlten Einkaufspolitik, und kamen daher an den Börsen unter Druck. Taktisch bleiben wir daher bei Aktien aus den Industrieländern an der Seitenlinie. Die Corona-Situation in China ist weiterhin ein Risikofaktor, auch wenn sich die Entspannungssignale bei den Neuinfektionen und bei den von der Politik verhängten Eindämmungsmaßnahmen mehren. Dennoch spricht die Situation dort wie auch der stärkere Einfluss der gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise auf den Konsum in den Schwellenländern gegen eine aktive Positionierung in den Schwellenländern.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Aktien werden insgesamt und auch über beide Regionen (Industrie- und Schwellenländer) neutral gesehen

Unternehmensgewinne steigen trotz Gegenwind von der Zinsseite

12-Monats-Gewinnerwartungen S&P 500, STOXX 600, indiziert



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 23. Mai 2022.

Rohstoffe: Knappheiten bleiben bestehen

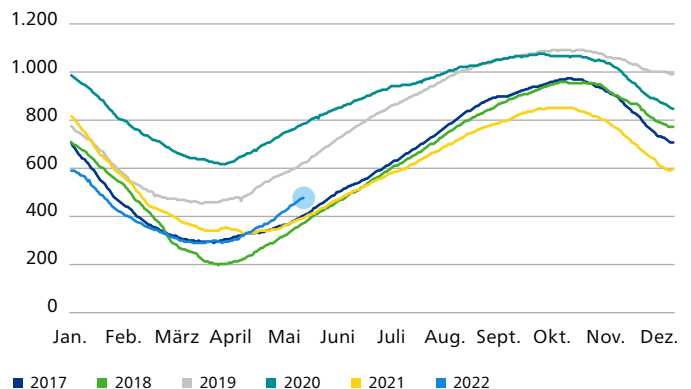
Die Knappheiten in vielen Rohstoffsegmenten halten an. Vor allem am nordatlantischen Energiemarkt gibt es Engpässe bei vielen Ölprodukten (beispielsweise Diesel, Kerosin), was sich sowohl in hohen Raffineriemargen und Preisen an den Tankstellen wie auch in impliziten Rollrenditen von annualisiert 25 Prozent in den Terminkurven widerspiegelt. Neben den (geplanten) Sanktionen gegen Russland unterstützt auch die Förderung der OPEC-Länder die Preise, da sie bei gleichzeitig abnehmender Reservekapazität deutlich hinter den vereinbarten Erhöhungen der Produktionsquoten zurückbleibt. Dennoch dürfte der globale Ölmarkt im weiteren Jahresverlauf wieder ins Gleichgewicht kommen oder sogar Angebotsüberschüsse verzeichnen, da die Bohraktivität in Nordamerika weiter deutlich steigt.

Knapp bleibt in diesem Jahr die Marktlage bei den Industriemetallen, wo bis auf Blei durchgängig die Nachfrage das aktuell verfügbare Angebot übersteigt. Entscheidend für die Preisentwicklung der nächsten Monate bleibt in diesem Segment aber vor allem die Entwicklung Chinas (etwa 50 Prozent der globalen Nachfrage). Aufgrund geringer Investitionen in neue Minenprojekte bleibt mittelfristig das Primärangebot von Industriemetallen knapp, dafür dürfte das Angebot aus recyceltem Material sukzessive zunehmen. Dem steht mittelfristig eine steigende Nachfrage aus dem Megatrend „Energiewende und Dekarbonisierung“ gegenüber. Dieser dürfte auch die Nachfrage nach dem Edelmetall Silber mittelfristig antreiben. Kurzfristig bleibt die Automobilkonjunktur über Platin und Palladium ein wesentlicher Treiber für das Segment. Gold hatte sich in den letzten Monaten aufgrund der hohen Inflationsraten und der geopolitischen Risikoprämie vorübergehend von der Entwicklung der US-Realzinsen und des US-Dollar abgekoppelt. Jüngst verzeichnete das Edelmetall aber wegen deren Bewegung Kursverluste.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Rohstoffe werden insgesamt wie auch in allen Segmenten (Edelmetalle, Industriemetalle und Energie) neutral gesehen

Erdgasspeicher sind trotz Ukrainekrieg vergleichsweise gut gefüllt

Erdgaslagerbestände im Vergleich, in TWh



Quelle: Bloomberg. Stand: 25. Mai 2022.

Die Märkte im Überblick

Währungen: US-Dollar zuletzt schwächer

Nach der langen Anstiegsphase des US-Dollar hat sich die Entwicklung an den Währungsmärkten jüngst umgekehrt. Mit zunehmend restriktiveren Tönen aus dem EZB-Turm konnte der Euro in den letzten Handelstagen um 3 Prozent gegenüber dem Greenback aufwerten. Ob dies schon ein Bruch des seit knapp einem Jahr anhaltenden Aufwertungs-trends des US-Dollar ist, bleibt aber noch abzuwarten. Die seit einigen Wochen zu beobachtende negative („bearische“) Stimmung beim Japanischen Yen und Euro haben die ersten Investoren nun zum Positionsaufbau beziehungsweise zu Gewinnmitnahmen bei Dollarpositionen genutzt. Denn: Die erwarteten Zinserhöhungen der Fed dürften sowohl bei US-Anleihen mit längerer Laufzeit wie auch im Greenback weitgehend eingepreist sein. Ähnlich stellt sich die Lage auch beim Pfund Sterling dar. Für andere Währungen dürften damit perspektivisch die Belastungsfaktoren eher abnehmen, vor allem für den Japanischen Yen. Das Aufeinandertreffen des US-Renditeanstiegs mit der unverändert ultralockeren Geldpolitik der Bank of Japan (Yield Curve Control) hat die japanische Valuta gegen den US-Dollar im März und April deutlich zweistellig abwerten lassen. Auch die globalen Wachstumsängste dürften den Yen als sicheren Hafen perspektivisch eher unterstützen und tendenziell auf konjunkturzyklischen Währungen wie dem Euro lasten.

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

Aufwertung des US-Dollar zum Euro verliert an Dynamik Euro in US-Dollar, seit Anfang 2021



Quelle: Bloomberg. Stand: 25. Mai 2022.

Immobilien: Büromarkt Europa

Das erste Quartal 2022 war aus konjunktureller Sicht insbesondere durch den Ukrainekrieg sowie deutlich höhere Inflations- und Zinserwartungen geprägt. Das insgesamt volatilere Marktumfeld dämpft die Wachstumserwartungen der europäischen Volkswirtschaften, hatte aber bis dato nur geringe Auswirkungen auf die Büro-Immobilienmärkte.

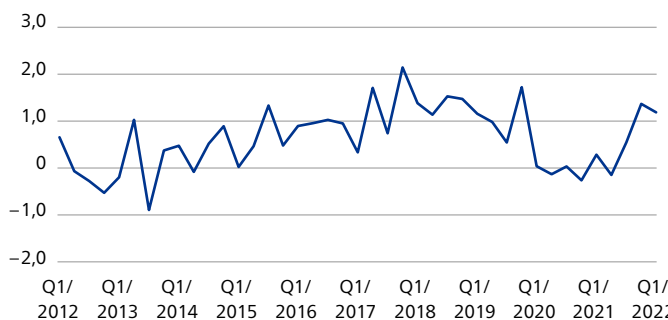
Die Büro-Vermietungsaktivität in den europäischen Metropolen wurde im Jahresauftaktquartal durch den Wegfall der gravierendsten Corona-Beschränkungen beflügelt. Im Vergleich zum Vorjahresquartal legte die Vermietungsleistung in den zwölf wichtigsten europäischen Bürozentren um mehr als ein Drittel zu. Die durchschnittliche Leerstandsrate stieg im 12-Monats-Vergleich zwar noch um 40 Basispunkte auf einen Wert von 8,9 Prozent. Im Vergleich mit dem Vorquartal zeigte sie sich allerdings bereits wieder rückläufig.

Vor allem in den besten Bürolagen der Metropolen blieb das Angebot an kurzfristig verfügbaren und modernen Büroflächen nach wie vor knapp, zumal es bei Bürobauprojekten durch die globalen Lieferengpässe vielfach zu Verzögerungen kam. Vor diesem Hintergrund registrierten elf der zwölf wichtigsten europäischen Bürostandorte im Jahresvergleich stabile oder sogar steigende Spitzenmieten. Lediglich in Paris wurden leicht sinkende Mieten beobachtet, während insbesondere in Amsterdam, Helsinki und Mailand deutliche Mietpreissteigerungen zwischen 5,0 und 9,1 Prozent verzeichnet wurden.

Die Entwicklung der europäischen Büroimmobilienmärkte wird im weiteren Jahresverlauf maßgeblich von der Entwicklung in der Ukraine und den Nachwirkungen der Corona-Krise abhängig sein. Auf den Büro-Vermietungsmärkten ist nach einem guten Jahresauftakt zwar weiterhin grundsätzlich mit einer robusten Flächennachfrage zu rechnen, einige Branchen könnten im aktuellen Umfeld allerdings eher zurückhaltend agieren. Da aber die Vorvermietungsstände der in diesem Jahr neu auf den Markt kommenden Büroflächen relativ hoch sind, ist kein deutlicher Angebotsüberhang zu erwarten. Bei den Mietpreisen ist entsprechend weiterhin mit einer stabilen oder leicht positiven Entwicklung zu rechnen.

Veränderung der Bürospitzenmiete in Europa gegenüber dem Vorquartal

Durchschnitt, in Prozent*



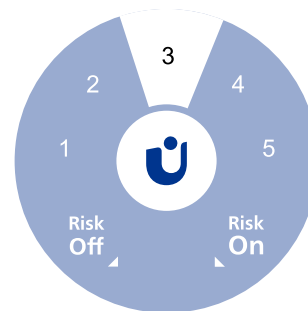
* Durchschnitt der zwölf größten europäischen Büromärkte.
Quelle: JLL. Stand: 31. März 2022.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Der Krieg in der Ukraine, hohe Inflationsraten und die Corona-Fallzahlen in China bleiben Belastungsfaktoren für die Märkte
- Zuletzt haben die Konjunktursorgen zugenommen. Wachstum ist nun der stärkste Markttreiber, denn der Höhepunkt der Inflation dürfte hinter uns liegen
- Die Notenbanken haben ihren Zinspfad klar kommuniziert. Dabei dürfte die EZB im Juli mit Zinserhöhungen beginnen
- Wir rechnen mit weiterhin stabilen Unternehmensgewinnen
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt auf Stufe 3 (neutral)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 24. Mai 2022. Letzte Änderung von 4 auf 3 am 21. Januar 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:** Die US-Zinserhöhungen dürften weitgehend eingepreist sein. US- und EM-Staatsanleihen werden damit wieder attraktiver, auch weil inzwischen ein hoher laufender Ertrag verdient werden kann. Bei Papieren mit Risikoaufschlag rechnen wir hingegen weiter mit Gegenwind
- **Aktien:** Trotz der anhaltenden Belastungsfaktoren beobachten wir stabile Gewinnerwartungen. Wir bleiben daher vorerst an der Seitenlinie
- **Währungen:** Die Abwertung des Japanischen Yen ist im historischen Vergleich zu hoch. Wir rechnen mit einer Gegenbewegung. Der Yen würde zudem auch von möglichen Konjunkturrisiken profitieren
- **Rohstoffe:** Die Knappheiten in vielen Rohstoffsegmenten halten an, die Nachfrageschwäche auch Chinas ebenfalls. Der Ölmarkt dürfte im Jahresverlauf wieder ins Gleichgewicht kommen oder sogar Angebotsüberschüsse verzeichnen
- Das Halten von **Kasse** ist aufgrund der geringen oder sogar negativen Verzinsung unattraktiv
- **Absolute-Return-Strategien** werden als leicht positiv eingeschätzt
- Für **Immobilien** sind die Regionen derzeit gleich gewichtet

Attraktivität der Anlageklassen

Anlageklasse	Attraktivität	Veränderung
Renten	Neutral	=
Staatsanleihen Kerneuropa	↑	=
Staatsanleihen USA	↑	→
Staatsanleihen Euro-Peripherie	↑	=
Unternehmensanleihen (Euro, Investment Grade)	↑	←
Unternehmensanleihen (Euro, High Yield)	↑	←
Staatsanleihen Schwellenländer	↑	→
Aktien	Neutral	=
Industrieländer	↑	=
Schwellenländer	↑	=
Rohstoffe	Neutral	=
Währungen	Neutral	=
US-Dollar	↑	=
Britisches Pfund	↑	=
Japanischer Yen	↑	=
Währungen Schwellenländer	↑	=
Absolute Return	Neutral	=
Kasse	↑	=

Quelle: Union Investment. Stand: 24. Mai 2022.

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

Immobilien	Attraktivität	Veränderung
Deutschland	↑	=
Europa (ohne Deutschland)	↑	=
USA	↑	=
Asien/Pazifik	↑	=

Quelle: Union Investment. Stand: 1. März 2022. Die Einschätzung ist bis zum 30. Juni 2022 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: **30. Mai 2022**, 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