

In einem Umfeld wirtschaftlicher Schwäche gilt es, konjunktursensitive Anlageklassen wie Aktien und Rohstoffe zu meiden. Im Gegenzug gilt es, die Zurückhaltung gegenüber festverzinslichen Papieren aufzugeben.

Max Holzer,
Leiter Multi Asset Relative Return

Neues von den Märkten

Monatsbericht August 2022

Die Märkte im Überblick

Zusammenfassung

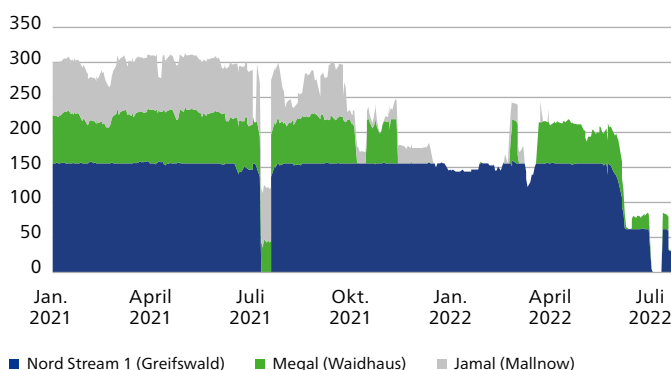
Insgesamt schätzen wir das Marktumfeld nach wie vor als schwierig und unsicher ein. Von den vier für die Marktentwicklung besonders relevanten Schlüsselfaktoren – Wachstum, Inflation, Geldpolitik und Marktstruktur – ist insbesondere bei den ersten beiden Punkten noch keine Entspannung in Sicht. Im Gegenteil: Die Wachstumsdynamik hat zuletzt weiter abgenommen, sowohl in den USA als auch in Europa. Auch der Inflationsdruck ist nach wie vor hoch. Beides zusammen lastet zunehmend auch auf den Unternehmensergebnissen, wie die bislang gemischt verlaufene Berichtssaison zeigt.

Besonders schwierig ist die Lage dabei auf dem europäischen Kontinent, da hier die Betroffenheit vom russischen Krieg in der Ukraine und seinen Folgewirkungen groß ist. Gut sichtbar wird die Anfälligkeit der europäischen Wirtschaft beim Thema russischer Erdgaslieferungen. Zwar hat der Kreml nach der wartungsbedingten Unterbrechung im Juli die Ostseepipeline Nord Stream 1 wieder geöffnet. Allerdings kamen zunächst nur 40 Prozent, mittlerweile nur noch 20 Prozent der möglichen Kapazität an. Wir rechnen damit, dass Moskau diese Politik in den kommenden Monaten weiterverfolgen wird: Lieferungen auf einem niedrigen Niveau, um den größtmöglichen wirtschaftlichen Schaden in Westeuropa anzurichten – aber eben keinen vollständigen Lieferstopp. Eine verminderte Liefermenge ist bereits in unseren Konjunkturprognosen berücksichtigt. Ein vollständiger Lieferstopp würde jedoch unweigerlich eine Rezession im Euroraum nach sich ziehen.

Auch bei den Inflationsraten zeigt sich aktuell noch keine Beruhigung, wie auch an den Juli-Zahlen für Deutschland zu erkennen war. Solange das Maß an Unsicherheit hoch ist und keine Klarheit bei den vier Schlüsselfaktoren herrscht, bleibt das Umfeld belastet und eine durchgreifende Erholung bei Risikoanlagen unwahrscheinlich. Wir haben daher unsere moderat defensive Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 2) bestätigt.

Russland öffnet den Gashahn nicht vollständig – Energiekrise droht

Gaslieferungen nach Deutschland nach Pipeline, in Millionen Kubikmetern pro Tag



Quelle: Bloomberg, Stand: 29. Juli 2022.

Konjunktur, Wachstum, Inflation

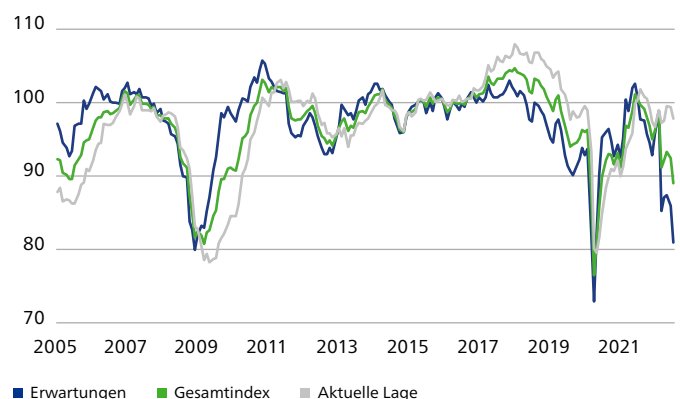
Die Konjunktur schwächt sich derzeit ab, und zwar auf beiden Seiten des Atlantiks. Besonders im Euroraum hat sich das Konjunkturbild eingetrübt, nicht zuletzt aufgrund des Ukraine-Kriegs und der drohenden Gaskrise. Der Einkaufsmanagerindex für den Euroraum sank im Juli beispielsweise um 2,6 auf 49,4 Punkte, also unter die Wachstumsschwelle von 50 Zählern. Die Wachstumsdynamik scheint damit in der Währungsunion zum Erliegen gekommen zu sein. Die Teilkomponenten des Index weisen außerdem darauf hin, dass im zweiten Halbjahr bestenfalls eine wirtschaftliche Stagnation möglich sein wird. Aufgrund der hohen Abhängigkeit von russischen Gaslieferungen und den daraus resultierenden, zuletzt geradezu explodierenden Preisen für Energie wird eine Rezession in Deutschland, der größten Volkswirtschaft des Kontinents, zunehmend unvermeidbar.

Auch in den USA hat sich die Konjunktur abgeschwächt. Die US-Wirtschaft wird auch im zweiten Quartal wohl leicht geschrumpft sein. Wie auch schon im ersten Quartal spielten hierbei Sonderfaktoren (wie Lageraufbau) eine wesentliche Rolle. Technisch ist dies nach der gängigen Definition eine Rezession – qualitativ aber nicht. Denn: Die Binnennachfrage war im ersten Halbjahr sehr robust, genauso wie der Arbeitsmarkt. Grundsätzlich halten wir daher an unserer Einschätzung fest, dass sich die Konjunkturdynamik zwar abschwächen, die US-Wirtschaft aber nicht in eine ausgeprägte Rezession rutschen wird. Entscheidend wird sein, welche Signale die US-Notenbank Fed bezüglich des weiteren Zinspfads gibt. Sollte sie mit ihrer Geldpolitik überschießen, wäre eine Rezession die Folge.

Wir rechnen damit, dass die Inflation in den westlichen Ländern zunächst weiter hoch bleibt und nach einer Plateaubildung erst zum Jahresende langsam sinkt. Für das Gesamtjahr 2022 rechnen unsere Ökonomen nunmehr mit einer Rate von 8,3 Prozent für die USA und 8,2 Prozent im Euroraum.

Unternehmen blicken skeptisch in die Zukunft – Lage aber noch gut

Deutscher ifo-Index, im Verlauf seit 2005



Quelle: Union Investment, Stand: 29. Juli 2022.

Die Märkte im Überblick

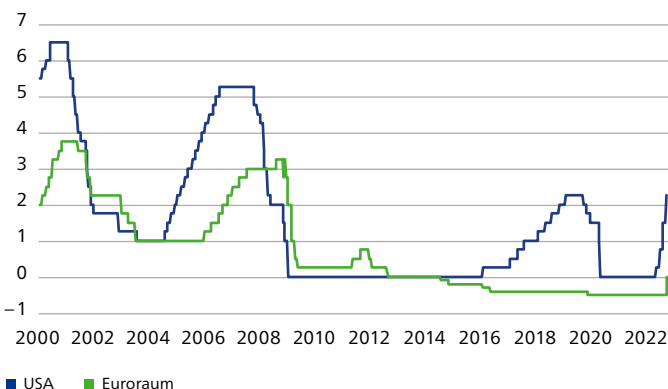
Geldpolitik: US-Notenbank erreicht neutrales Niveau

Vor diesem Hintergrund bleibt die Inflationsbekämpfung klar im Fokus der Zentralbanken, entsprechende Strafungsmaßnahmen inklusive. Auf dem Juli-Treffen des zuständigen Offenmarktausschusses hob die Zentralbank die Leitzinsen um 75 Basispunkte an und verband diesen Schritt mit einem restriktiven Kommentar. Wie Fed-Chef Jerome Powell mehrfach betonte, schätzen die Währungshüter das Risiko, „zu wenig zu tun“, als hoch ein. Eine Wachstumsabschwächung und eine Eintrübung der Situation am Arbeitsmarkt ist demnach erforderlich, um Angebot und Nachfrage in eine bessere Balance zu bringen und damit die Inflation einzudämmen. Gleichzeitig betonte er, dass mit dem jetzigen Erreichen eines neutralen Zinsniveaus die weiteren Entscheidungen stärker datenabhängig sein werden. Man werde künftig von Sitzung zu Sitzung entscheiden. Die Erwartungen unserer Volkswirte wurden damit bestätigt, daher halten wir auch an unseren Fed-Prognosen fest: Nachlassender Inflationsdruck in Verbindung mit einer weiteren Eintrübung des Konjunkturumfelds (insbesondere mit Blick auf den Arbeitsmarkt) werden es der Fed ermöglichen, das Straffungstempo in den kommenden Monaten sukzessive zu verlangsamen.

Hohe Inflationsraten herrschen auch auf der anderen Seite des Atlantiks und vor diesem Hintergrund sorgte die Europäische Zentralbank (EZB) im Juli für eine Überraschung. Erstmals seit elf Jahren drehten die Frankfurter Währungshüter an der Zinsschraube und erhöhten alle drei Leitzinssätze um 50 Basispunkte. Mit einem Einlagenzinssatz von 0 Prozent sind Negativzinsen damit Geschichte. Gleichzeitig wurde mit dem Transmission Protection Instrument (TPI) ein neues Anleiheankaufprogramm geschaffen. Damit soll die Wirksamkeit der Geldpolitik in der gesamten Währungsunion sichergestellt werden, indem als ungerechtfertigt geltende Renditeaufschläge bei den Staatsanleihen eines Mitgliedslandes über Anleihekäufe nivelliert werden können.

Inflation sorgt für Handlungsdruck – weitere Erhöhungen geplant

Leitzins im Zeitablauf seit 2000, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 29. Juli 2022.

Renten: Konjunktursorgen führen zur Flucht in den sicheren Hafen

Der Trend zu rückläufigen Renditen setzte sich in den letzten Wochen mit hoher Dynamik fort. Wachstumssorgen ließen die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen unter die 1-Prozent-Marke fallen. Durch den Zinsschritt der EZB kam es damit zu einer Verflachung der Zinsstrukturkurve. Bei zweijährigen Papieren begannen die Marktteilnehmer damit, mögliche Zinserhöhungen der EZB auszupreisen – zu viel in unseren Augen, denn dafür ist es angesichts der weiterhin hohen Inflation noch zu früh. Wir sind der Meinung, dass die EZB weitere Zinsschritte folgen lassen wird. Die US-Zinskurve wurde sogar deutlich invers – ein klassischer Vorbote einer wirtschaftlichen Eintrübung. Der Renditeunterschied zwischen zwei- und zehnjährigen US-Treasuries beträgt inzwischen mehr als 20 Basispunkte und ist Ausdruck der gestiegenen Konjunkturrisiken. Zum Jahresende dürfte die US-Notenbank das vorläufige Ende auf ihrem Zinspfad erreichen, während die europäischen Währungshüter noch ein gutes Wegstück vor sich haben. Dies dürfte zu einer Vergrößerung des Transatlantiksreads führen, weshalb wir US-Treasuries im Vergleich zu Bundesanleihen bevorzugen.

Perspektivisch schwächere Unternehmensergebnisse und die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung sprechen für einen weiteren Anstieg der Renditeaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Wir halten daher an unserem Untergewicht fest.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Renten stehen wir insgesamt neutral gegenüber. Staatsanleihen aus den USA und den Schwellenländern gehören zu unseren Favoriten. Wir meiden hingegen Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Staatsanleihen aus den Euro-Kernländern, der -Peripherie und High-Yield-Unternehmensanleihen schätzen wir als neutral ein

Konjunktursorgen führen zu rückläufigen Renditen

Rendite zehnjähriger Bundesanleihen seit 2010, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 29. Juli 2022.

Die Märkte im Überblick

Aktien: Gemischtes Bild in der Berichtssaison

Im ersten Halbjahr 2022 waren Aktien insbesondere durch rückläufige Bewertungsniveaus belastet. Auslöser für diese Abnahme der „Multiples“ war die Zinsseite. Denn: Je höher der zur Diskontierung herangezogene Zins, umso geringer der Barwert künftiger Gewinne. Mit der Beruhigung bei den Zinsen beziehungsweise sogar wieder sinkenden Renditen hat dieser Faktor an Bedeutung für die Aktienmärkte verloren. Stattdessen rücken im Zuge größerer Rezessionsgefahren und anhaltend hoher Inflation die Gewinne stärker in den Vordergrund.

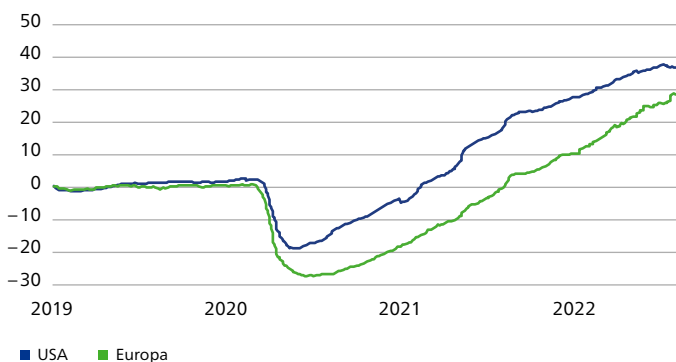
War die Ertragslage bei den Konzernen noch im Vorquartal sehr gut, so mehren sich mittlerweile bei einigen Firmen die Schwierigkeiten auf der Kosten-, vereinzelt auch auf der Umsatzseite. Hier spiegelt sich also der verschlechterte Wachstum-Inflations-Mix zunehmend wider.

Schwaches Wirtschaftswachstum, so die Sorge, bedeutet geringeres Umsatzpotenzial, während die hohe Teuerung die Kosten treibt und über sinkende Margen belastet. Die derzeit noch laufende Berichtssaison zum zweiten Quartal bestätigt diese Befürchtung bislang nicht in Gänze. Viele Unternehmen sind offenbar in der Lage, die höheren Inputkosten an ihre Kunden weiterzugeben und damit sogar möglicherweise fallende Absatzmengen zu kompensieren. Allerdings trifft dieser Befund nicht auf alle Konzerne gleichermaßen zu, entsprechend gemischt fällt die Berichtssaison aus. Es ist außerdem offen, wie lange den Unternehmen diese Überwälzung gelingt und sie ihre (nach wie vor hohen) Gewinne verteidigen können. Dieses Bild trifft im Grundsatz auf alle Regionen zu, unterscheidet sich aber in der Ausprägung. Besonders betroffen ist (auch hier) eher Europa, während der Druck in den Emerging Markets geringer ausfällt.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Aktien stehen wir insgesamt zurückhaltend gegenüber. Innerhalb der Anlageklasse bevorzugen wir Aktien aus den Schwellenländern gegenüber ihren Pendanten aus den Industrieländern

Aktiegewinne noch stabil – nominale Ökonomie unterstützt nominale Gewinne

12-Monats-Gewinnerwartungen S&P 500, STOXX 600, indexiert, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 29. Juli 2022.

Rohstoffe: Industriemetalle bleiben favorisiert

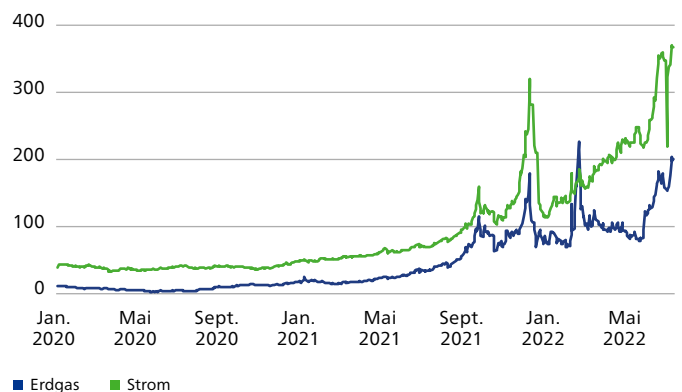
Wachstumssorgen machen sich mehr und mehr auch im Rohstoffbereich bemerkbar. Dementsprechend sind bereits jetzt eine nachlassende US-Ölnachfrage und in diesem Zusammenhang auch steigende Lagerbestände zu beobachten – zumal auch die viel beachtete „Driving Season“ in den Vereinigten Staaten bislang schwach verlief. Dies fällt insbesondere bei Benzin auf. Eine Ausnahme bleibt das europäische Erdgas. Die Erleichterung über die Wiederaufnahme der russischen Gaslieferungen über Nord Stream 1 währte jedoch nur kurz. Gazprom hat inzwischen die Lieferungen erneut reduziert. Der europäische Gaspreis bleibt damit auf hohem Niveau. Gleiches gilt für die asiatische Notierung, da die dortigen Länder schon vorher auf Flüssiggasimporte angewiesen waren und nun mit Europa um die verfügbaren Liefermengen konkurrieren. Ein Wettbewerbsvorteil für die USA, die sich selbst mit Gas versorgen können.

An den Industriemetallmärkten schauen wir vor allem nach China. Ein anziehendes Wachstum im dritten Quartal sollte die Nachfrage wieder beleben. Viel beachtete Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes kletterten jüngst wieder nach oben und liegen nun zum Teil über der Wachstumsschwelle von 50 Zählern. Hinzu kommt die weltweit strukturell steigende Nachfrage nach vielen Metallen im Rahmen von dringend notwendigen Infrastrukturmaßnahmen. Wir favorisieren daher den Sektor im Vergleich zu Energierohstoffen. Gold befindet sich weiterhin in einem Spannungsfeld zwischen hoher Inflation und einem festen US-Dollar, das vorerst Bestand haben dürfte. Wir bleiben daher gegenüber Edelmetallen neutral eingestellt.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Rohstoffen insgesamt stehen wir vorsichtiger gegenüber. Innerhalb der einzelnen Sektoren gehen wir von einer besseren Wertentwicklung von Industriemetallen im Vergleich zum Energiesektor aus

Energiepreise in Europa steigen weiter stark an

Preisentwicklung am deutschen/europäischen Terminmarkt, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 29. Juli 2022.

Die Märkte im Überblick

Währungen: Geldpolitik stützt weiter den US-Dollar

Der Aufwärtstrend des US-Dollar blieb in den letzten Wochen intakt, was vor allem der Geldpolitik der US-Notenbank Fed geschuldet ist. Inflationsraten von zuletzt über 9 Prozent im Jahresvergleich sorgen dafür, dass die US-Währungshüter geplante Zinsschritte rigoros vorziehen. In diesem Umfeld erreichte der Greenback kurzzeitig die Parität zum Euro, ehe eine Gegenbewegung einsetzte.

Der Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank wird unserer Meinung nach im Dezember ein vorläufiges Ende finden, während wir vonseiten der EZB auch 2023 noch weitere Zinsschritte erwarten. Dies spricht im Vergleich zum Euro mittelfristig gegen einen weiter starken US-Dollar. Vielmehr dürfte die wirtschaftliche Abschwächung im Euroraum und in den USA die Risikoaversion der Marktteilnehmer noch weiter erhöhen. In diesem Umfeld sollte der Japanische Yen gegenüber beiden Währungen aufwerten können, gilt er unter den Währungen doch als klassische Sicherer-Hafen-Währung. Darüber hinaus sind wir der Auffassung, dass auch die Bank of Japan von ihrer ultralockeren Geldpolitik perspektivisch Abstand nehmen müssen. Damit würde der wichtigste Treiber der Yen-Abwertung der vergangenen Monate wegfallen.

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

Euro so schwach wie seit knapp 20 Jahren nicht mehr

Euro in US-Dollar, seit 2000



Quelle: Bloomberg, Stand: 29. Juli 2022.

Immobilien: Büromarkt Deutschland

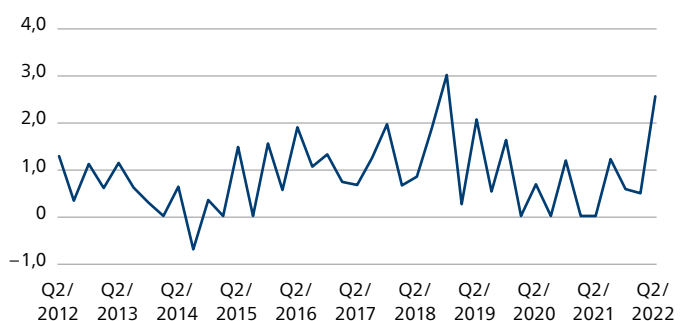
Das zweite Quartal 2022 stand in Deutschland weiterhin im Zeichen des Ukraine-Kriegs sowie deutlich höherer Inflations- und Zinserwartungen. Das insgesamt volatilere Marktumfeld und Sorgen um Gasversorgungsengpässe dämpfen die Wachstumserwartungen der deutschen Volkswirtschaft spürbar. Auf die Büroimmobilienmärkte hatte diese Entwicklung aber bislang nur moderate Auswirkungen.

Zwar stieg die durchschnittliche Leerstandsrate zum Ende des zweiten Quartals 2022 im 12-Monats-Vergleich um 60 Basispunkte auf einen Wert von 5,7 Prozent. Im Vergleich mit dem Vorquartal blieb sie allerdings stabil. Die Vermietungsleistung nahm im ersten Halbjahr 2022 in allen der fünf wichtigsten deutschen Bürometropolen Berlin, Frankfurt/Main, Düsseldorf, Hamburg und München gegenüber dem Vorjahreszeitraum deutlich zu. Im Schnitt der Standorte wurde ein Plus von rund 37 Prozent registriert. Dabei rückten verstärkt sehr hochwertige und flexible Büroflächen in den Mieterfokus, in denen sich moderne Arbeitswelten umsetzen lassen. Viele Unternehmen versprechen sich von derartigen Flächenkonzepten im Zuge der Rückkehr in die Büros eine verbesserte Zusammenarbeit der Mitarbeiter und Vorteile im Wettbewerb um Fachkräfte. Das Angebot an dafür geeigneten, modernen Flächen blieb in allen fünf Märkten deutlich hinter den Flächengesuchen zurück. Entsprechend stieg die Spitzenmiete im Schnitt der Standorte im 12-Monats-Vergleich erneut um deutliche 5,0 Prozent.

Im weiteren Jahresverlauf wird die Entwicklung der deutschen Büroimmobilienmärkte maßgeblich von der Entwicklung in der Ukraine abhängig sein. Grundsätzlich ist auf den Büro-Vermietungsmärkten nach dem guten Jahresauftakt weiterhin mit einer robusten Flächennachfrage zu rechnen, auch wenn manche Branchen im jetzigen Umfeld zurückhaltender agieren. Beim Büroflächenangebot sind keine signifikanten Überhänge zu erwarten, da zum einen die Vorvermietungsquoten in Neubauprojekten relativ hoch sind und zum anderen zahlreiche Bauprojekte durch stark gestiegene Baukosten verzögert werden. Entsprechend sollten sich die Mieten in den kommenden Quartalen weiter leicht positiv entwickeln.

Veränderung der Bürospitzenmiete in Deutschland gegenüber dem Vorquartal

Durchschnitt, in Prozent*



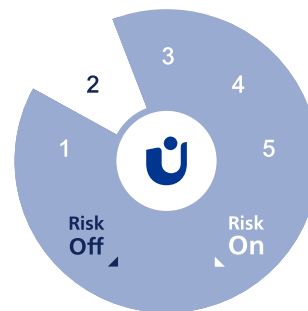
* Durchschnitt der fünf größten Büromärkte in Deutschland.
Quelle: JLL, Stand: 30. Juni 2022.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Rezessionssorgen dominieren weiterhin das Marktgeschehen und wichtige Frühindikatoren deuten bestenfalls auf eine Stagnation hin. Vor allem in Europa verdunkelt sich das Bild aufgrund des Ukraine-Kriegs und der drohenden Gaskrise
- Die Inflation bleibt vorerst hoch. Nach einer Plateaubildung sollte der Inflationsdruck mit sich abschwächender Wirtschaftsdynamik zum Jahresende aber abnehmen
- Im Fokus der Geldpolitik steht weiter klar die Inflationsbekämpfung. In den USA hat die Fed das neutrale Zinsniveau erreicht und wird wieder datenabhängig agieren
- Die Aktienmärkte hoffen somit auf weniger Gegenwind von der Fed
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt auf Stufe 2 (moderat defensiv)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 28. Juli 2022. Letzte Änderung von 3 auf 2 am 1. Juli 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:** Wir favorisieren US-Staatsanleihen im Vergleich zu Staatspapieren aus den Euro-Kernländern, da die EZB-Währungshüter auf ihrem Zinspfad noch ein gutes Wegstück vor sich haben
- **Aktien:** Eine niedrige Bewertung und zuletzt positive Wachstumsüberraschungen sprechen für Aktien aus den Schwellenländern im Vergleich zu Papieren aus den Industriestaaten
- **Währungen:** Eine höhere Risikoaversion der Marktteilnehmer in Verbindung mit den Konjunktursorgen spricht für eine Aufwertung des Japanischen Yen
- **Rohstoffe:** Eine nachlassende US-Ölnachfrage und steigende US-Lagerbestände deuten auf eine beginnende Wachstumsschwäche hin. Wir erwarten eine Preiskorrektur, ausgenommen bei Erdgas. An den Industriemetallmärkten schauen wir nach China und gehen von einer Belebung im dritten Quartal aus
- 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

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

Quelle: Union Investment. Stand: 28. Juli 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 Neutral Stark favorisiert

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

Quelle: Union Investment. Stand: 31. März 2022. Die Einschätzung ist bis zum 31. August 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: **2. August 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