



*Die jüngsten Unternehmens-
ergebnisse waren in Summe
bislang weniger schlecht als
befürchtet. Während Konsum-
werte schwächeln, konnten Titel
aus der Industrie überzeugen.*

Benjardin Gärtner,
Leiter Portfoliomanagement Aktien

Neues von den Märkten

Monatsbericht November 2022

Die Märkte im Überblick

Zusammenfassung

Das aktuelle Marktumfeld ist von abnehmender Wachstumsdynamik, hohem Inflationsdruck und restriktiver werdender Geldpolitik geprägt. Hinzu kam in den letzten Wochen erhöhter Finanzmarktstress durch Marktstrukturthemen sowie negative Nachrichten über einzelne, aber global agierende Finanzhäuser. Infolge des Minibudgets der Londoner Regierung um Liz Truss kam es zu starken Verwerfungen bei britischen Staatsanleihen (Gilts) und dem Pfund Sterling, die auf andere Anleihemärkte und auch die Aktienbörsen ausstrahlten. Vor allem britische Pensionskassen waren zum Positionsabbau gezwungen, sodass die Bank of England kurzzeitig ein Notfallankaufprogramm auflegte. Mit dem Rücktritt des britischen Finanzministers und der weitgehenden Rücknahme der Budgetpläne nahm die Regierung in London den Druck von den Märkten und der Notenbank.

Viele andere negative Faktoren wurden von den Kapitalmärkten bereits verarbeitet. Auf Basis früherer Handelsmuster gehen wir weiter davon aus, dass eine Erholung zunächst bei den Unternehmensanleihen beginnen und sich erst danach auch auf die Aktienmärkte und Rohstoffpreise ausweiten wird. Noch ist es für diesen Trendwechsel an den Märkten aufgrund der anhaltenden Unsicherheit zu früh.

Mit unserer aktuellen Entscheidung bereiten wir uns aber auf diesen Trendwechsel vor: Die generell defensive Positionierung bleibt erhalten, verbunden mit dem Fokus einer erfolgreichen Anlagestrategie auf Aktivität, relativen Positionen und Titelselektion. Wir haben daher die bestehende Risikoausrichtung („Ro-Ro“-Meter 2) bestätigt. Nach unserer Einschätzung wird das Kapitalmarktumfeld noch länger schwierig bleiben. Weitere Rückgänge bei Risikoanlagen – gerade nach Erholungen – können nicht ausgeschlossen werden. Nachdem die Risikoaufschläge aber gestiegen sind, sehen wir wieder ein ausgeglicheneres Chance-Risiko-Verhältnis bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen.

Inflationsdruck hält an und sorgt für restriktive Geldpolitik

Inflation von September 2021 bis September 2022, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Stand: 20. Oktober 2022.

Konjunktur, Wachstum, Inflation

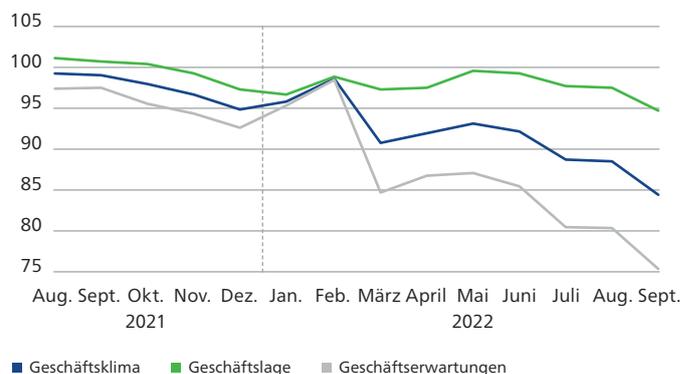
Unsere hausinternen Frühindikatoren deuten darauf hin, dass die konjunkturelle Abschwächung anhält. Sowohl für die USA als auch für die Eurozone und China zeigen die Barometer ein abnehmendes Wachstumsmomentum, wenngleich es in den Vereinigten Staaten langsamer abnimmt. Darauf lassen auch verschiedene externe Indikatoren schließen, wie etwa die überraschend positiven Daten zur US-Industrieproduktion oder das von der Universität von Michigan ermittelte Verbrauchervertrauen. Aber: In Summe bleibt das Wachstumsumfeld zunächst schwach, auch wenn wir keinen scharfen Einbruch der Wirtschaftsaktivität erwarten. Daran dürfte sich in den nächsten Monaten zunächst wenig ändern. Wir haben vor dem Hintergrund der jüngsten Entwicklung unsere Wachstumsprognosen für die USA angepasst und rechnen nun für 2023 mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 0,2 Prozent.

Ein wesentlicher Auslöser für den Wirtschaftsabschwung dürfte dabei die Geldpolitik der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) sein. Die Entschlossenheit der Währungshüter zur Bekämpfung der Inflation wird wohl zu einem Überschießen führen, also einer Straffung über das mit einer sanften Abbremsung der Konjunktur vereinbare Maß hinaus. Dabei steht die Fed durchaus unter Handlungsdruck, auch wenn sich der Preisauftrieb in den USA etwas verlangsamt hat.

Auch in der Eurozone bleibt der Teuerungsdruck hoch, wie beispielsweise die Produzentenpreise zeigen. Anders als in den USA ist dabei nicht der Arbeitsmarkt, sondern vor allem die Rohstoffversorgung der wesentliche Treiber. Die privaten Haushalte bekommen in der Folge höhere Lebenshaltungskosten zu spüren, während ihre Löhne deutlich weniger stark anziehen. Unternehmen haben in der Breite mit Kosten zu kämpfen, die ihre Geschäftsmodelle an ihre Belastungsgrenze bringen oder sogar darüber hinaus. Darunter leiden Wertschöpfung und Investitionen.

Deutschland scheint sich bereits in einer Rezession zu befinden

Ifo-Geschäftsklimaindizes der letzten Monate



Quelle: Union Investment, Stand: 20. Oktober 2022.

Die Märkte im Überblick

Geldpolitik: Weitere Straffung zu erwarten

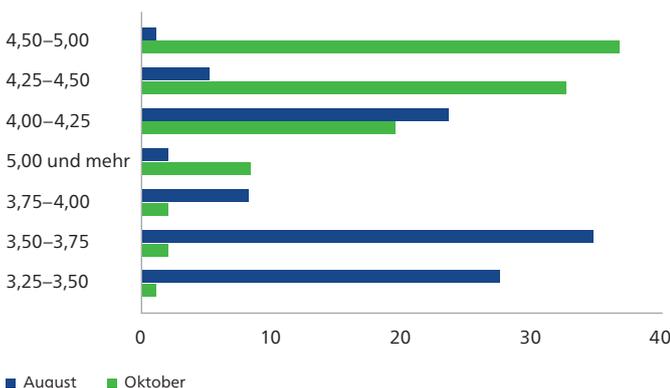
Angesichts des Inflationsbilds scheint der Hochpunkt der geldpolitischen Straffungsbewegung noch nicht erreicht. Im Gegenteil: Für die nächsten Monate kann davon ausgegangen werden, dass weitere Zinsanhebungen folgen und einige Notenbanken auch beginnen, ihre Bilanzen abzubauen. Rund um den Globus haben die Währungshüter durch diverse Wortmeldungen – ob auf der Jahrestagung von Internationalem Währungsfonds und Weltbank, in Zeitungsinterviews oder auf Kongressen – kaum einen Zweifel an ihrer Entschlossenheit gelassen. Die Inflation muss runter, so lautet das derzeit vorherrschende geldpolitische Credo.

In den USA rechnen wir bei der nächsten Sitzung Anfang November mit einer erneuten Anhebung der Leitzinsen um 75 Basispunkte. Im Dezember dürften dann 50 Basispunkte folgen, sodass zum Jahresende ein Zielband von 4,25 bis 4,50 Prozent für die Fed Funds erreicht würde. Für 2023 gehen wir weder von weiteren Zinserhöhungen noch von Zinssenkungen aus.

Auch im Euroraum zeichnen sich weitere Straffungen ab – mehr sogar noch als vor wenigen Wochen. Aufgrund der weiterhin hohen Inflation und der immer deutlicher werdenden Entschlossenheit der Europäischen Zentralbank (EZB) haben wir unsere Prognosen zur künftigen Geldpolitik im Euroraum geändert. Konkret rechnen wir Ende Oktober mit einem Zinsschritt von 75 Basispunkten, gefolgt von einer weiteren Anhebung in gleicher Höhe im Dezember (bisher: Steigerung um 50 Basispunkte). Ende 2022 würde der Einlegesatz damit nach unseren Schätzungen 2,25 Prozent betragen (bisher: 2,00 Prozent). Im ersten Quartal 2023 sollten dann weitere 50 Basispunkte folgen – entweder durch einen 50-Basispunkte-Zinsschritt im Februar (wahrscheinlicher) oder durch zwei Zinsschritte zu jeweils 25 Basispunkten im Februar und März (weniger wahrscheinlich). Die Endrate des Erhöhungszyklus („terminal rate“) dürfte damit bei 2,75 Prozent im Einlegesatz liegen.

Markteilnehmer gehen von höheren Leitzinsen aus

Umfrageergebnis: „Wann endet der Zinserhöhungszyklus der Fed?“, in Prozent



Quelle: BofA Global Funds Manager Survey, Stand: 18. Oktober 2022.

Renten: Unternehmensanleihen wieder attraktiver

Aufgrund der hohen Inflation halten die Notenbanken unverändert Kurs und erhöhen die Leitzinsen. Somit bleibt der Rückenwind für die Renditen am Rentenmarkt grundsätzlich bestehen. Zehnjährige US-Staatsanleihen haben die Marke von 4 Prozent in der vergangenen Woche überschritten, zweijährige Papiere kratzen bereits an den 4,5 Prozent. Die Invertierung der US-Zinsstrukturkurve hält also an. Ein ähnliches Bild zeigt sich im Euroraum: Erstmals seit 2008 erhalten Anleger bei zweijährigen Bundesanleihen wieder mehr als 2 Prozent Rendite. Aufgrund des Anstiegs zehnjähriger Bundespapiere auf knapp über 2,3 Prozent verläuft zwar die deutsche Zinsstrukturkurve jüngst wieder etwas steiler, der Trend zu einer Verflachung dürfte durch die zu erwartenden Leitzinserhöhungen der EZB grundsätzlich aber anhalten.

Bei Peripherieanleihen hat sich die Seitwärtsbewegung bei den Risikoaufschlägen (Spreads) fortgesetzt. Noch immer ist unklar, welche Finanz- und Wirtschaftspolitik die neue italienische Regierung verfolgen wird – und ob es in diesem Zuge zu ernsthaften Spannungen mit der Europäischen Union kommen wird. Für den Moment ist die italienische Schulden-tragfähigkeit gewährleistet, wir sehen aber für 2023 die Gefahr deutlich höherer Risikoaufschläge aufgrund einer (möglichen) starken Ausweitung der Staatsausgaben. Positiver ist unsere Einschätzung für Unternehmensanleihen, für die wir beim jetzigen Niveau der Risikoaufschläge die Konjunktursorgen adäquat in den Kursen reflektiert sehen. Bei Anleihen aus den Schwellenländern hält die stark divergente Entwicklung an.

- **Veränderung:** Wir neutralisieren die Positionen in Investment-Grade-Unternehmensanleihen, US-Staatsanleihen und Staatspapieren aus den europäischen Kernländern
- **Positionierung:** Gegenüber Peripherie-Staatsanleihen sind wir zurückhaltend, alle anderen Subanlageklassen sehen wir neutral

Attraktivität von Unternehmensanleihen ist deutlich gestiegen

Langfristiger Vergleich seit Anfang 2005, in Prozent



* Gemessen am Index ICE BofA Euro Corporate.
Quelle: Refinitiv, Stand: 18. Oktober 2022.

Die Märkte im Überblick

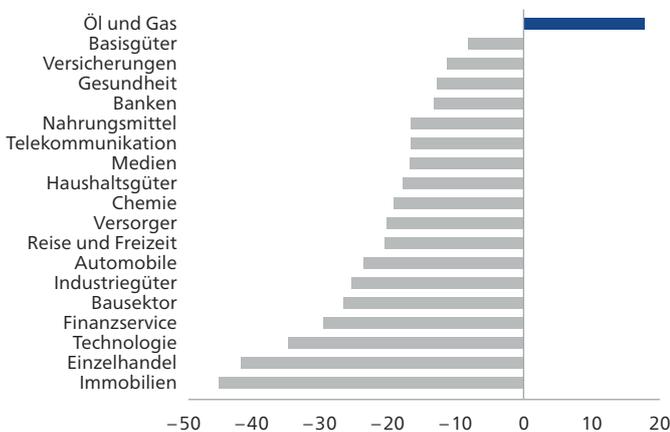
Aktien: Konjunktur und Zinsen zentrale Treiber

Die Aktienmärkte stehen unverändert unter dem Einfluss des sich abschwächenden Wachstums und der steigenden Zinsen. Daher liegt das Augenmerk in der Berichtssaison für das dritte Quartal besonders darauf, wie stark sich die nachlassende Konjunktur in den Umsätzen und Gewinnen der Unternehmen niederschlägt. Obwohl diese vielfach nach unten angepasst wurden und der Ausblick oft von Vorsicht geprägt ist, sind die ersten Berichte nicht so negativ wie teilweise befürchtet. Gleichzeitig setzen die wichtigsten Notenbanken ihren restriktiven Kurs für den Moment fort. Es besteht aber die reelle Chance, dass zumindest die Fed sich bereits zum Jahresausklang dem Ende des Zinsanhebungszyklus nähert und damit auch die Bewertungen an den Aktienmärkten positiver werden könnten. Mit der Rolle rückwärts der britischen Regierung hat sich die Stimmung an den europäischen Aktienmärkten von einem stark überverkauften Niveau ebenfalls jüngst etwas aufgehellt. Der gestiegene Finanzmarktstress aufgrund von Marktstrukturthemen (Stichworte: britische Pensionskassen und Probleme bei einzelnen Banken) ist damit wieder gesunken. Dennoch bleiben wir bei unserer grundsätzlich vorsichtigen Einschätzung für die Aktienmärkte: Die Gewinne bröckeln, die Bewertungen sind noch nicht günstig und für die Zentralbanken bleibt die Inflationsbekämpfung oberste Maxime. Für Aktien aus den Schwellenländern bleibt die Entwicklung in China wesentlich. Vom dort gerade stattfindenden Parteitag gehen bislang jedenfalls keine Impulse aus. Der Chips Act der US-Regierung, der die Exporte von Hochtechnologie nach China einschränkt, ist ein zusätzlicher Belastungsfaktor für die chinesische Wirtschaft.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Aktien aus den Industrieländern sind insgesamt unattraktiv. Schwellenländeraktien werden neutral eingeschätzt

Hohe Verluste in fast allen Branchen

Wertentwicklung des STOXX Europe 600 seit Jahresbeginn, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 22. August 2022.

Rohstoffe: Fundamentaldaten verbessern sich

Die Rohstoffpreise haben sich in den vergangenen Wochen überwiegend stabilisiert. Zwar sind einerseits die nachlassende globale Konjunkurdynamik, die restriktive Geldpolitik der großen Notenbanken sowie der starke US-Dollar noch immer Belastungsfaktoren. Andererseits verbessert sich bei vielen Rohstoffen das fundamentale Marktumfeld:

Der Ölmarkt kommt im Zuge einer sich abschwächenden globalen Nachfrage bei gleichzeitig steigender US- und sinkender OPEC-Produktion in ein Gleichgewicht. Bei den Industriemetallen haben sich die Lagerbestände deutlich abgebaut und reichen überwiegend nur noch für wenige Wochen, was ein Anzeichen großer Knappheit ist. Die schwache konjunkturelle Entwicklung in China verhindert jedoch derzeit noch größere Preissteigerungen. Bei den Edelmetallen haben sich viele Investoren im Zuge der steigenden Zinsen und des anziehenden US-Dollars von ihren Goldbeständen getrennt. Mit den hohen Rollrenditen haben sich damit die generellen Aussichten für den Rohstoffbereich etwas verbessert. Geopolitische Risiken sind nach wie vor die „Wildcard“ für die Preisentwicklung – sowohl nach oben wie nach unten.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir sind Rohstoffen aus den Sektoren Edelmetalle und Energie gegenüber zurückhaltend eingestellt. Bei den Industriemetallen halten wir eine neutrale Position für angebracht

Wachstumssorgen lasten auf den Rohstoffmärkten

Indexierte Wertentwicklung, seit Jahresanfang



* MS-Radar exklusive Agrar und Nutztiere.
Quelle: Bloomberg. Stand: 20. Oktober 2022.

Die Märkte im Überblick

Währungen: Noch kein Trendwechsel

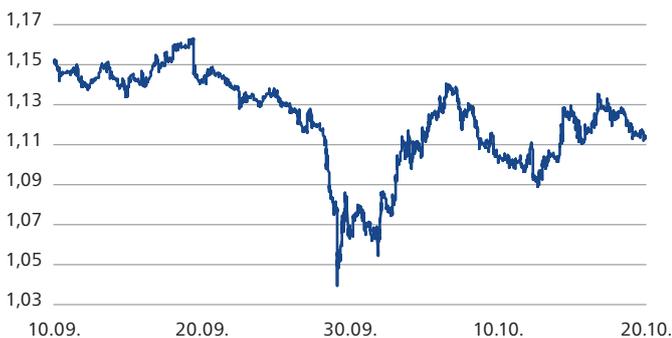
An den Devisenmärkten sind die meisten Trends weiter intakt. Der US-Dollar wertet weiter auf, angetrieben von den unverändert restriktiven Tönen der Federal Reserve, deren Fokus klar auf der Inflationsbekämpfung liegt, und der im Vergleich mit anderen Wirtschaftsräumen noch immer robusten US-Konjunktur. Besonders schwach entwickelte sich der Japanische Yen. Die Bank of Japan wird immer mehr zum „last man standing“ und hält unverändert ihren ultra-lockeren geldpolitischen Kurs bei. Bis zum Ende der Amtszeit von Notenbankchef Kuroda Ende März 2023 dürfte sich das auch nicht ändern.

Trotz der Versuche der People's Bank of China, die zügige Abwertung des Renminbi abzubremsen, schwächt sich die chinesische Valuta weiter ab. Die europäischen Währungen konnten sich hingegen gegenüber dem Greenback in den letzten Wochen zumindest konsolidieren – ohne bislang den zugrunde liegenden Abwärtstrend zu brechen. In Großbritannien hat die neue Regierung Teile ihrer Haushaltspläne zurückgenommen und damit für eine Beruhigung an den Kapitalmärkten gesorgt. Im Euroraum wird die EZB die Geldpolitik weiter straffen, sodass es zu einer geldpolitischen Konvergenz mit den USA kommen wird, die den Euro gegenüber dem US-Dollar perspektivisch stützen sollte. Wir gehen davon aus, dass die Fed den Zinserhöhungszyklus vor der EZB beenden wird.

- **Veränderung und Positionierung:** Keine

Britische Regierung lenkt ein und nimmt Steuer-senkungen zurück

Britisches Pfund in US-Dollar, seit dem 10. September 2022



Quelle: Bloomberg. Stand: 20. Oktober 2022.

Immobilien: Büromarkt Deutschland

Das dritte Quartal war durch hohe Inflationsraten und steigende Zinsen geprägt, auch die Unsicherheit über die weitere konjunkturelle Entwicklung nahm zu.

Das rollierende 12-Monats-Vermietungsvolumen lag in den fünf deutschen Immobilienhochburgen Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und München am Ende des dritten Quartals bei 3,2 Millionen Quadratmetern und damit erneut leicht über dem Wert des Vorquartals. Entsprechend zeigte sich die durchschnittliche Leerstandsrate stabil. Wie im zweiten Quartal lag sie bei 5,7 Prozent; im Jahresvergleich ist sie jedoch um 40 Basispunkte gestiegen. Hamburg ist weiterhin die Stadt mit der niedrigsten Leerstandsquote (3,5 Prozent).

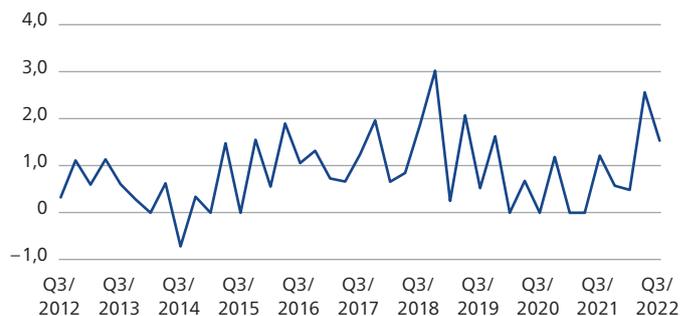
Das Angebot an hochwertigen Büroflächen in den guten Lagen ist weiterhin knapp, sodass Firmen, die erst in zwei Jahren umziehen wollen, bereits jetzt beginnen, sich entsprechende Flächen zu sichern. Daher sind die Mieten durchschnittlich um 1,6 Prozent gestiegen. Während sich die Mieten in Berlin und Düsseldorf stabil zeigten, waren in Frankfurt, Hamburg und München Steigerungen zwischen 2,3 und 3,1 Prozent zu beobachten. Im Jahresvergleich stieg die Bürospitzenmiete durchschnittlich sogar um 5,3 Prozent. Es ist davon auszugehen, dass sich am Leerstand in den kommenden Quartalen der Anteil neuwertiger Flächen deutlich reduziert, während der Anteil älterer, unsanierter Flächen voraussichtlich steigen wird.

Aufgrund des Zinsniveaus haben sich Investoren, die mit hohem Fremdkapitaleinsatz agieren, sehr zurückgehalten, sodass im dritten Quartal 50 Prozent weniger Büroimmobilien gehandelt wurden als im dritten Quartal 2021. Daher stieg die durchschnittliche Anfangsrendite um 10 Basispunkte.

Wir gehen davon aus, dass die Spitzenmieten moderat steigen werden, da neuwertige Flächen weiterhin knapp und begehrt sind. Angesichts der gestiegenen Finanzierungskosten werden auch die Anfangsrenditen weiter moderat steigen.

Quartälliche Veränderung der Bürospitzenmiete in Deutschland

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.
Quelle: JLL. Stand: 30. September 2022.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Das aktuelle Marktumfeld ist von abnehmender Wachstumsdynamik, hohem Inflationsdruck und restriktiver Geldpolitik geprägt. Hinzu kam Finanzmarktstress durch Marktstrukturthemen
- Die konjunkturelle Abschwächung hält weiter an. Sowohl für China und die USA als auch den Euroraum rechnen wir mit einem abnehmenden Wachstumsmomentum
- Die Inflation ist weiter hoch und wird nur langsam sinken. Daher scheint der Hochpunkt der geldpolitischen Straffung noch nicht erreicht
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) bleibt auf Stufe 2 (leicht defensiv)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 19. Oktober 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:** Der Gegenwind durch steigende Leitzinsen bleibt erhalten. Unternehmensanleihen werden nun nicht mehr negativ eingeschätzt
- **Aktien:** Sorgen um ein Überschießen der Geldpolitik und einer anstehenden Rezession lasten auf den Aktienkursen. Die Bewertungen bleiben daher unter Druck und die Gewinnprognosen der Analysten wurden entsprechend nach unten korrigiert
- **Währungen:** Der US-Dollar wertet weiter auf, perspektivisch dürfte der Gegenwind für den Greenback aber zunehmen
- **Rohstoffe:** Wir beobachten eine Stabilisierung der Rohstoffpreise. Dabei halten sich die fundamental bessere Lage und die Belastungen aus der Konjunkturdynamik und der Geldpolitik in etwa die Waage
- Wir parken weiterhin Mittel kurzfristig in der **Kasse**. Inzwischen wird die Kasse wieder verzinst und ist dadurch mit Blick auf die Unsicherheit an den Aktien- und Rentenmärkten wieder attraktiver geworden. **Absolute-Return-Strategien** werden leicht positiv eingeschätzt
- Für **Immobilien** werden die Regionen USA und Asien/Pazifik derzeit leicht übergewichtet

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: 19. Oktober 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.

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

Quelle: Union Investment. Stand: 20. August 2022. Die Einschätzung ist bis zum 30. November 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.

Die Zeichen → = ← zeigen die Veränderung gegenüber der vorherigen UIC-Entscheidung an.

Nicht favorisiert Neutral Stark favorisiert

Rechtliche Hinweise

Die Inhalte in diesem Dokument wurden von der Union Investment Institutional GmbH nach bestem Urteilsvermögen erstellt und herausgegeben. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Als Grundlage dienen Informationen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für ihre Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der jeweilige Verfasser jedoch nicht ein. Alle Index- beziehungsweise Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Union Investment werden lediglich beispielhaft genannt und können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie dürfen daher weder ganz noch teilweise verändert oder zusammengefasst werden. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar und ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung.

Dieses Dokument wurde mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt Union Investment keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Prognosen bieten keine Gewähr für die tatsächliche Wertentwicklung in der Zukunft. Tatsächliche Wertentwicklungen können von den Prognosen je nach Marktentwicklung deutlich abweichen. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen, übernommen.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **24. Oktober 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