



„Die Zollspirale dreht sich weiter. Ökonomisch spricht alles für eine Einigung der Kontrahenten. Denn Handelskriege kennen nur Verlierer. Auszuschließen ist eine weitere Verschärfung im Konflikt aktuell aber nicht.“

Benjardin Gärtner, Leiter Aktienfondsmanagement



Juni 2019: Neues von den Märkten

Wir arbeiten für Ihr Investment

Die Märkte im Überblick

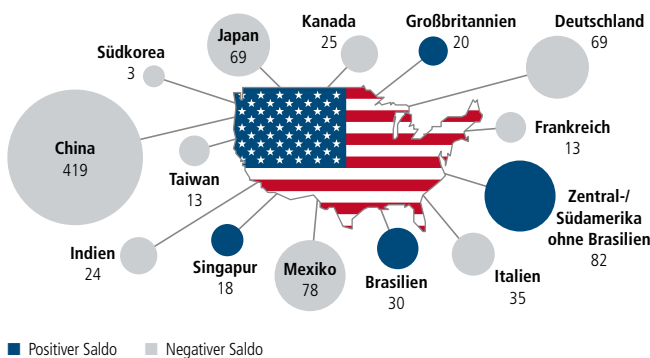
Zusammenfassung

Mit der Zuspitzung des chinesisch-amerikanischen Handelsstreits ist ein fast schon gelöst geglaubtes Problem wieder schlagartig auf die Agenda der Kapitalmärkte gerückt. Zwar lehrt die Erfahrung, dass sehr konfrontativen Verlautbarungen des US-Präsidenten Donald Trump zumeist eher beschwichtigende Tweets mit ein paar Tagen Zeitverzug folgen. Man scheint sich also in Washington durchaus bewusst zu sein, dass sogenannte Handelskriege zumindest nicht ohne eigene (Wohlstands-)Verluste zu gewinnen sind – und scheut im Zweifel die letzte handelspolitische Eskalation. Dieses Muster haben offenbar auch viele Investoren erkannt und ziehen es zunehmend bei ihren Anlageentscheidungen mit ins Kalkül, wie die relativ resiliente Marktreaktion der vergangenen Tage unterstreicht. Gleichzeitig steckt in der Mischung aus strategischer Gegnerschaft der USA mit China und der Sprunghaftigkeit des US-Präsidenten ein Risiko für die Kapitalmärkte, das wir nicht außer Acht lassen wollen. Ökonomisch spricht alles für eine Einigung der Kontrahenten. Daher wird derzeit mit keiner weiteren Verschärfung gerechnet. Auszuschließen ist eine solche marktbelastende Entwicklung aber dennoch nicht.

Für Unsicherheit sorgen auch die jüngsten Entwicklungen beim Brexit sowie die anstehenden Europawahlen. Der neunte Urnengang seit Etablierung des Europäischen Parlaments im Jahre 1979 steht unter dem Vorzeichen eines mutmaßlichen Stimmengewinns populistischer Gruppierungen. Auch wenn die unmittelbaren Folgen für die Kapitalmärkte nach aktueller Umfragelage zunächst überschaubar sein sollten, so stellt diese Verschiebung der politischen Achsen in den Mitgliedsländern mittelfristig eine Herausforderung für die Währungsunion (und mithin Anlagen aus der Eurozone) dar. Wir haben uns daher für eine insgesamt weiter neutrale Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 3), wenn auch mit defensiverer Grundhaltung, entschieden.

Der Kern des Problems: Große negative US-Handelsbilanz mit China

US-Handelsbilanz 2018 mit den größten Handelspartnern in Milliarden US-Dollar



Quelle: Bloomberg, U.S. Department of Commerce. Stand: 14. Mai 2019.

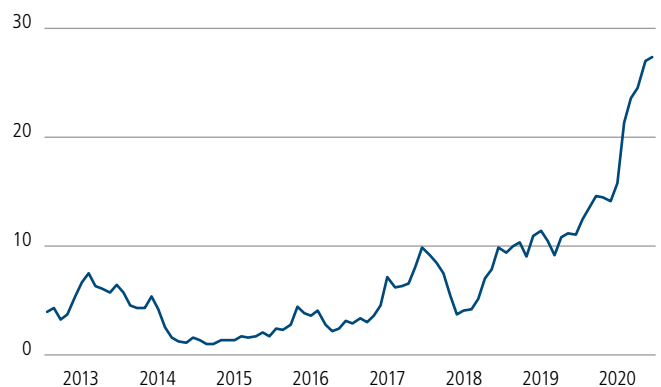
Konjunktur, Wachstum, Inflation

Das konjunkturelle Umfeld ist nach wie vor uneinheitlich. Zuletzt waren vermehrt Anzeichen für eine Verbesserung des Wachstumsbildes zu beobachten. Das gilt etwa für unsere hauseigenen Frühindikatoren, die in den vergangenen Wochen deutlich stiegen. Auch bei den Einkaufsmanagerindizes für die Industrie war vereinzelt eine Bodenbildung auszumachen, insbesondere in den Industrieländern. Hier legten die Stimmungsindikatoren nicht nur in wichtigen Volkswirtschaften leicht zu. Die Wachstumsüberraschungen blieben hingegen negativ. Das gilt vor allem für die Schwellenländer (Emerging Markets, EM), wo die von uns erhobenen „growth surprises“ weiter sanken.

Mit der erneuten Zuspitzung im Handelskonflikt ist nun ein weiterer belastender Faktor hinzugekommen. Die direkten ökonomischen Effekte sind dabei auf kurze Sicht nur schwer zu fassen, weil praktisch keine Entwicklung isoliert geschieht. Beispielsweise dürfte die angedrohte Ausweitung der US-Strafzölle durchaus erhebliche Auswirkungen auf die Inflationsentwicklung in den Vereinigten Staaten haben – sofern sie nicht durch Entwicklungen an anderer Stelle kompensiert würde. Eine (sehr wahrscheinliche) Währungsabwertung des Renminbi oder eine zeitliche Staffelung würden nach Berechnungen unserer Volkswirte die Konsequenzen jedoch erheblich abmildern. Ähnlich sieht es bei den Wachstumseffekten aus. Klar ist aber: Weniger Handel und eine gebremste Globalisierung sind langfristig wachstumsmindernd und inflationssteigernd, wirken also stagflationär. Aus ökonomischer Sicht sind die Folgen damit klar negativ. Die Verlierer des Handelsstreits sind die (bisherigen) Gewinner der Globalisierung, also die offenen Volkswirtschaften Asiens und Europas. Dieser Gedanke spielt auch bei unserer Positionierung, vor allem im Hinblick auf die Schwellenländer (EM), eine wichtige Rolle.

Risiko für die US-Wirtschaft nimmt zu – Rezession 2020?

Wahrscheinlichkeit einer US-Rezession innerhalb der nächsten 12 Monate, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 13. Mai 2019.

Die Märkte im Überblick

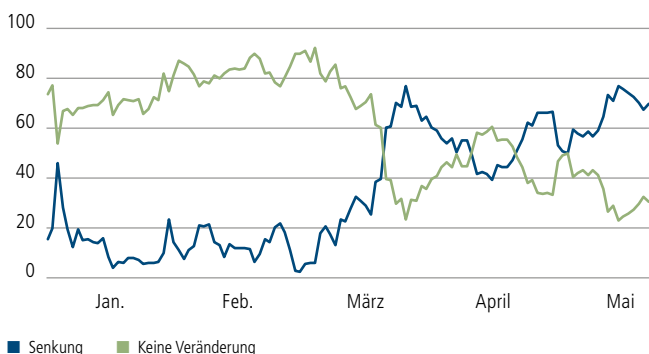
Geldpolitik: Fed erwägt Ende des Bilanzabbaus

Seitens der weltweit wichtigsten Notenbanken war in den vergangenen Wochen ein weitgehend einhelliges Meinungsbild zu vernehmen: Die Sorge vor einer sprunghaft ansteigenden Inflation ist Bedenken gegenüber der Tragfähigkeit der Konjunktur gewichen. Man ist daher gewillt, im Zweifel eher eine höhere Teuerungsrate in Kauf zu nehmen, als durch eine zu frühe Straffung das Wachstum zu gefährden (und möglicherweise sogar Deflationstendenzen zu befördern). Wir rechnen daher weder in den USA noch in der Eurozone mit Leitzinsanhebungen im laufenden Kalenderjahr.

In den Vereinigten Staaten könnte die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) sogar früher als gedacht ein Ende ihres Bilanzabbaus in Erwägung ziehen. Hintergrund ist die Möglichkeit plötzlich auftretender Verwerfungen am US-Geldmarkt durch den kontinuierlichen Abbau der Überschussliquidität. Eine solche Situation ist grundsätzlich nicht ganz neu, sondern war 2018 schon einmal zu beobachten. Je länger die Bilanzverkürzung der Fed dauert, umso wahrscheinlicher ist eine Wiederholung – und zwar vermutlich sprunghaft bei Erreichen einer gewissen Knappheit. Da die US-Währungshüter keinen Systemwechsel (weg vom Einlage- hin zum früheren Ausleihesystem) anstreben, werden sie vermutlich eher den Bilanzabbau stoppen. Damit fiel ein aktuell noch wirksamer, kontraktiver Effekt der US-Geldpolitik perspektivisch weg.

Die Europäische Zentralbank wird erst im Juni eine konkrete Position bezüglich der weiteren Gestaltung der Langfristender einnehmen. Die Währungshüter können noch abwarten, ob sie mit den Tendern einen expansiven Impuls setzen oder lediglich regulatorische Schwierigkeiten verhindern wollen.

Unterstützung der Notenbanken mildert Marktreaktion ab Markterwartungen für die letzte Sitzung der US-Notenbank im Jahr 2019, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. Mai 2019.

Renten: Weiteres Potenzial bei Unternehmensanleihen

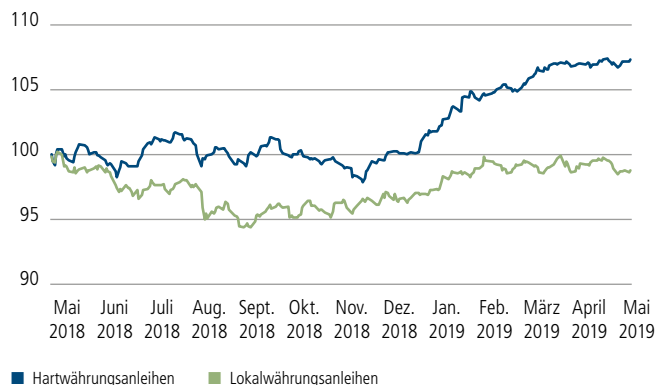
Solange die wichtigsten Zentralbanken weiterhin geldpolitisch zurückhaltend agieren, dürfte das Umfeld für risikobehaftete Renten-segmente positiv bleiben. Dennoch geht auch der Handelskonflikt nicht spurlos daran vorüber, vor allem je riskanter die Anleihen sind. Daher dürfte bei den Unternehmensanleihen in den nächsten Wochen eher der Investment-Grade- und weniger der Hochzinsbereich (High Yield, HY) profitieren – insbesondere dann, wenn die Unsicherheit anhält und in der Folge die Bonitätsaufschläge steigen. Im Investment-Grade-Bereich sollte sich die Suche der Investoren nach Rendite trotz der bereits in den letzten Monaten deutlich gesunkenen Risikoaufschläge fortsetzen. Somit besteht weiteres Potenzial für Kursgewinne.

Staatsanleihen aus den Kernländern und gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bonds) – haben an Attraktivität gewonnen, da sie bei einer weiteren Eskalation unmittelbar profitieren dürften. EM-Staatsanleihen (in Hartwährung) bleiben dennoch unsere Favoriten. Im Gegensatz zu EM-Aktien und -Währungen hängt dieses Segment stärker an der Entwicklung der US-Schatzanweisungen (und damit der Fed-Politik). Darüber hinaus spielt Asien (und vor allem China) bei Hartwährungsanleihen nicht die Rolle wie auf der Aktienseite. Stattdessen stehen die Regionen Lateinamerika, Naher Osten und Osteuropa stärker im Fokus, die von einer Verschärfung des Handelskonflikts zwischen China und den USA zwar auch betroffen sein dürften, aber voraussichtlich weitaus weniger als China und seine asiatischen Nachbarn.

- **Entscheidung:** Erhöhung von Investment-Grade-Unternehmensanleihen und Covered Bonds und Reduktion von HY-Unternehmensanleihen
- **Positionierung:** Rentenanlagen sind damit wieder attraktiver. Die Carry-Segmente Unternehmensanleihen (Investment Grade) und EM-Staatsanleihen sind unsere Favoriten. Die übrigen Segmente sehen wir weitgehend neutral

EM-Hartwährungsanleihen stark gesucht

Indexierte Wertentwicklung seit Anfang Mai 2018, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 6. Mai 2019.

Die Märkte im Überblick

Aktien: Handelsstreit lastet auf EM-Aktien

Der Handelsstreit zwischen den USA und China prägt auch die Entscheidung auf der Aktienseite mit. Das Reich der Mitte ist von den höheren Zöllen und der Androhung weiterer Zölle derzeit stärker betroffen als die USA – insbesondere weil die Schwellenländer stärker in den Welthandel eingebunden sind. Das von Trump erlassene Dekret gegen Huawei verschlimmert die Situation und zieht auch die Vorleistungsketten in Mitleidenschaft. Darüber hinaus zeigt sich die Gewinnsituation bei EM-Aktien negativer als bei Aktien der Industrieländer. Die Bewertung von Schwellenländeraktien kann daher in unseren Augen nicht mehr als günstig beschrieben werden. Aus diesen Gründen verlieren EM-Aktien an Attraktivität. China nimmt eine große Position im EM-Aktien-Korb ein. Zusammen mit den Nachbarländern summiert sich der Anteil Asiens im MSCI Emerging Markets auf mehr als zwei Drittel. Aktien der Industrieländer schätzen wir neutral ein. Hier unterstützt insbesondere die gute Gewinnsituation der Unternehmen, hohe Aktienrückkäufe sowie die nach wie vor stützende Geldpolitik.

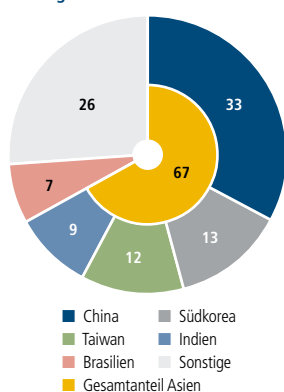
Die Marktteilnehmer sind nach den sehr ordentlichen Quartalsberichten für das erste Quartal 2019 und den weiter sehr hohen Aktienrückkäufen der Unternehmen nicht bereit, umfangreich Aktien zu verkaufen – ein Grund für die bislang verhaltene Marktreaktion. Zukünftig lauern hier aber einige Risiken. Wenn Trump ernst macht und für die verbleibenden Einfuhren aus China Zölle von 25 Prozent erhebt, werden viele Endprodukte für Verbraucher wie das iPhone oder Laptops teurer. Analysten müssen dann womöglich ihre Gewinnerwartungen doch deutlicher reduzieren.

- **Entscheidung und Positionierung:** Von EM-Aktien raten wir im jetzigen Umfeld eher ab. Damit haben Aktien auch insgesamt an Attraktivität eingebüßt

MSCI Emerging Markets ist stark asienlastig

Angaben in Prozent

Ländergewichte



Top-10-Werte

Firma	Land	Indexgewicht
Tencent	China	5,22 %
Alibaba	China	4,44 %
Taiwan Semiconductors	Taiwan	3,81 %
Samsung Electronics	Südkorea	3,46 %
Naspers	Südafrika	2,07 %
China Construction	China	1,57 %
Ping An Insurance	China	1,16 %
China Mobile	China	1,08 %
Reliance Industries	Indien	1,05 %
ICBC	China	0,96 %

Quelle: Bloomberg, MSCI. Stand: 30. April 2019.

Rohstoffe: Angebotsdefizit im Sommer zu erwarten

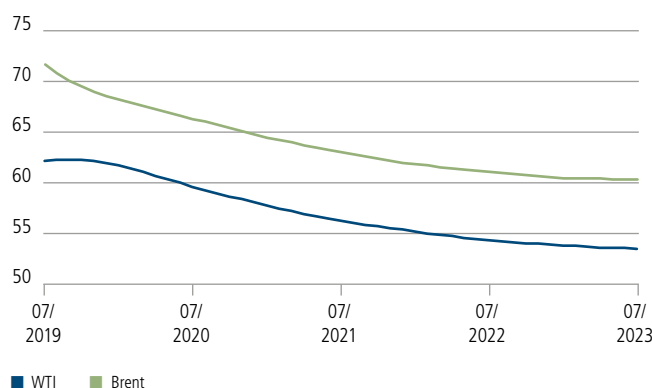
Die US-Ausnahmeregelungen für den Import iranischen Öls für acht Staaten sind seit dem 2. Mai hinfällig. Dadurch verknappt sich das Ölangebot im Iran um etwa 500.000 Barrel pro Tag. Gleichzeitig haben sich die OPEC+-Länder Mitte Mai (im Vorfeld der großen OPEC-Sitzung Ende Juni) getroffen und sich dafür ausgesprochen, die Kürzungen beizubehalten. Daneben kommt es in Venezuela zu Produktionsausfällen. Dieses verknappte Angebot sollte in den kommenden Wochen auf eine saisonal höhere Nachfrage („driving season“) treffen, was dem Ölpreis Auftrieb verleihen dürfte. In den USA legen viele US-Bürger auf dem Weg in ihren Urlaub große Strecken mit dem Auto zurück. Saudi-Arabien hätte zwar Reservekapazitäten und könnte die Produktionslücke schließen. Die Scheichs sind aber vor allem an einem stabilen Preis und weniger an Marktanteilen interessiert. Eine höhere Förderung würde die Notierung zwar sinken lassen. Fraglich ist aber, ob dadurch der Umsatz (in Form von Preis pro Fass mal abgesetzter Menge) überhaupt steigen würde. Folglich macht es derzeit keinen Sinn diese Trumpfkarte auszuspielen.

Gleichzeitig zeigt die Terminkurve eine extreme Knappheit am Ölmarkt (Brent) an. Die Preise für Öllieferungen in einigen Monaten liegen zum Teil deutlich unter denen für Lieferungen in wenigen Tagen. Dies ist üblicherweise ein sicheres Zeichen für eine zu erwartende Knappheit am Markt. Wir rechnen deshalb damit, dass der Ölmarkt im dritten Quartal in ein Angebotsdefizit fällt, weshalb es sich lohnen könnte, heute zu niedrigeren Ölpreisen einzukaufen.

- **Entscheidung und Positionierung:** An der Einschätzung von Energierohstoffen hat sich im Vergleich zum Vormonat nichts geändert. Damit sehen wir auch Rohstoffe insgesamt weiterhin als attraktiv an

„Backwardation“ spricht für höhere Preise – Knappheit in der Zukunft

Rohöl-Terminkurven (WTI und Brent) in US-Dollar je Fass



Quelle: Bloomberg. Stand: 15. Mai 2019.

Die Märkte im Überblick

Währungen: Etwas vorsichtiger gegenüber EM-Währungen

Die Verschärfung der handelspolitischen Auseinandersetzung dürfte auch weiterhin direkt oder indirekt auf den asiatischen Währungen lasten. China könnte sich beispielsweise dadurch erneut zu einer Abwertung des Renminbi gezwungen sehen. Länder wie Korea und Taiwan könnten durch die internationalen Zulieferketten in Mitleidenschaft gezogen werden, wie etwa die aktuelle Diskussion um Huawei zeigt. Daher sehen wir die EM-Währungen (EM-Währungskorb, der sich am MSCI Emerging Markets orientiert und damit ebenfalls stark asienlastig ist) etwas kritischer. Um die Risiken zu streuen, wird die Gegenposition auf den US-Dollar und den Euro verteilt, obwohl die meisten asiatischen Währungen vor allem gegen den US-Dollar handeln. Mittelfristig gehen wir aufgrund des steigenden Zwillingsdefizits und der höheren Inflationstoleranz der Fed von einem schwächeren US-Dollar aus, trotz der Wachstumsschwäche im Euroraum.

China hat verschiedene Möglichkeiten, den wachsenden Belastungen aus den Zöllen entgegenzutreten. Neben fiskalpolitischen Maßnahmen wie Steuersenkungen kommen auch Zinssenkungen der Notenbank in Betracht. Mit Blick auf die derzeit hohen Preise für Schweinefleisch ist ein Zinsschritt umstritten. Ein einfacher Weg wäre die Abwertung der eigenen Währung. Der Renminbi sollte dann über die Marke von 7 Yuan je US-Dollar klettern. Eine Schwelle, die seit zehn Jahren nicht mehr überschritten wurde. Eine entsprechende Marktreaktion war in den letzten Handelstagen bereits erkennbar.

- **Entscheidung und Positionierung:** Wir rechnen mit einer Aufwertung des US-Dollar und des Euro gegenüber den EM-Währungen

US-Dollar wertet zum chinesischen Renminbi auf Yuan pro US-Dollar seit Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. Mai 2019.

Büromarkt Asien

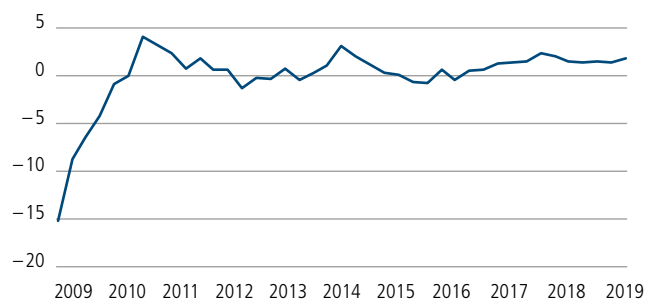
Die Wirtschaftsindikatoren in der Region Asien/Pazifik zeigten im ersten Quartal 2019 insbesondere vor dem Hintergrund der Sorgen um eine sich abschwächende Weltwirtschaft und des Handelsstreits zwischen den USA und China ein gemischtes Bild. Dennoch blieb die Büroflächennachfrage im asiatisch-pazifischen Raum hoch, da viele Unternehmen expandierten oder in modernere Gebäude umzogen. Vor diesem Hintergrund lag die Vermietungsleistung im ersten Quartal 2019 rund 6,0 Prozent über dem 5-Jahres-Durchschnitt des ersten Quartals.

Die hohe Flächennachfrage führte trotz der teilweise hohen Neubaufertigstellungen vielerorts zu rückläufigem Leerstand. Auf den fünf wichtigsten Büromärkten der Region fiel die Leerstandsrate im Jahresvergleich im Schnitt um 80 Basispunkte und lag Ende März 2019 bei durchschnittlich 8,1 Prozent. In Seoul, Singapur, Sydney und Tokio fiel sie im Jahresvergleich um Werte zwischen 1,7 und 2,1 Prozentpunkte. Lediglich in Kuala Lumpur wurde ein Anstieg des Leerstands registriert. Aufgrund einiger Büro-Fertigstellungen erhöhte sich die Leerstandsrate im Vergleich zum Vorjahresquartal um 3,7 Prozentpunkte auf 18,5 Prozent.

Die Büro-Spitzenmieten in den fünf genannten Metropolen reagierten auf die hohe Nachfrage in den zurückliegenden zwölf Monaten mit einem deutlichen Anstieg. Im Durchschnitt stiegen sie um 6,1 Prozent, wobei der Spitzenplatz von Singapur belegt wurde. Hier lag das Mietpreiswachstum bei 17,5 Prozent. Lediglich in Kuala Lumpur fielen die Mieten vor dem Hintergrund der spürbaren Flächenausweitung marginal.

Die hohe Investorennachfrage nach Gewerbeimmobilien führte dazu, dass die Anfangsrenditen an den fünf Standorten im Jahresvergleich nochmals um durchschnittlich 10 Basispunkte auf 4,2 Prozent zurückgingen. Allerdings zeichnet sich bei den Renditen eine Bodenbildung ab, da sich der Renditerückgang im Vergleich zu den letzten Quartalen spürbar verlangsamt hat.

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in der Region Asien/Pazifik
Durchschnitt, in Prozent*



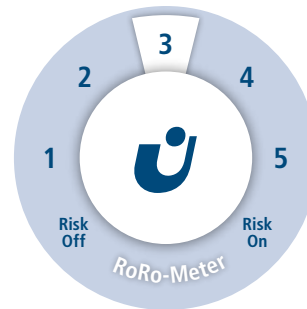
* Durchschnitt der fünf größten asiatisch/pazifischen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. März 2019.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Der Handelsstreit hat die Märkte wieder fest im Griff. Ökonomisch spricht viel für eine Einigung, eine weitere Verschärfung ist aber nicht auszuschließen
- Das fundamentale Umfeld für die Kapitalmärkte hat sich weiter aufgehellt, die Stabilisierung bei wichtigen Frühindikatoren setzt sich fort
- Die Geldpolitik bleibt unterstützend für Risikoanlagen und federt die Marktreaktion spürbar ab
- Die Berichtssaison zum ersten Quartal verlief gut, Analysten passen ihre Prognosen wieder nach oben an
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) bleibt auf Stufe 3 (neutral)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 21. Mai 2019. Letzte Änderung von 4 auf 3 am 20. November 2018.

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 Geldpolitik unterstützt weiterhin Anleiheklassen mit Risikoaufschlag. Durch die höhere Unsicherheit sind zugleich die sicheren Häfen gesucht
- **Aktien:** Die Verschärfung des Handelskonflikts belastet vor allem EM-Aktien aufgrund des hohen Asiengewichts. Werte aus den Industrieländern sind von soliden Gewinnen und Aktienrückkäufen gestützt
- **Währungen:** EM-Währungen sind vom Handelskonflikt belastet. US-Dollar und Euro sollten hiervon profitieren
- **Rohstoffe:** Das Ölangebot hat sich durch die Verschärfung der Iran-Sanktionen zusätzlich verknappt. Die OPEC bleibt aber bei ihren Produktionsbeschränkungen
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze liegen weiterhin nahe null, sodass das Halten von **Kasse** nicht sinnvoll erscheint
- **Absolute-Return-Strategien** sind im Multi-Asset-Kontext derzeit weniger attraktiv
- Für **Immobilien** hat sich der Ausblick für Europa und die USA etwas verbessert, während die Perspektive für Deutschland nicht mehr ganz so positiv ist.

Attraktivität der Anlageklassen

Renten		→
Staatsanleihen Kerneuropa		=
Covered Bonds		→
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: 21. Mai 2019.

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. Diese 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

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

Quelle: Union Investment. Stand: 24. Mai 2019. Einschätzung ist bis zum 30. November 2019 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 quartalsweise 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 deren 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. 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. Mai 2019**, 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 2567-1616

E-Mail: institutional@union-investment.de
www.institutional.union-investment.de