



„Die US-Notenbank Fed hat die Kehrtwende vollzogen und wird in diesem Jahr die Zinsen nicht erhöhen. Das ist positiv für die Kapitalmärkte.“

Max Holzer, Leiter Relative Return



April 2019: Neues von den Märkten

Wir arbeiten für Ihr Investment

Die Märkte im Überblick

Zusammenfassung

Auf unserer turnusmäßigen Sitzung im März 2019 haben wir unsere neutrale Risikoausrichtung bestätigt („RoRo“-Meter Stufe 3). Hintergrund der Entscheidung ist das Spannungsverhältnis zwischen unterstützenden geldpolitischen Aussichten und der unsicheren Konjunkturlage. So haben die wichtigsten Notenbanken – allen voran die US-amerikanische Federal Reserve (Fed) – eine Kehrtwende vollzogen und sind von ihren ursprünglichen Straffungsabsichten abgerückt. Wir rechnen daher für das laufende Jahr nicht mehr mit weiteren Leitzinsanhebungen in den USA oder der Eurozone. Diese marktfreundliche Entwicklung wird aber teilweise kompensiert durch das Konjunkturbild. Zwar lassen erste Frühindikatoren auf eine Überwindung der jüngsten Schwächephase schließen. Eine durchgreifende Verbesserung auf breiter Front lassen die Daten allerdings (noch) nicht zu. Wir halten an unserer Einschätzung fest, dass der globale Konjunkturzyklus noch nicht zu Ende ist. Perspektivisch sollte sich das Momentum daher wieder verbessern – nicht zuletzt aufgrund der Unterstützung durch Geld- (Fed, Europäische Zentralbank) und Fiskalpolitik (China).

Aktien haben daher für uns an Attraktivität gewonnen. Auf der Rentenseite nehmen wir bei Unternehmensanleihen von Schuldnern guter Bonität (Investment Grade) Gewinne mit. Unsere Einschätzung für Staatsanleihen aus den Kernländern der Eurozone hat sich etwas verbessert. Die Renditen dürften angesichts der veränderten geldpolitischen Rahmenbedingungen und weiter schwacher Inflation dennoch nur gering steigen.

Beim Brexit rechnen wir nach wie vor mit einer Einigung in letzter Minute, gehen also nicht von einem Austritt des Vereinigten Königreichs ohne Abkommen aus. Gleichwohl hat die Entwicklung der vergangenen Wochen gezeigt, wie unübersichtlich und verfahren die Situation ist. Daher bleibt ein harter Brexit ein Randrisiko.

Wirtschaftsdaten fallen wieder weniger schlecht als erwartet aus

Index J. P. Morgan Global Economic Surprise der letzten zwölf Monate



Quelle: Bloomberg. Stand: 25. März 2019.

Konjunktur, Wachstum, Inflation

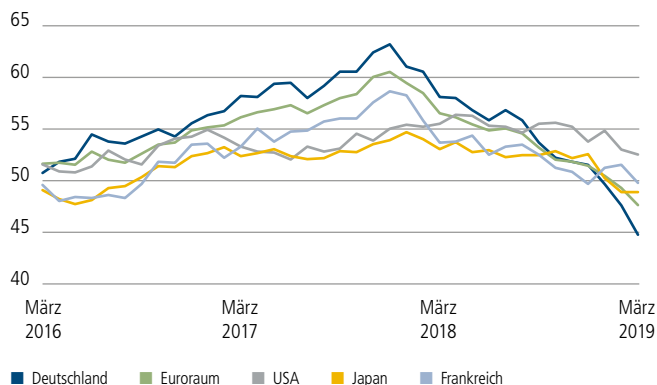
In unseren Augen ist das aktuelle Konjunkturbild ein Ergebnis von mehreren, sich überlappenden Effekten. Einen wichtigen Anteil daran hat dabei die ausgeprägte Wachstumsdelle in China. Hier zeigen die Datenpunkte einen spürbaren Rückgang der Investitionsstätigkeit. Ergänzt wird diese Einschätzung durch die schwachen Zahlen zum Welthandel und mehr noch von den Daten zum innerasiatischen Warenaustausch. Für Deutschland als wichtigem Lieferanten von Ausrüstungsgütern stellt dies eine erhebliche Belastung dar, wie sich in den aktuellen Daten (wie der sehr schwachen Export-Order-Komponente des Einkaufsmanagerindex von unter 40 Punkten) zeigt.

Die ökonomische Wirkung solcher Effekte hängt jedoch wesentlich von den Erwartungen der Marktteilnehmer ab: Nicht erst die eigentliche wirtschaftspolitische Maßnahme, sondern bereits die Antizipation durch die Unternehmen löst also eine Abnahme der ökonomischen Aktivität aus. Dieser Mechanismus dürfte nicht nur für den amerikanisch-chinesischen Handelsstreit, sondern auch für den Brexit gelten. Als wirtschaftlich eng mit dem Vereinigten Königreich verknüpfte Volkswirtschaft trifft auch diese Verbindung Deutschland besonders hart.

Wir gehen jedoch nicht davon aus, dass der Konjunkturzyklus bereits zu Ende ist. Vielmehr lassen einzelne Datenpunkte (wie zuletzt der ifo-Geschäftsklimaindex) darauf schließen, dass sich eine Bodenbildung abzeichnet. Diese Entwicklung sollte sich fortsetzen. Aufgrund der Tiefe der aktuellen Wirtschaftsschwäche wollen wir jedoch zunächst eine weitere Bestätigung dieser Einschätzung abwarten, bevor wir das „RoRo“-Meter erhöhen. Wir glauben, dass sowohl die umfangreichen chinesischen Konjunkturstimuli (im Volumen von 4,5 Prozent des chinesischen Bruttoinlandsprodukts) als auch die lockere Geldpolitik (über die verbesserten Finanzierungsbedingungen) diesen Trend weiter stützen werden.

Deutschland: Von der Wachstumslokomotive zum Schlusslicht

Einkaufsmanagerindex für die Industrie, in Punkten



Quelle: Bloomberg. Stand: 27. März 2019.

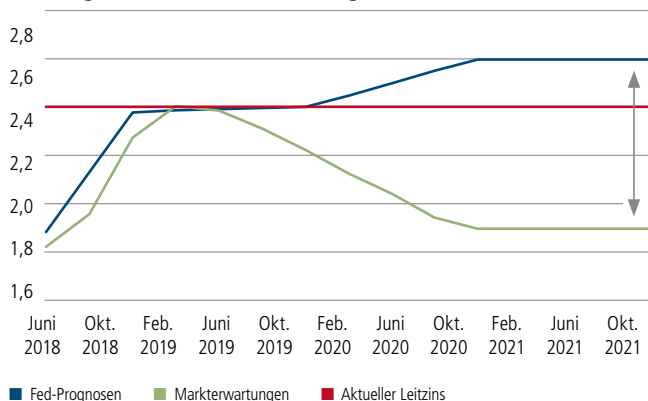
Die Märkte im Überblick

Geldpolitik: Notenbanken wechseln die Tonlage

Beim Kurs der wichtigsten Notenbanken ist in den vergangenen Wochen eine regelrechte Kehrtwende eingetreten. Konkret hat die Fed von 2015 bis 2018 insgesamt neun Zinsschritte umgesetzt und wollte diesen Kurs fortsetzen. Anfang Januar 2019 überraschte Fed-Chef Jerome Powell dann die Märkte und kündigte eine Zinspause an. Am 20. März wurde in der Pressekonferenz zur letzten Sitzung des Offenmarktausschusses die Tonlage noch weiter abgemildert. Dies wurde vor allem in den Leitzinsprognosen der einzelnen Fed-Mitglieder sichtbar. Demnach haben die Mitglieder ihre Prognosen im Durchschnitt deutlich gesenkt. Aller Voraussicht nach wird die Fed damit im laufenden Jahr zum ersten Mal seit 2014 die Leitzinsen nicht (weiter) erhöhen. Für das kommende Jahr ergibt sich lediglich noch eine Erhöhung. Marktteilnehmer preisen für 2020 sogar eine Zinssenkung ein (siehe Grafik). Es dürfte daher spannend werden, inwieweit sich die beiderseitigen Erwartungen einander annähern. Die Aussage der Notenbanker, mehr Inflation zulassen zu wollen, hat in den vergangenen Wochen die Inflationserwartungen anziehen lassen. Hier dürfte inzwischen ebenfalls viel eingepreist sein.

In Europa, wo die Entwicklung sogar noch schleppender verlief, wurde Ende 2018 das Kaufprogramm für neue Anleihen durch die Europäische Zentralbank (EZB) beendet. Ursprünglich war für 2019 auch ein Abschied von den Negativzinsen auf Zentralbank-einlagen geplant. Dem hat allerdings die jüngste Wachstumschwäche einen Strich durch die Rechnung gemacht. Wir erwarten daher im günstigsten Fall eine erste Anhebung des Einlagesatzes um 0,15 Prozent frühestens im März 2020, gefolgt von lediglich einer weiteren Zinserhöhung um 0,25 Prozent im Sommer 2020. Die geplanten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) dürften vor allem den europäischen Peripherieländern, insbesondere Spanien und Italien zugutekommen. Details zur Ausgestaltung, vor allem zur Anrechnung auf Liquiditätskennzahlen, sind noch offen.

Fed erwartet nur noch eine Zinserhöhung bis Ende 2020
Fed-Prognosen und Markterwartungen, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 27. März 2019.

Renten: Gewinnmitnahmen bei Unternehmensanleihen

Die weiterhin expansive Geldpolitik von Fed und EZB, die anhaltende Konjunkturschwäche und das Restrisiko eines harten Brexits drückten die Renditen sicherer Staatsanleihen weiter nach unten, im Falle von Bundesanleihen (bis zehn Jahre) jüngst sogar wieder in negatives Terrain. Man sollte in diesem Umfeld den sicheren Häfen – wozu Kernstaatsanleihen aus dem Euroraum und gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bonds) zählen – dennoch nicht zu negativ gegenüberstehen. Wie in der Vergangenheit auch, dürften Covered Bonds die Bewegung der Staatsanleihen erst mit einer gewissen Verzögerung nachvollziehen, sodass wir hier noch Potenzial sehen.

Seit der verbalen geldpolitischen Kehrtwende der Fed Anfang des Jahres haben sich die Anlageklassen mit einem Risikoaufschlag sehr gut entwickelt. So sanken die Aufschläge bei Investment-Grade- und Hochzins-Unternehmensanleihen um 30 beziehungsweise sogar 125 Basispunkte. In Anbetracht der niedrigen Renditen und des geringen Aufwärtsdrucks bei Staatsanleihen, kletterten viele Investoren die Risikoleiter wieder etwas höher und fragten auch Peripherieanleihen stark nach. Als stützend erwiesen sich auch die Entscheidungen der Ratingagenturen die Kreditwürdigkeit von Italien nicht herabzustufen. Ein Großteil des Potenzials von Unternehmensanleihen dürfte damit jedoch vorerst ausgeschöpft sein, weshalb wir hier Gewinne mitnehmen. In der übergreifenden Betrachtung der Anlageklassen halten wir Aktien daher für attraktiver.

- **Entscheidung:** Kernstaatsanleihen aus dem Euroraum sind nun wieder attraktiver. Darüber hinaus erfolgten Gewinnmitnahmen bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen
- **Positionierung:** Anleihen mit Risikoaufschlag wie Unternehmensanleihen, Staatsanleihen aus den Peripherieländern und Schuldverschreibungen aus den aufstrebenden Volkswirtschaften betrachten wir derzeit neutral. Im Bereich der sicheren Häfen favorisieren wir Covered Bonds im Vergleich zu Staatsanleihen aus den Kernländern

Deutliche Erholung seit Jahresbeginn
Entwicklung der Risikoaufschläge (Asset Swap Spreads) seit Anfang 2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 26. März 2019.

Die Märkte im Überblick

Aktien: Konsolidierung auf höherem Niveau

Die Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten hat im März etwas an Dynamik verloren. Positiv werten wir, dass sich die Gewinnerwartungen nach den negativen Gewinnrevisionen der vergangenen Monate zuletzt stabilisiert haben. Vor allem für das erste Quartal 2019 scheint der Anpassungsprozess vollzogen, die Gewinnerwartungen dürften von den meisten Unternehmen gut zu erreichen oder sogar zu schlagen sein. Die unten stehende Grafik verdeutlicht das geringere Niveau.

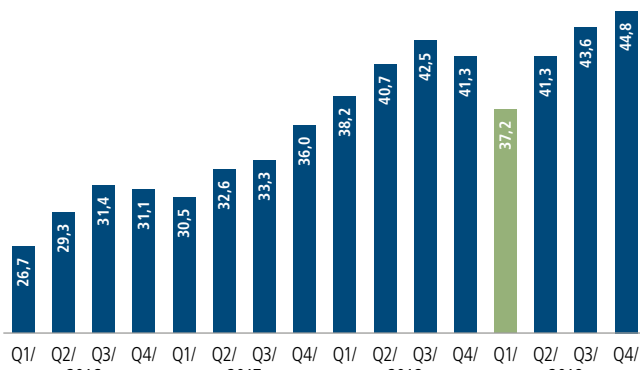
Auch die Stimmung der Investoren hat sich deutlich verbessert und ist positiv. Trotz der besseren Umfeldfaktoren ist die Positionierung der Anleger noch nicht allzu offensiv – viele Investoren haben also gerade erst begonnen, Positionen (wieder)aufzubauen. Hierzu zählten zum Beispiel Trendfolge-Investoren, die erst spät in den Markt zurückgekehrt sind und einen Großteil der Erholungsbewegung ausgelassen haben. Darüber hinaus zeigte eine aktuelle Umfrage der Bank of America Merrill Lynch unter institutionellen Investoren, dass viele Anleger noch hohe Kassenbestände halten.

Als stützend erweisen sich weiterhin die Aktienrückkaufprogramme der Unternehmen, auch wenn deren Umfang in den nächsten Wochen wieder vorübergehend abnehmen wird. Zusätzlichen Rückenwind für den Unternehmenssektor verschaffen die Notenbanken, die die Zinsen durch ihre jüngsten Entscheidungen auf niedrigem Niveau halten. Wir erwarten daher eine leicht positive Kursbewegung am Aktienmarkt und bewerten Aktien daher insgesamt als attraktiv. Dabei geben wir Industrieländeraktien den Vorzug vor Schwellenländerwerten, da letztere nach wie vor unter sehr schwachen Frühindikatoren und abnehmendem Gewinnwachstum leiden.

- **Entscheidung und Positionierung:** Erhöhung der Attraktivität bei Aktien aus den Industrieländern

Niedrige Gewinnerwartungen für das erste Quartal 2019

S&P 500, Quartalsgewinne in Indexpunkten



Quelle: Factset. Stand: 26. März 2019.

Rohstoffe: Insgesamt neutral gesehen

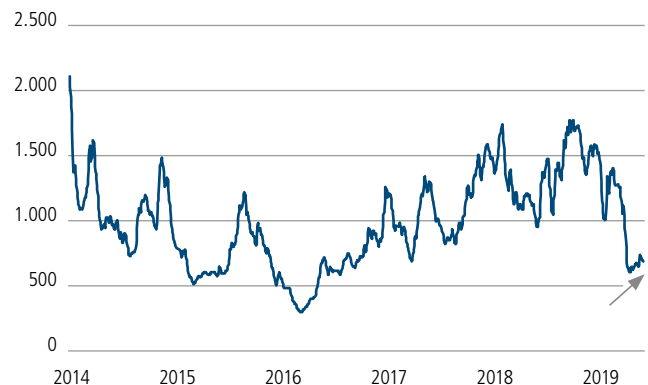
Nach den deutlichen Preiszuwächsen im laufenden Jahr hat das Gros der Rohstoffe die Preisziele der meisten Analysten bereits weitgehend erreicht. Entsprechend moderat sind die Investoren im Rohstoffbereich positioniert. Eine weitere positive Preisaktion ist erst dann zu erwarten, wenn die globale Konjunktur wieder anspringt.

Im Bereich der Energierohstoffe sind die Nachfrageschätzungen angesichts der schwächeren Makrodaten zuletzt etwas zurückgegangen. In vergleichbarem Umfang wurde die OPEC-Produktion aber durch Sanktionen wie etwa gegen den Iran und durch die Produktionskürzungen Saudi-Arabiens reduziert. Auf aktuellem Niveau sind kaum noch Preissteigerungen bis Jahresende zu erwarten. In den kommenden Wochen rechnen wir mit einer spürbaren Zunahme der US-Schieferölproduktion um 85.000 Fässer pro Tag. Auch der mexikanische Ölkonzern Pemex kündigte an, seine Bohraktivitäten in diesem Jahr verdreifachen zu wollen. Bei Edelmetallen ist das Bild weiter zweigeteilt. Während der Höhenflug bei Palladium zuletzt etwas ins Stocken geriet, gewinnt Gold durch die abwartende Haltung der Notenbanken an Attraktivität. Die mögliche Tolerierung einer höheren Teuerungsrate ist dabei ein wichtiger Treiber. Durch die rückläufigen US-Renditen nimmt zudem die relative Attraktivität des Edelmetalls zu. Die Preise für Industriemetalle sind eng mit der Konjunktorentwicklung Chinas verknüpft. Bei einigen Metallen ist der Markt weiter unterversorgt, was sich perspektivisch in höheren Preisen niederschlagen sollte. Dazu werden aber zunächst bessere Wirtschaftsdaten aus China notwendig sein. Bei einigen Indikatoren sind erste Anzeichen einer Stabilisierung erkennbar, etwa bei den Frachtraten (siehe Grafik). Höhere Preise sprechen für eine anziehende wirtschaftliche Aktivität.

- **Entscheidung und Positionierung:** Keine Veränderungen, Rohstoffe insgesamt neutral gewichtet

Frachtratenindex deutet Handelsstabilisierung an

Baltic-Dry-Frachtratenindex seit Anfang 2014



Quelle: Bloomberg. Stand: 26. März 2019.

Die Märkte im Überblick

Währungen: Britisches Pfund bleibt interessant

Unabhängig vom Ausgang der Brexit-Diskussion stehen die Chancen für eine Erholung des Pfund Sterling gegenüber dem Euro gut, da der Brexit um ein Vielfaches mehr im Pfund eingepreist ist als in der Gemeinschaftswährung. Das Risiko ist damit asymmetrisch: Sollte es zu einer Einigung kommen, dürfte das Pfund gegenüber dem Euro deutlich aufwerten. Im Falle eines harten Brexits sollte im internationalen Kontext auch der Euro unter Druck geraten. So oder so, es spricht alles für eine Aufwertung des Britischen Pfunds zum Euro. Trotz der zum Teil sehr unübersichtlichen Lage im Poker um den EU-Austritt und einer immer dichteren Zeitfolge wichtiger Abstimmungen konnte das Britische Pfund seit Jahresbeginn bereits zulegen. Die Währung führt sogar die Gewinnerliste der G10-Währungen an. In unseren Augen ist hier aber noch Luft nach oben.

Das Währungspaar Euro/US-Dollar handelt nun schon seit Monaten in einer vergleichsweise engen Spanne seitwärts. Trotz der sehr zurückhaltenden Worte des US-Notenbankchefs Powell in Kombination mit reduzierten Wachstums- und Zinsanhebungserwartungen wertet der Greenback nicht ab. Hierfür gibt es im Wesentlichen zwei Ursachen: Einerseits fallen die Konjunkturdaten im Euroraum deutlich schlechter aus. Andererseits eifern die anderen großen Notenbanken der Fed nach und üben sich ebenfalls in Zurückhaltung, so auch die EZB. Zum Ende des Jahres rechnen wir mit einer leicht fester notierenden Gemeinschaftswährung. Bis dahin dürfte der internationale Wettlauf um die schwächste Währung anhalten.

- **Entscheidung:** Keine
- **Positionierung:** Das Britische Pfund bleibt gegenüber dem Euro attraktiv

Pfund wertet trotz zäher Brexit-Verhandlungen auf Wechselkurs des Britischen Pfund in Euro seit Anfang 2018



Quelle: Bloomberg. Stand: 27. März 2019.

Immobilien: Der Büromarkt in den USA

Auf den US-amerikanischen Büroimmobilienmärkten zeigte sich auch im Jahr 2018 eine Fortsetzung des bereits lang anhaltenden Wachstumstrends, auch wenn sich die USA bereits in einem eher reifen Stadium des Konjunkturzyklus befinden. So ging die durchschnittliche Leerstandsquote in den elf wichtigsten US-Büromärkten im Jahresvergleich um weitere 30 Basispunkte zurück und lag am Jahresende 2018 bei 10,4 Prozent. Besonders in San Francisco und Seattle wurden mit 5,7 beziehungsweise 6,1 Prozent gerade für US-Verhältnisse äußerst niedrige Leerstandsquoten erreicht.

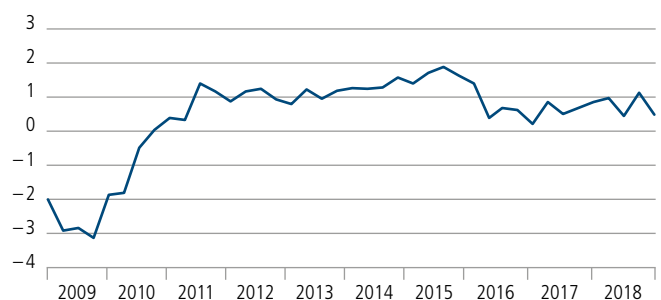
Die noch immer relativ hohe Nachfrage nach Büroflächen spiegelt sich auch in der Mietpreisentwicklung wider. Im Vergleich zum Jahresende 2017 stiegen die Mietpreise im Durchschnitt der elf amerikanischen Standorte um 3,1 Prozent. In Atlanta und Seattle waren dabei mit 6,2 beziehungsweise 5,5 Prozent die höchsten Zuwachsraten zu beobachten. Weiterhin profitierten also gerade technologiebasierte Standorte von der wirtschaftlichen Entwicklung und konnten überdurchschnittliche Wachstumsraten verzeichnen.

Die Anfangsrenditen sind im Vergleich zum Vorjahreszeitraum nahezu unverändert geblieben. Die Preissensibilität der Investoren nimmt zu. Der Anstieg der US-Zinsen und die im Zuge dessen gestiegenen Absicherungs- und Finanzierungskosten sorgen darüber hinaus für einen dämpfenden Einfluss auf das Investitionsverhalten internationaler Investoren.

Die Büromärkte in den USA dürften auch perspektivisch noch von den weiterhin robusten konjunkturellen Aussichten profitieren. Allerdings ist zu beachten, dass der aktuelle Immobilienmarkt-Zyklus in den USA bereits weit fortgeschritten ist und perspektivisch eine nachlassende Wachstumsdynamik prognostiziert wird. Dennoch bleiben die USA aufgrund ihrer Größe und der hohen Marktliquidität weiterhin ein interessantes Investitionsziel für Immobilieninvestoren.

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in den USA

Durchschnitt, in Prozent*



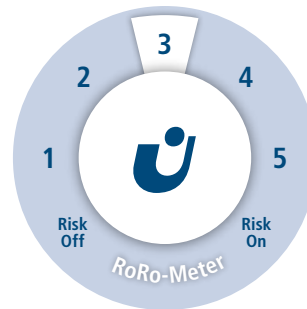
* Durchschnitt der elf größten US-amerikanischen Büromärkte.
Quelle: CoStar. Stand: 31. Dezember 2018.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Die Frühindikatoren zeichnen ein unverändert gemischtes Bild. Robust zeigen sich weiterhin der Konsum und der Dienstleistungssektor
- Die Lösung in letzter Minute bis zur verlängerten Frist am 12. April bleibt unser Hauptszenario in der Brexit-Frage
- Niedrige Inflationsraten geben den Notenbanken den Spielraum, die Normalisierung der Geldpolitik zu verzögern. Das dürfte Risikoanlagen unterstützen
- Die reduzierten Gewinnerwartungen für das erste Quartal erscheinen schlagbar
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) bleibt auf Stufe 3 (neutral)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 27. März 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:** Nach deutlich rückläufigen Risikoaufschlägen bei Unternehmensanleihen nimmt deren Attraktivität wieder ab. Covered Bonds sollten die Kursgewinne von Staatsanleihen aus den Kernländern nachholen
- **Aktien:** Die anhaltende geldpolitische Unterstützung und die niedrigen Gewinnerwartungen für das erste Quartal sprechen für Aktien
- **Währungen:** Unabhängig vom Ausgang der Brexit-Verhandlungen dürfte das Britische Pfund gegenüber dem Euro aufwerten
- **Rohstoffe:** In den aktuellen Kursen ist bereits eine konjunkturelle Erholung eingepreist. Vielfach sind zudem die Kursziele zum Jahresende bereits erreicht. Hier bleiben wir an der Seitenlinie
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze liegen weiterhin nahe null, sodass das Halten von **Kasse** nicht sinnvoll ist
- Die Attraktivität von **Absolute-Return-Strategien** hat etwas abgenommen
- Für **Immobilien** hat sich der Ausblick für Deutschland verbessert, während sich die Perspektive für die USA eingetrübt hat

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: 27. März 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: 31. Dezember 2018. Einschätzung ist bis zum 30. April 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: **29. März 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

