A portrait of Michael Herzum, a man with short brown hair and glasses, wearing a dark suit, white shirt, and blue striped tie. He is smiling slightly and looking towards the camera. The background is a blurred office setting with window blinds.

Auch wenn der Wahlausgang der Bundestagswahl sehr knapp war, eine positive Botschaft für die Börsen steht schon fest: Deutschland wird auch künftig von einer europafreundlichen Regierung geführt.

Michael Herzum, Leiter Macro & Strategy

Neues von den Märkten

Monatsbericht Oktober 2021

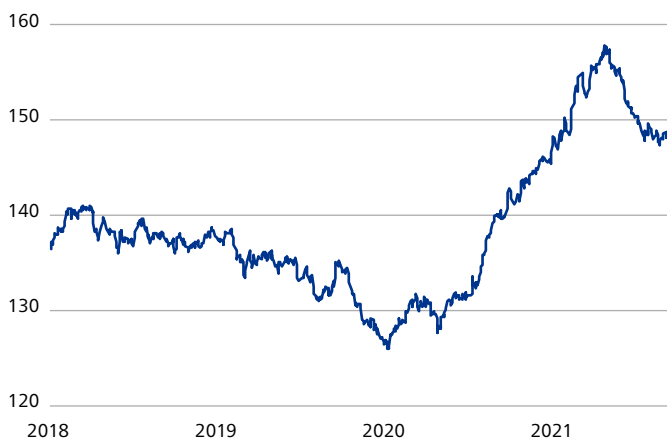
Die Märkte im Überblick

Zusammenfassung

In den vergangenen Wochen haben sich die fundamentalen Themen an den Kapitalmärkten nur wenig geändert. Die globale Konjunktur befindet sich nach wie vor in einer Phase abnehmender Wachstumsdynamik. Die Inflation ist durch Basis- und Nachfrageeffekte weiter deutlich erhöht und überzeichnet die unterliegende Preisdynamik. Die Diskussion um ein Zurückfahren der Anleihekäufe (Tapering) durch die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) hält unvermindert an, auch nach der jüngsten Zentralbanksitzung. Als zusätzlicher Belastungsfaktor ist in China neben der dortigen Wachstumsschwäche und der Verschärfung der Regulierung in vielen Wirtschaftsbereichen noch die Krise um den Immobilienentwickler Evergrande hinzugekommen.

Für den Moment bremsen diese Punkte noch die Entwicklung an den Märkten und halten uns von einer offensiveren Positionierung ab. Wir gehen jedoch davon aus, dass es hierbei um vorübergehende Belastungen für die Märkte handelt: Der Wirtschaftszyklus normalisiert sich und bleibt intakt. Die Inflationsdynamik dürfte im kommenden Jahr wieder deutlich abnehmen. Eine mögliche Evergrande-Insolvenz sollte nur geringe Ausstrahl- und Ansteckungseffekte mit sich bringen. Zwar dürfte sich der chinesische Immobilienmarkt – und damit auch das Wachstum der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt – abkühlen. Systemische Risiken oder gar einen „Lehman-Moment“ erwarten wir aber nicht. Außerdem entspannt sich derzeit die Lage bei der Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus etwas. Die jüngsten Infektionszahlen deuten darauf hin, dass der Hochpunkt der Neuinfektionen in einigen Regionen überschritten sein könnte. Auf mittlere Sicht gestaltet sich das Umfeld damit nach wie vor positiv für Risikoanlagen. Wir haben daher unsere neutrale Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 3) ein weiteres Mal bekräftigt.

Die jüngsten Konjunkturdaten enttäuschten mehrheitlich Index UBS Global Growth Surprise



Quelle: Bloomberg, UBS. Stand: 22. September 2021.

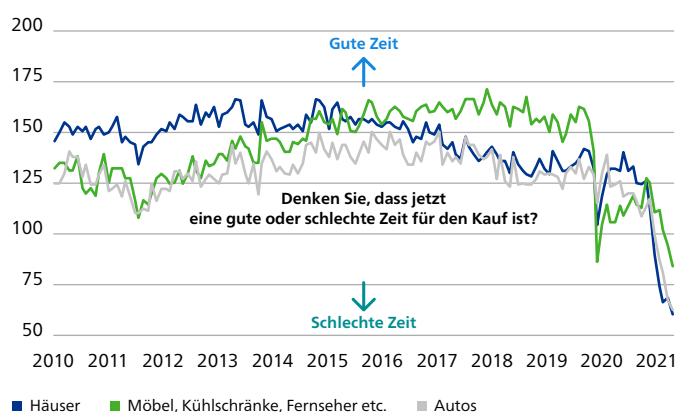
Konjunktur, Wachstum, Inflation

Die Verlangsamung der globalen Wachstumsdynamik hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt und wurde durch eine Vielzahl von Indikatoren widerspiegelt. Neben der Ausbreitung der Delta-Variante und den schon länger anhaltenden Problemen in den Lieferketten führten auch einige Naturkatastrophen (Hurrikans, Waldbrände, Fluten) zu mehr Zurückhaltung bei den Konsumenten und zu zusätzlichen Beeinträchtigungen in der Güterproduktion. Unsere Volkswirte haben jüngst ihre Konjunkturprognosen aktualisiert und erwarten nun für den Euroraum nach dem guten zweiten Quartal für 2021 ein etwas höheres Wachstum von 5,3 (nach 5,1) Prozent. Für die USA und China wurden die Erwartungen hingegen nach unten revidiert (von 6,7 auf 6,0 Prozent beziehungsweise von 8,9 auf 8,2 Prozent). In China ist dies einerseits einer geringeren US-Konsumdynamik im laufenden Quartal und andererseits der chinesischen Zero-Covid-Politik sowie der verstärkten regulatorischen Eingriffe in die Wirtschaft geschuldet. Der globale Aufschwung ist aber nicht beendet, sondern normalisiert sich im Zuge des Konjunkturzyklus. Für das Jahr 2022 prognostizieren unsere Volkswirte nun Wachstumsraten von 4,8 Prozent im Euroraum, 4,3 Prozent in den USA und 5,0 Prozent in China.

Zudem wurden auch die Schätzungen für die Inflation angepasst. Obwohl wir unsere Prognosen leicht angehoben haben, gehen wir weiterhin davon aus, dass der aktuelle Inflationsanstieg die tatsächliche Dynamik weit überzeichnet. Die Inflationserwartungen bleiben verankert und die Lohnforderungen, insbesondere in Europa, fallen moderat aus. Die Inflationsdynamik dürfte damit 2022 bereits wieder deutlich abnehmen. Konkret rechnen wir nun mit einem Preisanstieg von 2,3 Prozent für 2021 beziehungsweise 1,7 Prozent im Folgejahr im Euroraum sowie mit 4,2 Prozent für 2021 beziehungsweise 2,6 Prozent im Jahr darauf in den USA.

Hohe Preise lasten auf der Kauflaune der US-Konsumenten

Index der Universität Michigan auf mehrjährigem Tiefstand



Quelle: Bloomberg, Uni Michigan. Stand: 23. September 2021.

Die Märkte im Überblick

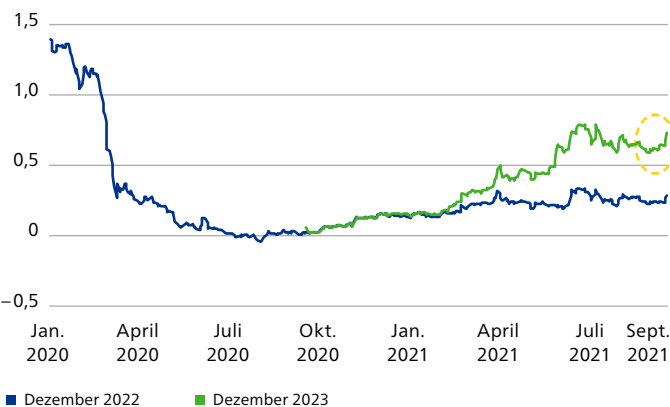
Geldpolitik: Fed konkretisiert Tapering-Pläne

Die Notenbanken sind bestrebt, zum Normalmodus zurückzufinden, auch wenn der Weg bis zur ersten Zinserhöhung vielerorts noch weit ist. Die US-Notenbank Fed hat auf ihrer jüngsten Sitzung ein sehr deutliches Signal für eine baldige Reduzierung der Anleihekäufe gesendet. Fed-Chef Jerome Powell führte auf der Pressekonferenz aus, dass damit noch in diesem Jahr begonnen werden könnte. Demnach sei ein Ende der Käufe bereits Mitte 2022 denkbar. Er betonte aber, dass konkrete Termine bislang nicht festgelegt wurden. Diese überraschend offensiven Äußerungen sprechen dafür, dass die Fed möglichst rasch zumindest grundsätzlich die Möglichkeit haben möchte, einen ersten Zinsschritt nach dem Ende des Taperings zu beschließen – falls es die weitere Inflationsentwicklung erforderlich machen sollte. Die neuen Makroprojektionen der Fed zeichnen ein weiterhin konstruktives Wachstumsbild, auch wenn die Projektion für das Wirtschaftswachstum 2021 deutlich von 7,0 auf nunmehr 5,9 Prozent gesenkt wurde. Nach dem ebenfalls veröffentlichten „Dot Plot“ erwartet nun die eine Hälfte der Fed-Mitglieder die erste Zinserhöhung bis Ende 2022, die andere erst im Jahr 2023. Nach der letzten Sitzung rechnen wir bei Union Investment mit einer Ankündigung des Taperings auf der Sitzung Anfang November und mit einem Start der Reduktion unmittelbar danach. Einen ersten Zinsschritt erwarten wir nicht vor dem Jahr 2023.

Auch die Europäische Zentralbank (EZB) lässt sich von der momentan gestiegenen Inflation nicht beirren und behält ihren Kurs bei. Sie dürfte zwar das Ende des Notfallkaufprogramms (PEPP) im Dezember beschließen. Die Käufe im „normalen“ Anleihekaufprogramm gehen aber weiter und könnten zur Abmilderung des PEPP-Endes sogar noch erhöht werden. Erste Zinsschritte erwarten wir im Euroraum frühestens 2025.

Zinserhöhungsfantasien nehmen nach Powell-Rede wieder zu

Implizierter Leitzins anhand der Fed Fund Futures, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 23. September 2021.

Renten: Nur selektive Chancen

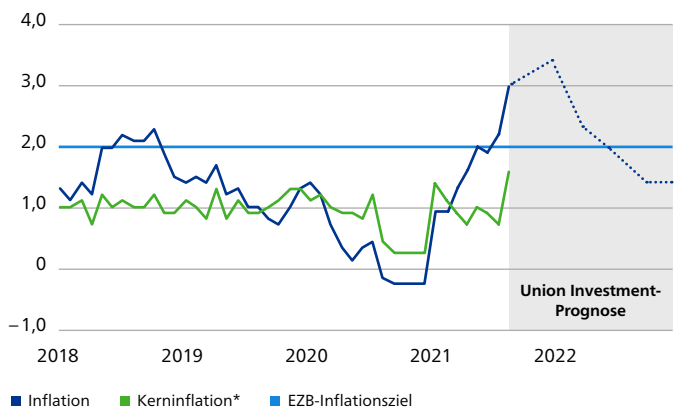
Die große Frage für die Rentenmärkte ist weiterhin, ob der rapide Inflationsanstieg seit Jahresbeginn nur von vorübergehender Natur ist oder in einen dauerhaften Anstieg mündet. Die aktuellen Konjunkturdaten liefern dazu ein uneinheitliches Bild. In Summe dürften die derzeit hohen Inflationsraten vor allem aufgrund von Basiseffekten in den kommenden Monaten wieder sinken. Trotz des jüngsten Rückgangs der Renditen in den sicheren Häfen sind die Faktoren für einen leichten Renditeanstieg in den kommenden Monaten (gutes Wachstum, gestiegene Inflation, Tapering-Diskussion der Fed) unserer Einschätzung nach weiter intakt. Zum Jahresende erwarten wir die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen bei -0,2 Prozent, bei laufzeitkongruenten US-Treasuries dürfte sie im Vergleich etwas stärker anziehen und um die 1,6 Prozent betragen.

Die Renditeaufschläge in den eher chancenorientierten Segmenten des Rentenmarkts sind unverändert niedrig, trotz der leichten Anstiege im Zuge der Vorfälle um Evergrande. Die Chancen ergeben sich daher nur selektiv und nicht in der Breite. Anleihen aus den Schwellenländern sind aufgrund ihrer höheren Verzinsung zwar gesucht, die Situation in China und mögliche anziehende US-Renditen sprechen aber vorerst gegen eine Positionierung.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir meiden Euro-Kern- und US-Staatsanleihen und rechnen hier mit etwas Gegenwind aufgrund steigender Renditen. Die Positionierung in allen anderen Rentensegmenten ist jeweils neutral

Basiseffekte verzerren die Inflation nach oben – Entspannung 2022

Konsumentenpreisindizes, jährliche Veränderung in Prozent



* Ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise.
Quelle: Bloomberg, Refinitiv, Union Investment. Stand: 21. September 2021.

Die Märkte im Überblick

Aktien: Werte aus den Industrieländern bleiben favorisiert

Eine weltweit schwächere Wachstumsdynamik, ein durch Basis- und Nachfrageeffekte (temporär) hohes Inflationsniveau und die nahende Tapering-Ankündigung der Fed – trotz vieler potenzieller Belastungsfaktoren werden Aktien durch die hohe Liquidität und die Suche der Investoren nach Rendite unverändert gestützt. Erst die Ausweitung der Krise beim chinesischen Immobilienentwickler Evergrande führte zu einem überschaubaren Rücksetzer an den Aktienmärkten, wodurch sich Positionierung und Bewertung bereinigt haben. Die Umsatz- und Gewinnerwartungen für die bevorstehende Unternehmensberichtssaison zum dritten Quartal sind zwar hoch, scheinen aber erreichbar zu sein. Zwar haben die Aufwärtsrevisionen der Aktienanalysten im Zuge der Abschwächung des Wachstums abgenommen, befinden sich aber nach wie vor noch auf hohem Niveau.

In den Schwellenländern dominiert weiterhin die Verschärfung der Regulierungsmaßnahmen in China die Entwicklung der Aktienkurse, sowie zuletzt die Ereignisse um Evergrande. Neben den Emerging-Markets-Indexschwergewichten aus dem asiatischen Technologiesektor standen daher jüngst vor allem chinesische Immobilien- und Finanzwerte unter Druck. Für eine generelle Entwarnung ist es weiterhin zu früh, zumal die jüngsten Bestrebungen der Regierung viele Investoren mittelfristig von Investitionen abhalten werden. Daher ist mit einem höheren Bewertungsabschlag für Aktien aus China und (in der Ableitung) auch für Werte aus den Emerging Markets generell zu rechnen. Auf kurze Sicht können sich aber dennoch taktische Opportunitäten für eine Erholung ergeben.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Aktien werden insgesamt neutral gesehen. Im Detail ziehen wir aber Werte aus den Industrieländern einem Engagement in Titeln aus den Schwellenländern vor

Schwellenländer-Aktien kamen zuletzt unter Druck Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der erwarteten Gewinne



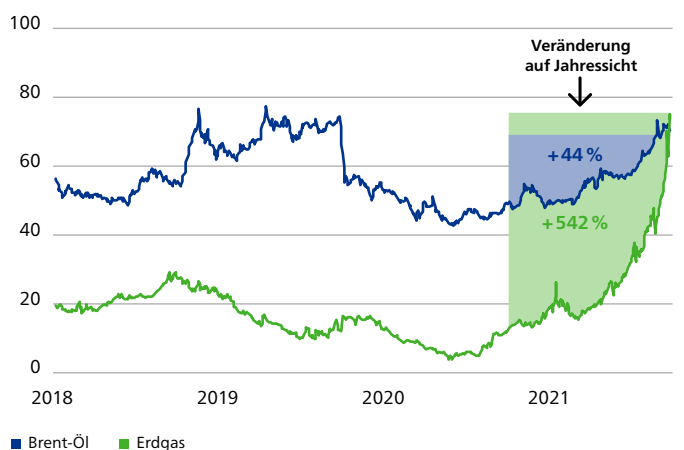
Rohstoffe: Wachstumsabschwächung belastet Metalle

Die globale Konjunkturabschwächung, aber insbesondere die Wachstumsverlangsamung in China, belasteten weiterhin die Preise von Industrie- und Edelmetallen. Vor allem die bei der Autoproduktion verwendeten Edelmetalle Platin und Palladium litten unter der Ankündigung einer geringeren Produktion einiger großer Automobilhersteller, die aufgrund des globalen Chipmangels viele Modelle nicht wie geplant herstellen können. Durch die Preisrückgänge hat sich auch das technische Bild bei vielen Metallen eingetrübt – unter anderem auch bei Kupfer. Dies gilt schon seit Längerem für Eisenerz, das nach einer Preisverdopplung zwischen November 2020 und Anfang Mai dieses Jahres seinen Kursgewinn seitdem wieder komplett verloren hat.

Das Energiesegment hat sich von dieser Entwicklung jüngst abgekoppelt und verzeichnete in den vergangenen Wochen deutlich steigende Preise. Der Nachfrageüberschuss im Ölmarkt hat sich durch die Produktionsausfälle im Golf von Mexiko durch Hurrikan Ida nochmals erhöht. OPEC+ und auch US-Schieferölunternehmen erhöhen zwar sukzessive die Produktion, die Angebots-Nachfrage-Situation entspannt sich damit aber nur langsam. Auch im Erdgasmarkt bleibt die Versorgungslage angespannt, vor allem in Europa. Hier liegen die Lagerbestände deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt. Bei einem kalten Winter könnte es zu Angebotsengpässen kommen.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Allen Rohstoffsegmente und damit auch allen Rohstoffen insgesamt stehen wir neutral gegenüber

Gaspreis legt seit Monaten kräftig zu In Euro pro Barrel (Brent) beziehungsweise pro MWh (Erdgas)



Die Märkte im Überblick

Währungen: Gewinnmitnahmen beim US-Dollar

Die Debatte über die Reduzierung der Anleihekäufe der Fed bleibt weiterhin einer der Haupttreiber für die Entwicklung des US-Dollars. Die US-Notenbank ist in dieser Diskussion der EZB um einige Monate voraus und dadurch ist der US-Dollar gegenüber dem Euro weiter unterstützt. In der jüngsten Korrektur an den Risikomärkten konnte die US-Valuta aber ihre Sicherer-Hafen-Qualitäten nicht ausspielen. Mit Blick auf die kommenden Wochen stehen vor allem in den USA einige Themen an, die sich zu potenziellen Belastungsfaktoren für den Greenback entwickeln könnten. Neben der Verabschiedung des Staatshaushalts für das am 1. Oktober beginnende neue US-Fiskaljahr steht die Verschiebung beziehungsweise Anhebung der Schuldenobergrenze auf der Agenda, gegen die sich die oppositionellen Republikaner bislang sträuben. Gelingt diesbezüglich keine Einigung und laufen auch die Überbrückungsmaßnahmen nach und nach ins Leere, droht den USA die Zahlungsunfähigkeit. Wie in der Vergangenheit ist eine Einigung in letzter Sekunde wahrscheinlich, es besteht aber ein Restrisiko, dass es dazu nicht kommt. Aus diesem Grund haben wir die Auflösung der US-Dollar-Position beschlossen und die aufgelaufenen Gewinne mitgenommen.

- **Veränderung:** Nach den Gewinnmitnahmen wird der US-Dollar nicht mehr als attraktiv angesehen
- **Positionierung:** Keine

Immobilien: Europäische Büroimmobilienmärkte

Die Corona-Pandemie ist zwar noch nicht vollständig überwunden, es mehren sich jedoch die Anzeichen, dass die europäischen Büromärkte verhältnismäßig gut durch die Krise gekommen sind.

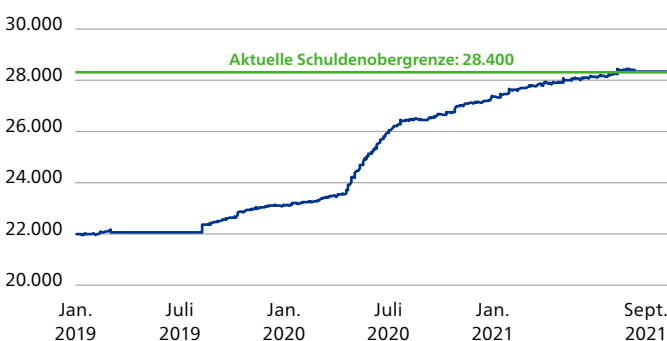
Am Ende des zweiten Quartals lag die durchschnittliche Leerstandsrate in den zwölf wichtigsten europäischen Büromärkten bei 8,7 Prozent. Im Jahresvergleich ist der Leerstand damit um rund 160 Basispunkte gestiegen. Allerdings hat sich der Anstieg der Leerstandsquote im zweiten Quartal deutlich verlangsamt. Während der durchschnittliche Anstieg seit April 2020 etwa 50 Basispunkte pro Quartal betrug, reduzierte er sich im zweiten Quartal 2021 auf 15 Basispunkte. Im zweiten Quartal konnten auch erstmals seit Beginn der Krise teilweise wieder fallende Leerstandsdaten beobachtet werden. So sank die Leerstandsrate in Amsterdam um 30 Basispunkte, in Luxemburg betrug der Rückgang 20 Basispunkte.

Trotz der Corona-Krise zeigten sich die Spitzenmieten in den zwölf europäischen Metropolen sehr stabil. Auf Jahressicht war nur ein Rückgang der Mieten um 0,4 Prozent zu beobachten, im zweiten Quartal betrug der Rückgang 0,3 Prozent. In der Mehrzahl der Städte zeigten sich die Mieten stabil. Paris konnte gegen den allgemeinen Trend auf Jahressicht sogar ein Mietpreiswachstum von 3,6 Prozent verbuchen. Leicht nachgegeben haben die Mieten im Zwölf-Monats-Vergleich hingegen in den Städten der Länder, die besonders stark von der Corona-Pandemie betroffen waren, wie London, Lissabon, Madrid und Stockholm.

Aufgrund der sinkenden Inzidenzzahlen im Sommer sowie der bereits weit fortgeschrittenen Impfkampagnen in den europäischen Ländern sind die Lockdowns aufgehoben worden und die wirtschaftliche Erholung hat begonnen. Sie wird in der zweiten Jahreshälfte an Dynamik gewinnen und auch der Ausblick für 2022 ist deutlich positiv. Daher wird die Nachfrage nach Büroflächen in den kommenden Quartalen voraussichtlich spürbar steigen. Die Leerstände sollten am Jahresende auf den meisten Märkten ihr Maximum erreichen. Im kommenden Jahr ist dann für die Mehrzahl der Märkte wieder mit Mietpreiswachstum zu rechnen.

USA: Verhandlungen um Haushalt und Schuldenobergrenze notwendig

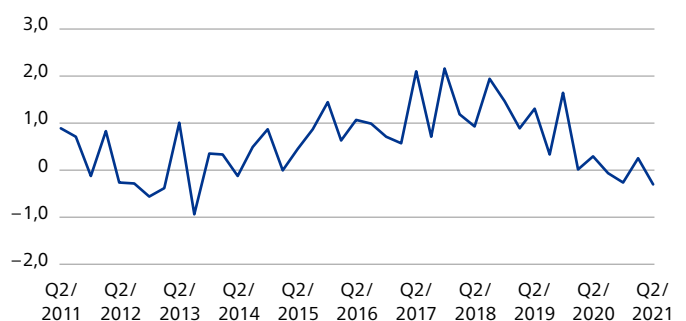
US-Schulden in Billionen US-Dollar im Zeitablauf



Quelle: Bloomberg. Stand: 21. September 2021.

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in Europa

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der zwölf größten europäischen Büromärkte.

Quelle: JLL. Stand: 30. Juni 2021.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Wir beobachten weiterhin eine abnehmende Wachstumsdynamik, eine durch Basis- und Nachfrageeffekte höhere Inflation und eine stärkere Regulierung in China
- Die Krise des chinesischen Immobilienentwicklers Evergrande sollte nur überschaubare Ansteckungseffekte mit sich bringen
- Die US-Notenbank Fed könnte schon im November den Startschuss für eine Reduzierung der Anleihekäufe geben
- Zuletzt waren die Neuinfektionszahlen wieder rückläufig und die Corona-Lage entspannte sich etwas
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt auf Stufe 3 (neutral)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 23. September 2021. Letzte Änderung von 4 auf 3 am 6. Juli 2021.

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:** Es spricht weiterhin viel für einen möglichen Renditeanstieg in den kommenden Monaten. Bei Produkten mit Risikoaufschlag gibt es kaum noch Potenzial in der Breite, selektiv bestehen aber Chancen
- **Aktien:** Eine hohe Liquidität und die Suche nach Rendite stützen Aktien trotz einiger Belastungsfaktoren. Gegenüber Aktien aus den Schwellenländern bleiben wir angesichts der Ereignisse in China zurückhaltend
- **Währungen:** Die Verabschiedung des US-Staatshaushalts und die Debatte um eine Anhebung der Schuldenobergrenze könnten den US-Dollar belasten
- **Rohstoffe:** Die Angebots-Nachfrage-Situation am Ölmarkt entspannt sich nach Hurrikan Ida nur langsam. Andererseits belastet die globale Konjunkturabschwächung die Preise für Industrie- und Edelmetalle
- Wir parken eine kleine Position kurzfristig in der **Kasse**, wollen diese Mittel aber zur Nutzung von Gelegenheiten demnächst wieder investieren
- **Absolute-Return-Strategien** werden weiter positiv eingeschätzt
- Für **Immobilien** hat sich der Ausblick für Deutschland leicht verbessert und für die USA leicht eingetrübt

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: 23. September 2021.

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 zur vorherigen UIC-Entscheidung an.

Nicht favorisiert **Neutral** **Stark favorisiert**

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

Quelle: Union Investment. Stand: 15. Juli 2021. Die Einschätzung ist bis zum 31. Dezember 2021 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: **28. September 2021**, 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