A portrait of Dr. Jörg Zeuner, a middle-aged man with short hair, wearing glasses, a dark suit, a white shirt, and a green striped tie. He is looking directly at the camera with a slight smile. The background is a blurred office setting with windows and blinds.

*„Die Einigung in Brüssel ist ein Meilenstein. Welchen Unterschied das Hilfspaket in Höhe von 750 Milliarden Euro machen wird, werden wir in den nächsten Jahren an den Wachstumszahlen der Eurozone ablesen können.“*

**Dr. Jörg Zeuner**, Chefvolkswirt Union Investment und  
Leiter Research & Investment Strategy

## **August 2020: Neues von den Märkten**

# Die Märkte im Überblick

## Zusammenfassung

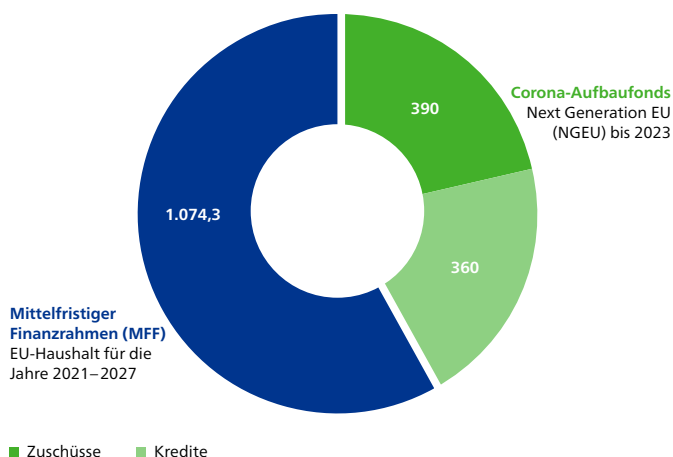
Wir haben unsere neutrale Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 3) erneut beibehalten. Nach unserer Einschätzung haben sich das Konjunkturbild, das geldpolitische Umfeld und die Entwicklung der Corona-Pandemie im Vergleich zu vor einem Monat nicht wesentlich verändert. Daher wurde die bestehende Risikoausrichtung bestätigt.

Hingegen schätzen wir die am 21. Juli frühmorgens bekannt gewordenen Ergebnisse des Gipfels der Europäischen Union (EU) als Meilenstein bei der Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus ein. Neben dem mittelfristigen Finanzrahmen (MFF) in Höhe von 1,07 Billionen Euro für die nächsten sieben Jahre wurde unter dem Schlagwort „Next Generation EU“ (NGEU) ein Hilfspaket über 750 Milliarden Euro geschnürt. Dadurch dürfte das Wachstum um bis zu einem Prozentpunkt pro Jahr für die nächsten drei Jahre beschleunigt werden und das Risiko einer corona-bedingten Folgekrise in Europa abnehmen.

Zudem entwickelt sich die EU institutionell weiter, etwa durch die Möglichkeit eigener Einnahmen. Bei der Bewilligung der NGEU-Mittel weicht man von der Einstimmigkeit ab, auch wenn die Auszahlungen an Bedingungen geknüpft sein werden. Trotz der schwierigen Verhandlungen ist der Deal daher unter dem Strich auch ein politischer Fortschritt. Der Gipfel zeigt: Die EU ist handlungsfähig und zu einer Koordination ihrer Fiskalpolitik bereit. Das ist positiv für Europa und entlastet die Antikrisenpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Kapitalanlagen aus der Europäischen Union dürften davon profitieren.

Daher haben wir zusätzlich zu den bereits bestehenden Gewichtigungen bei Profiteuren der Vereinbarung (wie Peripherieanleihen) die Währungsposition akzentuiert. Konkret wird die bereits vorhandene Favorisierung des Euro gegenüber dem US-Dollar um die Favorisierung des Euro gegenüber dem Japanischen Yen ergänzt.

**Einigung ist ein Meilenstein in der Geschichte der EU**  
Gesamthaushalt von 1.824,3 Milliarden Euro teilt sich auf zwei Bereiche auf, in Milliarden Euro



Quelle: Europäische Kommission, Union Investment. Stand: 21. Juli 2020.

## Konjunktur, Wachstum, Inflation

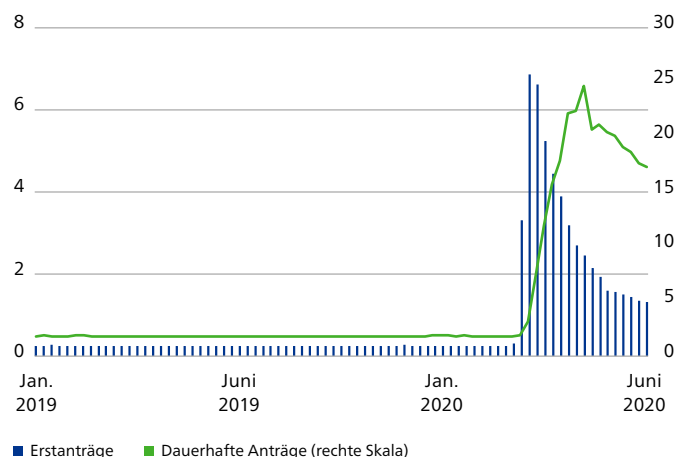
Die wirtschaftliche Erholung war zuletzt kräftig. Sowohl externe als auch unsere internen Frühindikatoren zeigten von niedrigen Niveaus steil nach oben. Auch die harten ökonomischen Daten wie der US-amerikanische Arbeitsmarktbericht oder die deutschen Außenhandelszahlen verbesserten sich. Insbesondere China, das Europa und den USA sowohl bezüglich der Bewältigung der Pandemie als auch ihrer wirtschaftlichen Folgen zeitlich vorläuft, scheint sich stabilisiert zu haben.

Allerdings: Die Konjunktur bleibt fragil. Einerseits führt schon eine leichte Verbesserung zu deutlichen Ausschlägen bei umfragebasierten Indikatoren. Andererseits laufen beispielsweise in den USA die Soforthilfen für die privaten Haushalte aus dem CARES Act am 31. Juli aus. Bislang haben diese Zahlungen den Rückgang der verfügbaren Einkommen zu einem Gutteil ausgeglichen. In Verbindung mit den regulären Unterstützungen sind die Einkommen netto sogar gestiegen. Dadurch wurde insbesondere der für die US-Volkswirtschaft so wichtige Konsum gestützt. Schlägt eine Verlängerung im politisch aufgeheizten Klima des Vorwahlkampfes fehl, droht eine Konjunkturbelastung.

Hinzu kommen die Unwägbarkeiten der Pandemie. Hohe Infektionszahlen (wie derzeit in den USA) werden zu verstärkten Gegenmaßnahmen und damit zu einer rückläufigen Konjunkturdynamik führen. Diesen Mechanismus gilt es zu beachten, insbesondere da die Effekte zeitlich auseinanderliegen. Im August ist daher ein Szenario denkbar, in dem die Konjunkturdaten schlechter, die Infektionszahlen aber wieder besser ausfallen.

Kurzfristig werden positive Konjunkturüberraschungen daher schwieriger. Unsere Volkswirte haben deshalb ihre Prognosen bestätigt und gehen weiter von einer Konjunkturerholung in Form eines gekippten Vs aus. Das heißt: Einem schnellen und starken Einbruch folgt ein deutlich langsamerer und schwächerer Aufschwung.

**USA: Arbeitsmarkt verbessert – aber auch durch Sondereffekt**  
Arbeitslosenangebote, in Millionen



Quelle: Macrobond. Stand: 21. Juli 2020.

# Die Märkte im Überblick

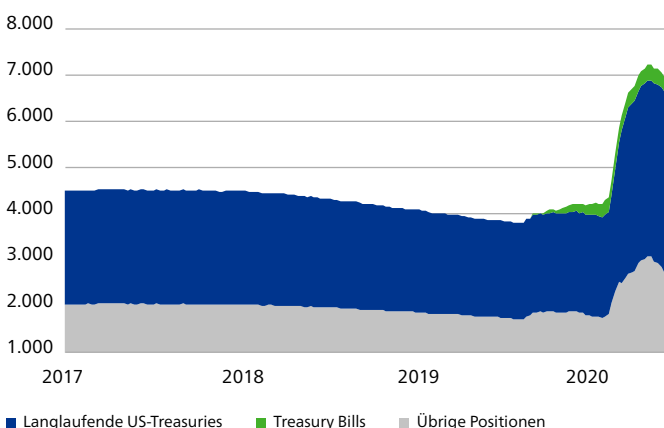
## Geldpolitik: Abwartende Haltung

Nach der Aufstockung des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) im Juni kam es auf der Juli-Sitzung der EZB zu keiner Änderung der Geldpolitik. Für den Moment dürfte die Ausweitung der EZB Zeit verschafft haben, daher sind perspektivisch nur kleinere Maßnahmen wahrscheinlich, zumal die Notenbank im Rahmen der letzten Sitzung auf die spürbare Verbesserung der wirtschaftlichen Daten seit Mai – trotz großer regionaler und sektoraler Unterschiede – verwiesen hat. Ebenso entlastet der Beschluss des europäischen Wiederaufbaufonds die Geldpolitik. So steht vor allem eine Anhebung des *tiering multipliers*, von sechs auf acht auf einer der nächsten Notenbanksitzungen im Raum. Dies ist das Vielfache der von den Banken im Notensystem zu haltenden Mindestreserve, das von der Negativverzinsung befreit ist, sodass eine solche Anhebung den Banken mehr bilanziellen Spielraum geben würde. Darüber hinaus steht die EZB bereit, um bei einer Verschlechterung der Lage erneut deutlich stärker zu reagieren und beispielsweise die Ankäufe unter PEPP weiter auszudehnen.

Das Gleiche gilt in den Vereinigten Staaten für die Federal Reserve (Fed), die notfalls vor weiteren Maßnahmen nicht zurückschrecken wird. So ist die schon länger diskutierte *yield curve control*, also das Management der Zinsstrukturkurve durch die Zentralbank, weiterhin eine Option, die die Fed ziehen könnte. Das in den letzten Wochen zu beobachtende Absinken der US-Notenbankbilanz sollte daher nicht falsch interpretiert werden. Hierbei handelt es sich um eine Reaktion auf die abnehmende Inanspruchnahme von US-Dollar-Kreditlinien durch befreundete ausländische Notenbanken, denen auf dem Höhepunkt der Corona-Krise solche Möglichkeiten eingeräumt worden waren. Eine Abkehr von der akkommodierenden US-Geldpolitik ist nicht in Sicht.

## Fed-Bilanz sinkt wegen anderer Notenbanken

Summe der Fed-Bilanz, in Milliarden US-Dollar



Quelle: Macrobond. Stand: 21. Juli 2020.

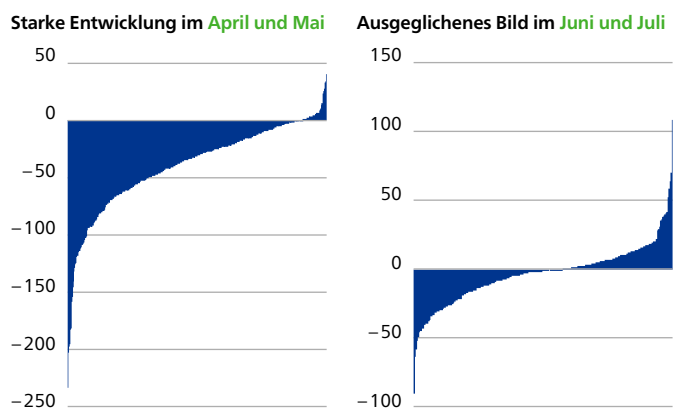
## Renten: Spreadeinengungen begrenzt, aber Carry kann verdient werden

Bei den Renditen der europäischen Kernländer ist in den nächsten Wochen kaum mit Bewegung zu rechnen. Zwar dürfte die Emissionstätigkeit aufgrund der staatlichen Hilfspakete zur Bewältigung der Corona-Pandemie und ihrer wirtschaftlichen Folgen perspektivisch anziehen. Diese Entwicklung dürfte aber weitgehend von den Ankäufen der EZB abgedeckt werden. Knappheitsprämien und begrenzte Inflationsrisiken deckeln die Renditen in längeren Laufzeiten. Die Käufe der EZB sind auch der zentrale Treiber für weiter sinkende Renditeaufschläge von Unternehmens- und Peripherieanleihen. Bei letzteren kommt ein positiver Impuls aus dem europäischen Wiederaufbaufonds hinzu (der auch Herabstufungen durch die Rating-Agenturen im Herbst weniger wahrscheinlich macht), auch wenn ein Teil der Unterstützung bereits im Vorfeld des Gipfels eingepreist wurde. Zwar ist insgesamt das Potenzial für weiter sinkende Risikoaufschläge nach der guten Entwicklung der letzten Monate begrenzt, aber gerade mit Blick auf die (traditionell ruhigen) Sommermonate dürfte der Carry verdient werden. Vorsichtiger sind wir hingegen aufgrund des bevorstehenden Anziehens der Ausfallraten bei riskanteren Hochzinsanleihen und – wegen der Corona-Entwicklung – bei Papieren aus den aufstrebenden Volkswirtschaften (Emerging Markets). In beiden Segmenten dürfte aber eine gute Selektion weiterhin Potenzial für Zusatzerträge bieten.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Covered Bonds und Staatsanleihen aus den Euro-Kernländern sind deutlich untergewichtet. Staatsanleihen aus den Euro-Peripherieländern bleiben moderat, Investment-Grade-Unternehmensanleihen stärker übergewichtet. Die Positionierung in High Yield-Unternehmensanleihen und Staatsanleihen aus den Schwellenländern ist unverändert neutral. In Summe ist der Rentenblock nach wie vor leicht untergewichtet

## Attraktivität von Neuemissionen hat deutlich abgenommen

Spreadperformance der neu emittierten Anleihen



Quelle: Union Investment, Neuemissionen von Unternehmens- und Emerging-Markets-Anleihen. Stand: 20. Juli 2020.

# Die Märkte im Überblick

## Aktien: Selektive Chancen

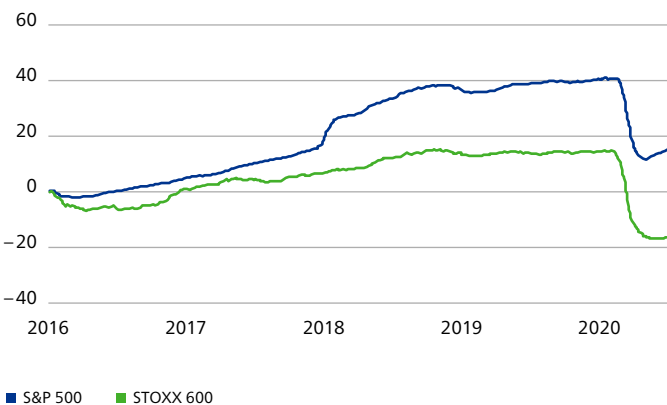
Die internationalen Aktienmärkte haben ihre Erholung fortgesetzt, wenn auch nicht mehr mit dem Tempo der Monate zuvor. Denn: Aktien bleiben strategisch Profiteure der Jagd nach Risikoprämien und vor allem die strukturellen Wachstumsthemen – wie Digitalisierung, Online-Handel und -Unterhaltung, Medizintechnik und Nachhaltigkeit – sind unvermindert gefragt. Daher sind die Bewertungen in vielen dieser Bereiche bereits ambitioniert. In anderen Sektoren ist dies durch die starken Gewinneinbrüche seit Ausbruch der Corona-Krise ebenso der Fall, zumal sich die Kurse auch dort in den letzten Monaten erholen haben, in der Hoffnung, dass die Konjunktur wieder anzieht. Die Rückkehr der globalen Wirtschaft aus der tiefen Rezession dürfte aber noch einige Zeit brauchen. Insgesamt hat sich die Stabilisierung der Gewinnerwartungen bei globalen Aktien zuletzt bestätigt. Der Auftakt zur Berichtssaison für das abgelaufene zweite Quartal war etwas besser als erwartet. Dennoch reichen die Konjunktur- und die Gewinndynamik derzeit nicht aus, um auch Value-Werten – und somit dem Aktienmarkt in der Breite – Rückenwind zu verleihen.

Ein entscheidender Faktor für den weiteren Kurs der Aktienmärkte wird die Pandemieentwicklung bleiben. Steigende Infektionszahlen (wie beispielsweise aktuell in einigen Ländern des Balkan und vielen US-Bundesstaaten) dürften zumindest lokal Wirtschaftsaktivität dämpfen, entweder durch erneute Einschränkungen der Behörden und im Reiseverkehr oder durch das Verhalten der Verbraucher und Unternehmen selbst. Mit landesweiten Eindämmungsmaßnahmen wie bei der ersten Ausbreitung des Coronavirus rechnen wir hingegen im Moment nicht. Positive Nachrichten bezüglich eines Corona-Impfstoffs könnten mittelfristig für eine Fortsetzung der Kurssteigerungen sorgen.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Unverändert neutral

## Stabilisierung der Gewinnerwartungen

Gewinn pro Aktie in Prozent auf 12-Monats-Sicht



Quelle: Bloomberg. Stand: 20. Juli 2020.

## Rohstoffe: Gleichgewicht im Ölmarkt erreicht – Investoren fragen Gold nach

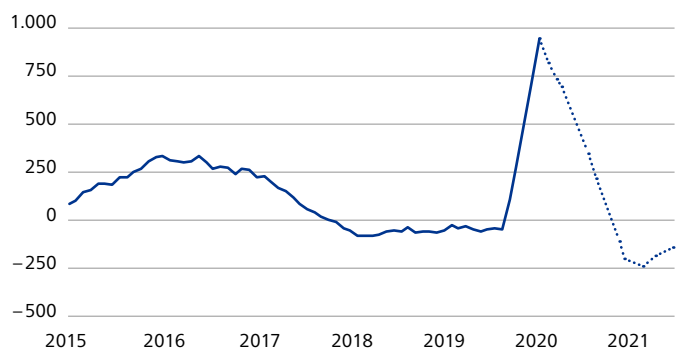
Durch eine weitgehend konsequente Umsetzung der beschlossenen Produktionskürzungen der OPEC+-Staaten (Mitglieder der OPEC, Russland und einige weitere Ölproduzenten) sowie einer rapiden Förderkürzung der Schieferölunternehmen in den USA ist es gelungen, den globalen Ölmarkt zu Beginn des dritten Quartals auszubalancieren. Der durch die coronabedingte Nachfrageschwäche der letzten Monate unaufhaltsame Aufbau der Lagerbestände dürfte damit kurz vor seinem Ende stehen. In den Vereinigten Staaten ist die Konsolidierung des Ölsektors in vollem Gange. Große Ölproduzenten übernehmen nach und nach die kleineren Schieferölunternehmen, um sich deren Ölvorkommen zu sichern.

Bei den Industriemetallen deuten Indikatoren, wie einerseits die Stromerzeugung oder die Baggerverkäufe in China und die Lagerbestände vieler Metalle andererseits, auf ein hohes Erholungstempo der dortigen Bauaktivität hin. Das dürfte unseres Erachtens aber nicht nachhaltig sein und sollte sich in den kommenden Monaten wieder normalisieren. Der Goldpreis bleibt durch eine ungebrochene Investorennachfrage und niedrige Realrenditen unterstützt. Silber war zu Beginn der Krise deutlich hinter Gold zurückgeblieben. So war das Preisverhältnis der beiden Metalle derart auseinander gelaufen, dass für eine Unze Gold 125 Unzen Silber bezahlt werden mussten. In den letzten Wochen konnte der Silberpreis etwas nachziehen, sodass das Verhältnis auf etwa 100 Unzen Silber pro Unze Gold gefallen ist. In den letzten 20 Jahren schwankte die Relation überwiegend im Bereich zwischen 40 und 90. Die industrienahen Edelmetalle Platin und Palladium konnten von der Verbesserung der Datenpunkte profitieren, die auf eine Erholung der globalen Automobilkonjunktur hindeuten.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Unverändert neutral

## Rohöl: Ende des Lagerbestandsaufbaus steht unmittelbar bevor

Überschuss/Defizit gegenüber 5-Jahres-Durchschnitt, in Millionen Barrel



Quelle: Bloomberg. Stand: 21. Juli 2020.

# Die Märkte im Überblick

## Währungen: Euro weiter favorisiert

Die Einigung auf einen europäischen Wiederaufbaufonds gibt dem Euro weiter Rückenwind. Das Paket spiegelt inhaltlich die Punkte wider, die in der Konstellation des Europäischen Rats maximal möglich waren. Der Wiederaufbauplan ist ein echter Fortschritt hinsichtlich der Stabilität Europas, da mit diesem das politische Risiko innerhalb der EU substantiell reduziert wird. Die EU entwickelt sich mit diesem Verhandlungsergebnis auch institutionell weiter, etwa durch die Möglichkeit eigener Einnahmen. Die Länder zeigen, dass sie zu einer Koordination der Fiskalpolitik bereit sind, die die Geldpolitik der EZB flankiert. Populistischen Tendenzen sollte durch diesen Schritt Einhalt geboten werden können. Darüber hinaus dürfte der Euro auch von Verbesserungen des volkswirtschaftlichen Umfelds, so langsam sie auch sind, profitieren.

Während das Britische Pfund im weiteren Jahresverlauf ein Spielball der Brexit-Verhandlungen zwischen Großbritannien und der EU bleiben wird, dürfte der US-Dollar zunehmend unter dem Eindruck des Wahlkampfes für die US-Präsidentenwahlen im November stehen. Darüber hinaus sind das US-Zwillingdefizit, die flachere US-Zinsstrukturkurve und die dauerhaft niedrigen Leitzinsen der Fed struktureller Gegenwind für den Greenback. Viele Investoren sind auf der Anleienseite auf der Suche nach rentierlicheren Anlagen außerhalb der USA und haben bereits – beziehungsweise werden noch – Gelder aus den Vereinigten Staaten abziehen. Der Japanische Yen bleibt im aktuellen risikofreudigerem Umfeld weniger gefragt und dürfte auch im Rahmen der mittelfristig erwarteten wirtschaftlichen Erholung eher zur Schwäche neigen.

- **Veränderung:** Short Japanischer Yen gegenüber Long Euro
- **Positionierung:** Favorisierung Euro gegenüber US-Dollar und Japanischem Yen

## Euro-Stärke setzt sich fort Handelsgewichteter Euro



Quelle: Refinitiv, Europäische Zentralbank. Stand: 21. Juli 2020.

## Immobilien: Büromarkt Deutschland

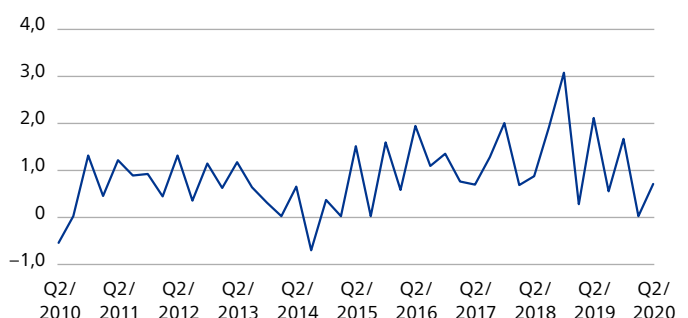
Aufgrund der Corona-Krise ging die Vermietungsleistung im zweiten Quartal 2020 etwas zurück. So lag der rollierende 12-Monats-Durchschnitt um 13,8 Prozent unter dem Wert des Vorquartals. Regional fiel der Rückgang unterschiedlich stark aus. Während die Vermietungsleistung in Berlin um nur 4,5 Prozent zurückging, wurde in Frankfurt ein Minus von 24,1 Prozent verbucht. In Düsseldorf, Hamburg und München war ein Rückgang zwischen 10,5 und 15,8 Prozent zu beobachten. Während des Lockdowns war es für viele Unternehmen, die neue Flächen anmieten wollten, oft nicht möglich, diese zu besichtigen, was das Zustandekommen von Mietverträgen verzögert. Darüber hinaus überprüfen die Unternehmen derzeit ihre Expansionspläne.

Die durchschnittliche Leerstandsrate ist in den fünf Top-Standorten trotz der schwächeren Nachfrage im zweiten Quartal nur leicht um 0,3 Prozentpunkte gestiegen und liegt nun bei nach wie vor niedrigen 4,0 Prozent. Die Stadt mit der geringsten Leerstandsquote ist weiterhin Berlin, wo derzeit nur 1,9 Prozent aller Büroflächen leerstehen. Das Mietpreisniveau ist in den zurückliegenden zwölf Monaten im Schnitt der Standorte um 2,8 Prozent gestiegen. Im zweiten Quartal 2020 zeigte sich das Mietniveau in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt und München stabil. In Hamburg konnte sogar ein Mietpreiszuwachs von 3,4 Prozent registriert werden.

In Deutschland ist die Nachfrage nach Büroinvestments in guten Lagen vonseiten der Investoren weiterhin hoch. Daher lag die durchschnittliche Anfangsrendite für Büroobjekte in den fünf deutschen Top-Standorten Ende Juni wie schon im Vorquartal bei 2,9 Prozent und ist damit im Jahresvergleich um 10 Basispunkte gefallen. Im zweiten Quartal 2020 hat die Spitzenrendite in Hamburg trotz des schwierigen Umfelds nochmals um 10 Basispunkte nachgegeben. Die Corona-Krise dürfte noch eine Zeitlang dämpfend auf den Vermietungsmarkt wirken. Allerdings ist der Vorvermietungsstand der im zweiten Halbjahr auf den Markt kommenden Büroflächen hoch, sodass der Leerstand nur sehr moderat steigen und insgesamt niedrig bleiben wird. Eine leichte Korrektur der Mietpreise Richtung Jahresende ist aber dennoch nicht vollständig auszuschließen.

## Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmieten in Deutschland

Durchschnitt, in Prozent\*



\*Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.  
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. Juni 2020.

# Unsere Einschätzung im Überblick

## Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Die Einigung der EU auf ein Hilfspaket ist ein Meilenstein bei der Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus
- Die wirtschaftliche Erholung verlief zuletzt kräftig, allerdings bleibt die Konjunktur fragil
- Ende Juli laufen in den USA die Soforthilfen für private Haushalte aus und gleichzeitig sind die Infektionszahlen in der größten Volkswirtschaft der Welt noch immer auf sehr hohem Niveau
- Der Auftakt zur Unternehmens-Berichtssaison für das zweite Quartal war etwas besser als erwartet
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt auf Stufe 3 (neutral)

## „RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 21. Juli 2020. Letzte Änderung von 4 auf 3 am 27. Januar 2020.

**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:** Unternehmens- und Peripherieanleihen bleiben durch das EU-Hilfspaket und die Kaufprogramme der EZB unterstützt. Covered Bonds und Staatsanleihen aus den Euro-Kernländern sind aufgrund der niedrigen Renditen wenig attraktiv
- **Aktien:** Liquidität, Positionierung und die Jagd nach Risikoprämien unterstützen weiter, aber Konjunktur- und Gewinndynamik reichen nicht für Rückenwind in der Breite aus
- **Währungen:** Der Euro erhält durch die Einigung auf einen europäischen Wiederaufbaufonds weiteren Rückenwind
- **Rohstoffe:** Der Ölmarkt sollte zu Beginn des dritten Quartals im Gleichgewicht sein und der Aufbau der Lagerbestände dürfte enden. Der Goldpreis ist durch die ungebrochene Investorennachfrage und die niedrigen Realrenditen unterstützt
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze liegen weiterhin im negativen Bereich, sodass das Halten von **Kasse** nicht sinnvoll ist
- **Absolute-Return-Strategien** werden aufgrund der niedrigen Renditen am Rentenmarkt positiv eingeschätzt
- Für **Immobilien** hat sich der Ausblick für Deutschland leicht verbessert und für Asien/Pazifik leicht eingetrübt

## Attraktivität der Anlageklassen

<b>Renten</b>		▲		▬
Staatsanleihen Kerneuropa		▲		▬
Covered Bonds		▲		▬
Staatsanleihen Euro-Peripherie			▲	▬
Unternehmensanleihen (Euro, Investment Grade)			▲	▬
Unternehmensanleihen (Euro, High Yield)			▲	▬
Staatsanleihen Schwellenländer			▲	▬
<b>Aktien</b>		▲		▬
Industrieländer			▲	▬
Schwellenländer			▲	▬
<b>Rohstoffe</b>		▲		▬
<b>Währungen</b>				
US-Dollar		▲		▬
Britisches Pfund			▲	▬
Japanischer Yen		▲		←
Währungen Schwellenländer			▲	▬
<b>Absolute Return</b>			▲	▬
<b>Kasse</b>	▲			▬

Quelle: Union Investment. Stand: 21. Juli 2020.

**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 regulären UIC-Entscheidung an.

Nicht favorisiert    Stark favorisiert  
Neutral

<b>Immobilien</b>				
Deutschland			▲	→
Europa (ohne Deutschland)			▲	▬
USA			▲	▬
Asien/Pazifik			▲	←

Quelle: Union Investment. Stand: 30. Juni 2020. Die Einschätzung ist bis zum 30. November 2020 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: **24. Juli 2020**, 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](mailto:institutional@union-investment.de)  
[www.institutional.union-investment.de](http://www.institutional.union-investment.de)