

Neben der weiteren Pandemieentwicklung ist die US-Wahl ein Unsicherheitsfaktor. Die jüngsten Umfrageergebnisse deuten auf ein klares Votum für Joe Biden hin, eine Anfechtung des Wahlergebnisses durch Trump wird somit weniger wahrscheinlich. Dies hilft dem Kapitalmarkt.

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

Neues von den Märkten

Monatsbericht November 2020

Die Märkte im Überblick

Zusammenfassung

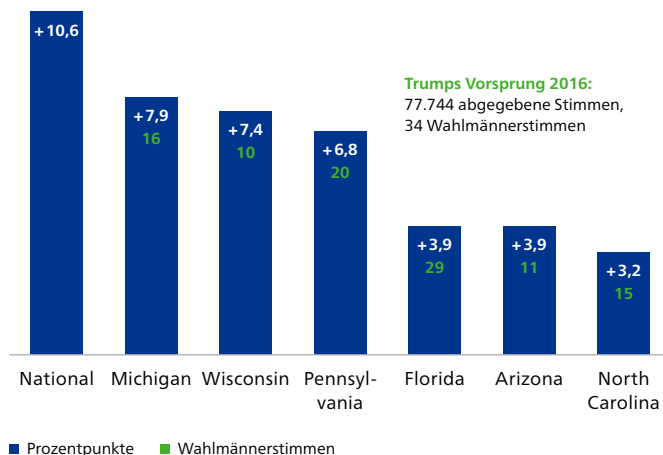
Wir behalten unsere moderat offensive Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 4) bei und präferieren damit weiter Aktien, höher verzinsliche Rentenpapiere (Investment-Grade-Unternehmens- und Peripherieanleihen) und Absolute-Return-Strategien gegenüber Rohstoffen und den sicheren Häfen. Bei den Währungen bleiben der Euro und das Pfund Sterling gegenüber dem US-Dollar und dem Japanischen Yen favorisiert.

Das Kapitalmarktumfeld hat sich seit der außerordentlichen Entscheidung Anfang Oktober nicht wesentlich verändert. So werden Risikoanlagen von den konjunkturellen und geldpolitischen Trends weiter unterstützt. Zwar hat sich die Pandemielage zuletzt wieder verschärft. Die Unsicherheit über den Ausgang der US-Präsidentenwahlen hat jedoch abgenommen. Durch die verbesserten Umfrageergebnisse Joe Bidens scheint sich ein klares Votum abzuzeichnen. Eine erfolgreiche Anfechtung des Wahlergebnisses durch Amtsinhaber Trump würde damit umso unwahrscheinlicher, je deutlicher ein Sieg der Demokraten ausfallen würde. Diese zunehmende Überzeugung stützt die Kapitalmärkte.

Die größte Unwägbarkeit bleibt die weitere Entwicklung der Corona-Pandemie. Besonders in Europa baut sich aktuell eine zweite Welle auf. Die Politik versucht zwar Lockdowns wie im Frühjahr zu vermeiden, diese lokal zu begrenzen (Beispiel Landkreis Berchtesgadener Land) oder so lange wie möglich hinauszuzögern (Beispiele Irland und Tschechien). Im Lichte der europaweit stark steigenden Fallzahlen ist aber zunehmend fraglich, ob diese Strategie aufgehen wird. Durch die Fortschritte in der Bekämpfung der Pandemie (mehr Tests, bessere Behandlungsmethoden, Tragen von Alltagsmasken) und einem erweiterten politischen Instrumentenkasten halten wir aber flächendeckende und auf nahezu alle Wirtschaftssektoren ausgedehnte Lockdowns wie noch im Frühjahr für weniger wahrscheinlich.

Joe Biden gilt aktuell als klarer Favorit für den Wahlsieg

Wahlumfragen: National und Schlüsselstaaten*, Vorsprung Bidens in Prozentpunkten und Wahlmännerstimmen



* Staaten, die Trump 2016 mit knappem Vorsprung gewonnen hat.
Quelle: FiveThirtyEight, PredictIt, Union Investment. Stand: 20. Oktober 2020.

Konjunktur, Wachstum, Inflation

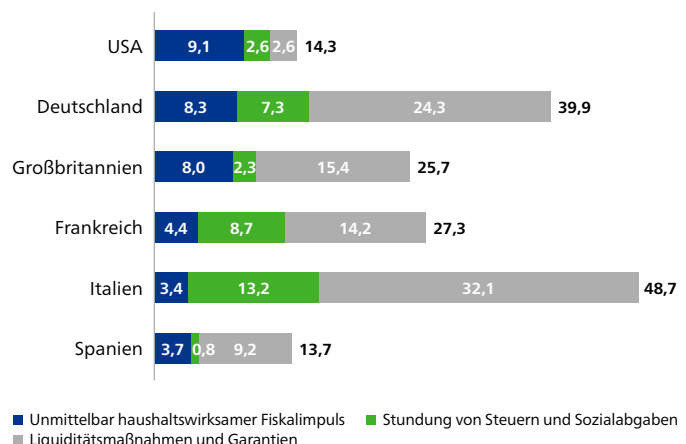
Die Weltwirtschaft hat den Übergang hin zu einer flacheren Erholung vollzogen. Die dynamische Aufschwungphase im Anschluss an die (Wieder-)Öffnung der größten Volkswirtschaften ist nun zu Ende. An ihre Stelle ist ein moderateres Erholungstempo getreten. Diese Abfolge ist ein Stück weit normal und kein Grund zur Besorgnis. Dies gilt umso mehr, als insbesondere in China die Wirtschaftsaktivität anzieht und auch die US-Wirtschaft keine Anzeichen einer Trendumkehr zeigt. Gleichzeitig nehmen aber die Impulse der Stimulusmaßnahmen von Regierungen und Notenbanken ab („Peak Policy“). Es darf zwar weiterhin von zusätzlichen Maßnahmen ausgegangen werden, die aber in der Höhe wohl nicht mehr an die Konjunkturpakete aus dem Frühjahr heranreichen werden.

In den Vereinigten Staaten werden zwar noch immer Gespräche zwischen den Demokraten und der Regierung über die Verlängerung der Fiskalpakete geführt. Unterschiedliche Auffassungen über ihre Höhe und taktische Überlegungen machen aber eine Einigung mit Zustimmung des Senats vor der Wahl zunehmend unwahrscheinlich. Mit einem größeren Paket ist bei einem Wahlsieg von Joe Biden zu rechnen. Eine Verabschiedung wird aber erst möglich sein, wenn die neue Regierung ihre Arbeit aufnimmt. Dies dürfte dann erst nach der Amtseinführung Ende Januar nächsten Jahres der Fall sein.

Die Inflation sollte in diesem Umfeld in den wichtigsten Wirtschaftsregionen nur moderat steigen. Perspektivisch spricht die expansive Geld- und Fiskalpolitik zwar für höhere Preise, doch vorerst sorgen lokale Eindämmungsmaßnahmen für eine gewisse Konsumzurückhaltung. Kaum ein Unternehmen verfügt daher über eine große Preissetzungsmacht.

Peak Policy: Weiter Stimulus, aber geringer als im zweiten und dritten Quartal 2020

Fiskalpolitik: Maßnahmen im Vergleich, in Prozent des Bruttoinlandsprodukts 2019



Quelle: Bruegel, Union Investment. Stand: 22. Oktober 2020.

Die Märkte im Überblick

Geldpolitik: Notenbanken begleiten die Konjunkturerholung

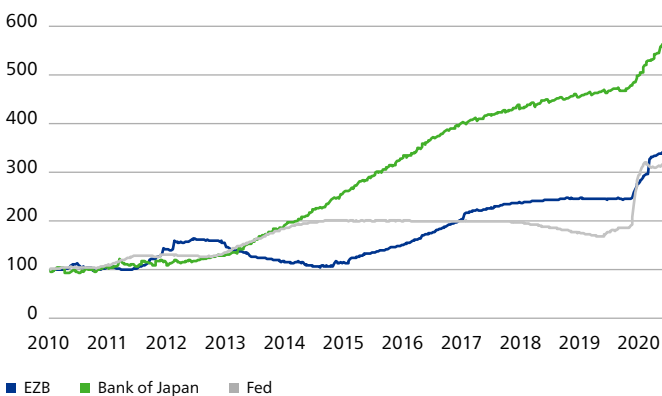
Die anhaltend niedrige Inflation öffnet den wichtigsten Notenbanken die notwendigen Spielräume, ihre Geldpolitik auf das Begleiten der wirtschaftlichen Erholung auszurichten. Die US-Notenbank Fed hat diesen Strategiewechsel bereits beschlossen und wird künftig das Zinsniveau so lange als angemessen betrachten, bis Vollbeschäftigung erreicht ist. Zusätzlich muss die Inflation nicht nur 2 Prozent betragen, sondern auch auf dem Weg zu einer moderaten Zielüberschreitung sein.

Eine restriktive Geldpolitik ist damit auf Sicht der kommenden Jahre weder jenseits noch diesseits des Atlantiks zu erwarten. Sowohl die Fed als auch die Europäische Zentralbank (EZB) werden die Zinsen langfristig niedrig halten und mit quantitativen Maßnahmen den Finanzsektor und die Kapitalmärkte unterstützen. Aus den Preisen für bestimmte Derivate lässt sich die Leitzinserwartung der Marktteilnehmer in der Zukunft ablesen: Für die kommenden Jahre wird keine Erhöhung des Leitzinses eingepreist, was zeigt, wie gut die aktuelle Notenbankpolitik im Markt verankert ist.

Damit verstärken sie den strukturellen Renditeverfall, sodass die Realzinsen tendenziell eher noch weiter sinken sollten. Weiter steigende Corona-Infektionszahlen würden den Druck auf die Währungshüter erhöhen. In den USA könnte dann das Ankaufprogramm (Quantitative Easing, QE) erhöht werden. Dies würde auch die EZB unter Druck setzen, denn eine noch lockerere Geldpolitik in den USA dürfte den US-Dollar weiter schwächen und die Gemeinschaftswährung im Gegenzug aufwerten lassen.

Notenbanken fluten die Märkte mit Liquidität

Massive Ausweitung der Notenbankbilanzen, indexierte Bilanzsumme zum 1. Januar 2020



Quelle: Bloomberg. Stand: 21. Oktober 2020.

Renten: Risikobehaftete Anlageklassen weiterhin attraktiv

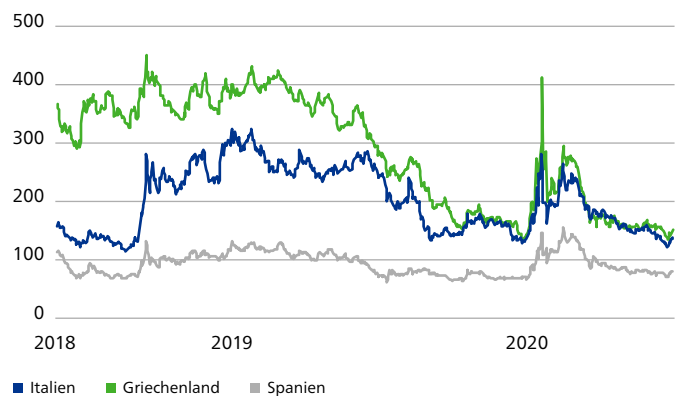
Die generell lockere Geldpolitik der Notenbanken, ihre Ankaufprogramme und die negativen Zinsen von sicheren Anleihen bleiben ein wichtiger Unterstützungsfaktor für Papiere mit Risikoaufschlägen wie Unternehmens- und Peripherieanleihen. Aus Mangel an Alternativen bleibt die Nachfrage hoch. Trotz zuletzt leicht rückläufiger Aktienkurse verloren Unternehmensanleihen nicht an Wert. Die Idee einer stärkeren europäischen Integration sorgt auch bei Papieren aus den Peripherieländern für stetige Zuflüsse. Notwendige Neuemissionen zur Finanzierung der Fiskalmaßnahmen stoßen auf eine unverändert hohe Nachfrage und können somit problemlos platziert werden. Die Emittenten haben das gute Umfeld an den Primärmärkten genutzt und sich dort sogar noch zusätzliche Liquidität besorgt und bereits einen Teil der Ausgaben für 2021 vorfinanziert. Die große Welle von Bonitätsherabstufungen durch die Ratingagenturen dürfte abebben.

Die Diskussion um Schuldenstundungen für die schwächeren Emerging Markets dürfte weiter an Fahrt aufnehmen und trotz der weiterhin attraktiven Risikoaufschläge das Potenzial von EM-Anleihen begrenzen. In den kommenden Monaten wird es vor allem auf die richtige Titelsektion ankommen.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bonds) und Staatsanleihen aus den EWU-Kernländern sind wenig attraktiv. Staatsanleihen aus EWU-Peripherieländern werden hingegen leicht, Investment-Grade-Unternehmensanleihen stärker favorisiert. Die Positionierung in hochverzinslichen Unternehmensanleihen (High Yield) und Staatsanleihen aus den Schwellenländern bleibt unverändert neutral. In Summe ist der Rentenblock leicht unterrepräsentiert

EU-Hilfspaket unterstützt Peripherieanleihen

Risikoaufschläge zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen, in Basispunkten



Quelle: Refinitiv, Union Investment. Stand: 2. September 2020.

Die Märkte im Überblick

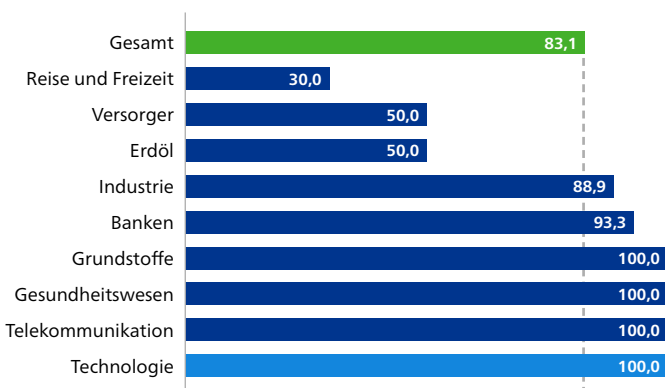
Aktien: Unternehmen bewältigen die Krise

Aktien bleiben durch die expansive Geldpolitik und das Negativzinsumfeld gut unterstützt – die Risikoprämien sind weiterhin hoch. Rückschläge aufgrund schwächerer Konjunkturdaten, der (Rest-)Unsicherheiten um die US-Wahl und der vor allem in Europa sich aufbauenden zweiten Corona-Welle dürften eher Kaufgelegenheiten sein, zumal viele Investoren noch unterinvestiert sind. Die von uns (insbesondere für die USA) erwartete starke Berichtssaison für das dritte Quartal wird durch die ersten vorgelegten Zahlen bestätigt. Die Unternehmen kommen bei der Krisenbewältigung gut voran und können vielfach sowohl die im Verlauf der letzten Monate angehobenen Gewinnerwartungen übertreffen als auch mit positiven Ausblicken weitere Hoffnung wecken. Auffällig ist, dass die Erholung in der Breite zunimmt. Dies ist eine wichtige Erkenntnis aus den ersten Unternehmensberichten für das dritte Quartal. So verzeichnen nicht mehr nur die Corona-Gewinner und die führenden Tech-Werte steigende Zahlen. Dies stimmt uns zuversichtlich.

Die Wertentwicklung von Value-Aktien blieb in der Erholung deutlich hinter der von Wachstumstiteln zurück. Seit September sind hingegen kaum noch Unterschiede auszumachen. Sollte ein Impfstoff gefunden werden, dürften die Kurse von Value-Titeln steigen. Von einer Vorpositionierung ist vor dem Hintergrund der steigenden Infektionszahlen jedoch abzuraten, da diese Werte unter weiteren Eindämmungsmaßnahmen leiden würden.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir favorisieren Aktien aus den Industrieländern. Titeln aus den aufstrebenden Volkswirtschaften stehen wir neutral gegenüber

Erholungsbewegung der Unternehmen gewinnt an Breite Anteil der geschlagenen Gewinnerwartungen, gemessen an 118 Unternehmen des S&P 500 für das dritte Quartal 2020



Quelle: Bloomberg. Stand: 21. Oktober 2020.

Rohstoffe: Absicherung gegen Corona

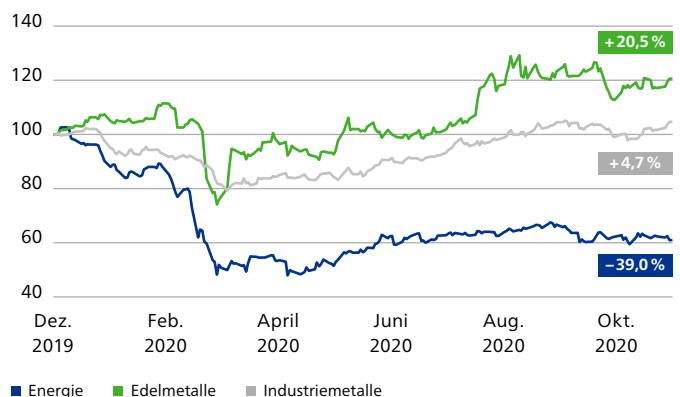
Die Normalisierung an den physischen Rohstoffmärkten setzt sich weiter fort. China hat zuletzt die Importe und Produktion von vielen Industriemetallen durch klassische Stimulusmaßnahmen deutlich gesteigert und die Metallpreise unterstützt. Die Erholung in China wird sich jedoch abschwächen, wenn andere Staaten weiterhin unter hohen Infektionszahlen leiden, da auch das Reich der Mitte zu stark in die globale Wirtschaft integriert ist.

Die Nachfrage nach Rohöl und Rohölprodukten bleibt weiter schwach und könnte durch eine zweite Corona-Welle in Europa und in anderen Regionen zunächst weiter sinken. Durch den starken Produktionsrückgang sind aber Preiseinbrüche wie im ersten Quartal nicht zu erwarten. Mit einer Überwindung der Pandemie dürfte sich hingegen im Verlauf des Jahres 2021 die Möglichkeit einer Ausweitung der Förderung durch die OPEC+-Staaten eröffnen, ohne die Preise zu belasten. Bis dahin bleibt aber ein Untergewicht der konjunktursensitiven Rohstoffe aus Portfoliosicht eine gute Absicherung gegen eine erneute Corona-bedingte Wirtschaftsabschwächung. Die Wertentwicklung der vergangenen Jahre hat gezeigt, dass Rohstoffe und Aktien recht hoch miteinander korrelieren. Gleichzeitig schneiden Aktien im direkten Vergleich konstant besser ab, allein schon wegen der im Energiesektor nicht vorhandenen Dividendenzahlungen. Hinzu kommen oft noch Rollverluste aus dem Terminhandel. Aus relativer Sicht sollten daher Aktien Energierohstoffe schlagen.

Edelmetalle sind weiterhin durch die hohe Investoren nachfrage aufgrund der dauerhaft negativen US-Realzinsen unterstützt.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Industriemetalle, Energie- und Agrarrohstoffe sind wenig attraktiv. Für Edelmetalle ist die Einschätzung neutral

Energie-Rohstoffe leiden unter schwacher Nachfrage Wertentwicklung verschiedener Rohstoffsektoren, Indexiert zum 31. Dezember 2019



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 21. Oktober 2020.

Die Märkte im Überblick

Währungen: Euro weiter favorisiert

Die Schwäche des US-Dollars dürfte sich unabhängig vom Ausgang der Wahl fortsetzen, vor allem aufgrund erwarteter höherer US-Fiskalausgaben. Insbesondere der sich zuletzt abzeichnende Sieg der Demokraten würde auf dem Greenback lasten, da dann mit größeren Infrastrukturprogrammen, steigenden Schulden und Defiziten zu rechnen wäre. Dies würde unsere mittelfristige Erwartung eines zunehmenden US-Zwillingsdefizits, einer flacheren US-Zinsstrukturkurve und einer höheren Inflationstoleranz der Fed zusätzlich bestärken. Gleichzeitig bleibt der Euro perspektivisch von weiteren Schritten in Richtung einer Fiskalunion und hin zu einer insgesamt stärkeren Integration auf europäischer Ebene unterstützt.

Das Pfund Sterling dürfte von einem möglichen Zustandekommen eines Handelsvertrags zwischen Großbritannien und der EU profitieren. Die jüngste Entwicklung war von stärkerer Volatilität geprägt. Der britische Premierminister Boris Johnson hatte die Verhandlungen erst abgebrochen und mit einem harten Brexit gedroht, um die Europäische Union zu Zugeständnissen zu bewegen. Beide Seiten sind aber an einer Lösung interessiert und nun wieder an den Verhandlungstisch zurückgekehrt. Das Pfund dürfte somit weiterhin ein Spielball der Verhandlungsergebnisse bleiben. Wir glauben jedoch, dass es letztlich eine Einigung geben wird, wovon die Währung profitieren sollte. Der Japanische Yen sollte hingegen in einem konstruktiven Marktumfeld zur Schwäche neigen.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Favorisierung Euro gegenüber US-Dollar und Favorisierung Pfund Sterling gegenüber dem Japanischen Yen

Brexit-Deal würde Pfund-Schwäche beenden Abwertung gegenüber dem Euro, Wert eines Britischen Pfunds in Euro in den letzten drei Jahren



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. Oktober 2020.

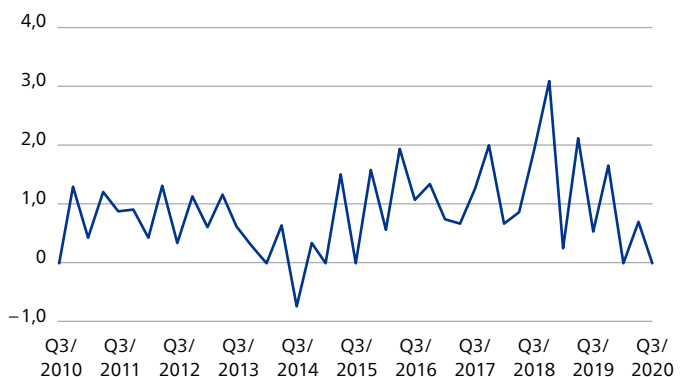
Immobilien: Büromarkt Deutschland

Die Corona-Krise war im bisherigen Jahresverlauf auf den Büovermietungsmärkten in Deutschland deutlich spürbar. So lag der rollierende 12-Monats-Durchschnitt um 11,7 Prozent unter dem Wert des Vorquartals. Im Vergleich zum dritten Quartal 2019 waren es sogar -28,9 Prozent. Der Rückgang im Vergleich zum zweiten Quartal 2020 fiel aber regional unterschiedlich aus. Während der Rückgang in Düsseldorf bei -20,6 Prozent lag, stieg die Vermietungsleistung in Hamburg gegen den Trend um 3,3 Prozent. Derzeit verschieben viele Unternehmen ihre vor der Corona-Krise geplanten Expansionen und überprüfen ihren Flächenbedarf kritisch.

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

In Deutschland ist die Nachfrage nach Büroinvestments in guten Lagen vonseiten der Investoren trotz der Corona-Krise weiterhin hoch. Daher lag die durchschnittliche Anfangsrendite für Büroobjekte in den fünf deutschen Top-Standorten Ende September bei 2,80 Prozent und ist damit im Jahresvergleich um rund 15 Basispunkte gefallen. Im dritten Quartal 2020 hat die Spitzenrendite in Düsseldorf und Hamburg trotz des schwierigen Umfelds nochmals um 10 beziehungsweise 5 Basispunkte nachgegeben. Die Corona-Krise dürfte noch eine Zeit lang dämpfend auf den Vermietungsmarkt wirken. Allerdings ist der Vorvermietungsstand der in diesem Jahr noch auf den Markt kommenden Büroflächen hoch, sodass der Leerstand bis zum Jahresende nur moderat steigen und insgesamt weiterhin niedrig bleiben wird. Eine leichte Korrektur der Mietpreise im vierten Quartal ist aber dennoch nicht vollständig auszuschließen.

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmieten in Deutschland Durchschnitt, in Prozent*



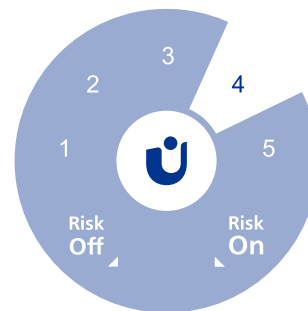
* Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. September 2020.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Konjunkturelle und geldpolitische Trends bleiben für Risikoanlagen unterstützend
- Die Unsicherheit über den Ausgang der US-Wahlen nimmt ab, Risiko einer Anfechtung des Wahlergebnisses durch Trump bei deutlichem Sieg von Biden eher gering
- Größte Unwägbarkeit bleibt die weitere Entwicklung der Corona-Pandemie
- Fortschritte in der Bekämpfung und ein erweiterter politischer Instrumentenkasten machen flächendeckende Lock-downs unwahrscheinlicher
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt auf Stufe 4 (leicht offensiv)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 22. Oktober 2020. Letzte Änderung von 3 auf 4 am 7. Oktober 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:** Die EZB-Käufe unterstützen nach wie vor Unternehmens- und Peripherieanleihen. Aufgrund der niedrigen Renditen bleiben Anleihen aus den sicheren Häfen unattraktiv
- **Aktien:** Die Profiteure der Jagd nach Risikoprämien bleiben eindeutig Aktien. Die Unternehmen kommen in der Krisenbewältigung gut voran, wie die Zahlen zum dritten Quartal und die Ausblicke zeigen
- **Währungen:** In den nächsten Tagen dürfte die US-Wahl den Trend an den Währungsmärkten bestimmen. Der US-Dollar dürfte aber tendenziell weiter abwerten
- **Rohstoffe:** Die Normalisierung der physischen Märkte setzt sich fort. Die Ölnachfrage ist aber unverändert schwach
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze sind 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

Anlageklasse	Attraktivität	Veränderung
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: 22. Oktober 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

Immobilien	Attraktivität	Veränderung
Deutschland	↗	→
Europa (ohne Deutschland)	↗	↔
USA	↗	↔
Asien/Pazifik	↘	←

Quelle: Union Investment. Stand: 15. 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: **26. Oktober 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
www.institutional.union-investment.de