

Die Inflation geht nur langsam zurück und gleichzeitig nimmt die konjunkturelle Dynamik ab. Wir rechnen daher in der zweiten Jahreshälfte mit einer Stagnation, gehen aber für 2024 von einer moderaten Belebung aus.

Michael Herzum, Leiter Macro & Strategy

Neues von den Märkten

Monatsbericht Juni 2023

Die Märkte im Überblick

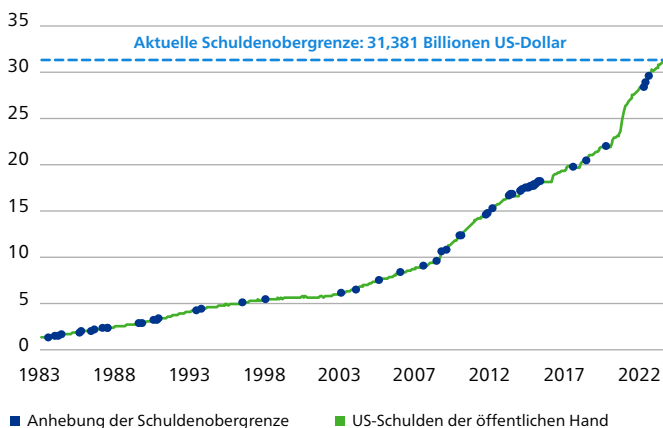
Zusammenfassung

Zu den Risikofaktoren der vergangenen Monate – Stichworte: Inflation, Regionalbankenkrise, Konjunktur – ist zuletzt noch der Streit um die Anhebung der US-Schuldenobergrenze gekommen. Wie von uns erwartet, kam es erst in letzter Minute zu einer Lösung und damit erst, nachdem der Druck auf die Entscheidungsträger erheblich geworden war. US-Präsident Biden und der Sprecher des Repräsentantenhauses, Kevin McCarthy, haben sich auf einen Kompromiss geeinigt. Bis zur finalen Abstimmung im US-Senat über den Vorschlag müssen noch einige parlamentarische Hürden genommen werden. Kurzfristig sind daher größere Marktschwankungen nicht auszuschließen. Es wird aber erwartet, dass die moderaten Kräfte beider Parteien dem Vorschlag zustimmen werden. Kaum ein Marktteilnehmer geht daher noch von einem Zahlungsausfall der USA aus. Für die Demokraten um US-Präsident Biden stünden dann zudem ruhigere Zeiten an. Bis zur Präsidentschaftswahl im Herbst nächsten Jahres rückt das Thema nicht erneut auf die Agenda.

Gleichzeitig hat sich bei einem weiteren Risikofaktor die Lage beruhigt. Seit der Übernahme der First Republic Bank ist keine weitere US-Regionalbank in Bedrängnis geraten. Es liegt zwar im Bereich des Möglichen, dass perspektivisch weitere Kreditinstitute Probleme bekommen oder gar in Schieflage geraten. Eine Gefahr für die Finanzmarktstabilität dürfte aber daraus nicht erwachsen. Offen ist derzeit jedoch, wie stark der konjunkturelle Bremseffekt durch eine verminderte Kreditvergabe ausfallen wird.

Die Inflation nimmt ab, wenn auch nur langsam. Dazu erweist sich die konjunkturelle Lage angesichts der gestiegenen Leitzinsen noch vergleichsweise robust. Mit der Lösung in den USA beruhigt sich zudem das Marktumfeld wieder. Wir geben daher unsere leicht defensive Positionierung auf und empfehlen eine neutrale Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 3).

US-Schulden erreichen erlaubte Obergrenze US-Staatsschuldenobergrenze, in Billionen US-Dollar



Quelle: Bloomberg. Stand: 24. Mai 2023.

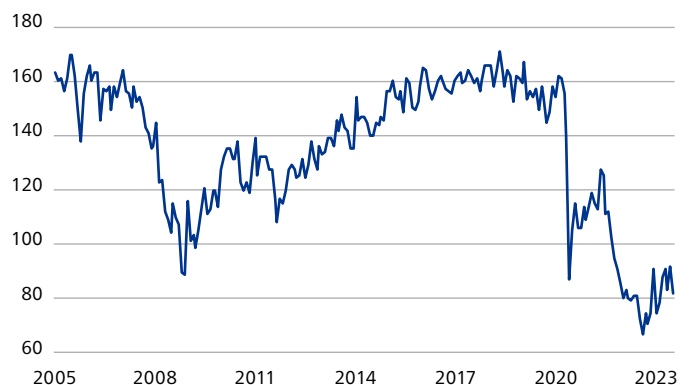
Konjunktur, Wachstum, Inflation

Das konjunkturelle Umfeld bleibt wenig dynamisch. Wir rechnen daher mit einer weiteren Verlangsamung der US-Konjunktur in den nächsten Monaten. Dreh- und Angelpunkt bleibt der Arbeitsmarkt. Wir gehen davon aus, dass die wirtschaftliche Verlangsamung dazu führt, dass die Ungleichgewichte im zeitweise heiß gelaufenen Arbeitsmarkt abgebaut werden. Ein Einbrechen erwarten wir aber nicht. In Summe dürfte das Wachstum in den USA bis zum Jahresende stagnieren.

Das gilt auch für den Euroraum. Hier dürfte die Wirtschaftsaktivität erst gegen Ende 2024 wieder zum Trendwachstum aufschließen. Die Sorgen um Energieengpässe und Lieferkettenprobleme sind zwar verflogen, gleichzeitig nehmen aber die Auftragseingänge nur langsam Fahrt auf. Zudem haben die europäischen Verbraucher deutliche Reallohnverluste verkraften müssen – und der volle Bremseffekt aus der strafferen Geldpolitik steht erst noch bevor. Ein weiterer Grund für die geringe Dynamik im Euroraum ist die schleppende Erholung in China. Der fliegende Start aus den Corona-Lockdowns zeigt bereits Ermüdungserscheinungen. Ein nachhaltiger, kraftvoller Aufschwung beim privaten Konsum ist auch hier von einem verbesserten Arbeitsmarkt abhängig. Derzeit sind allerdings im Reich der Mitte anhaltende Probleme zu beobachten, wie beispielsweise die hohe Jugendarbeitslosigkeit oder das niedrige Lohnwachstum.

Die insgesamt gedämpfte Wirtschaftsdynamik zeigt sich auch in rückläufigen Inflationsraten – allerdings nicht in allen Volkswirtschaften gleichermaßen. In den USA ist der Hochpunkt lange überschritten und auch die Kerninflation ist in einen flachen, aber stetigen Abwärtskanal eingetreten. Wir rechnen damit, dass diese Entwicklung weiter anhält. Anders sieht es in der Eurozone aus. In der Währungsunion bleibt der Preisdruck insbesondere in der Kernrate weiter hartnäckig.

Hohe Preise belasten den US-Konsum Wie ist die Lage für größere Anschaffungen?*



*Möbel, Kühlschränke, Fernseher usw.
Quelle: Bloomberg. Stand: 25. April 2023.

Die Märkte im Überblick

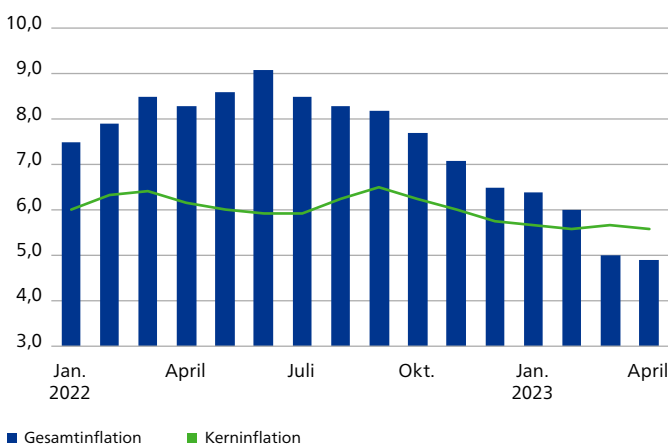
Geldpolitik: Zinserhöhungszyklus in den USA vor dem Ende

Die unterschiedliche makroökonomische Ausgangslage beeinflusst maßgeblich den geldpolitischen Kurs der betreffenden Notenbanken. In den USA hat die Federal Reserve (Fed) bereits einige Erfolge in der Inflationsbekämpfung erzielt. Wir rechnen daher damit, dass die Währungshüter um Fed-Chef Jerome Powell im Juni die Leitzinsen vermutlich noch einmal um 25 Basispunkte erhöhen. Danach wird sie unserer Prognose nach pausieren und die gestraffte Geldpolitik wirken lassen. Der Zinserhöhungszyklus in den USA steht also vor seinem Ende. Mit Senkungen der Leitzinsen rechnen wir angesichts des weiter erhöhten (wenn auch gesunkenen) Preisdrucks bis zum Jahresende aber nicht.

In der Eurozone stellt sich das Bild anders dar. Die Europäische Zentralbank (EZB) sieht sich einer nach wie vor dynamischen Kerninflation gegenüber, muss also nachlegen. Wir rechnen daher bis zur Jahresmitte mit weiteren Leitzinsanhebungen um insgesamt 50 Basispunkte. Sollte die Kombination aus Lohndynamik und Preissetzungsmacht der Unternehmen hartnäckiger für Inflationsdruck sorgen als bislang erwartet, könnten eventuell auch noch weitere Schritte folgen. Insgesamt sind aber sowohl EZB als auch Fed auf einem guten Kurs, um die angestrebte weiche Landung (soft landing) von Konjunktur und Inflation zu erreichen.

Fed hat das Ende des Zinserhöhungszyklus nahezu erreicht

US-Inflationseentwicklung, seit 2022 in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 24. Mai 2023.

Renten: Spread-Produkte weiter favorisiert

Der Streit um die Anhebung der US-Schuldenobergrenze hat in Verbindung mit einigen robuster als erwarteten Konjunkturdaten die Renditen in den sicheren Häfen (US Treasuries, Bundesanleihen) in den vergangenen Tagen wieder steigen lassen. Erste Marktteilnehmer zweifeln inzwischen an einer möglichen Zinspause der US-Notenbank im Juni. Andere erwarten zwar eine Pause, halten aber eine erneute Anhebung der Leitzätze im Juli für möglich. Gleichzeitig wurden die für die zweite Jahreshälfte erhofften Zinssenkungen zuletzt wieder weitgehend ausgepreist. Da die EZB noch etwas restriktiver agiert, behalten wir für den Moment unsere vorsichtige Einschätzung zu Staatsanleihen aus den Kernländern des Euroraums bei. Gleichzeitig gehen wir unverändert davon aus, dass die Renditeaufschläge verdient werden können, und favorisieren daher Spread-Produkte wie Anleihen von Unternehmen (Investment Grade und High Yield). Die Berichtssaison zum ersten Quartal hat deutlich gemacht, dass viele Firmen weiterhin gut verdienen und die Erwartungen der Analysten übertreffen konnten. Von konjunktureller Seite trübt sich die Lage zwar etwas ein, doch ein größerer Einbruch ist nicht zu erwarten und damit auch keine Zahlungsausfälle. Der Kupon dürfte also verdient werden können.

- **Veränderung:** Anleihen aus den Schwellenländern werden nicht mehr favorisiert und nur noch neutral eingeschätzt
- **Positionierung:** Rentenanlagen werden von uns insgesamt favorisiert. Positiv sind wir für Unternehmensanleihen gestimmt. Euro-Peripherie- und US-Staatsanleihen sehen wir neutral, bei Euro-Kernstaatsanleihen sind wir vorsichtig

Rentenmarkt bietet wieder attraktive Renditen

Rendite von europäischen Unternehmensanleihen, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 24. Mai 2023.

Die Märkte im Überblick

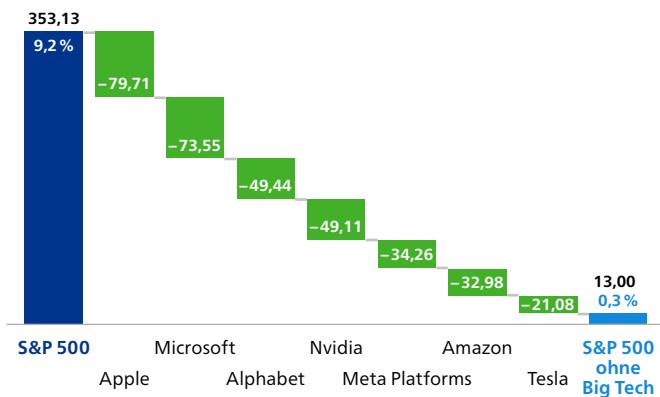
Aktien: Starke Diskrepanzen

Die Aktienmärkte bleiben dank robuster Unternehmensgewinne weiter gestützt. Die hohen Zinsen und Energiepreise haben vor allem Finanz- und Energiewerten geholfen, während Konsum- und Investitionsgüterhersteller von ihrer Preissetzungsmacht profitieren konnten. Die Schere geht vor allem zu Ungunsten von Unternehmen auf, die ihre Preise nicht so einfach erhöhen können und gleichzeitig von den höheren Finanzierungs-, Energie- und Lohnkosten getroffen werden. Insgesamt halten wir daher das Potenzial der Aktienmärkte kurzfristig für begrenzt, zumal der Kursanstieg der letzten Wochen von einem nur geringen Handelsvolumen gekennzeichnet und wenigen, vor allem großkapitalisierten Werten getragen war. Am augenscheinlichsten ist dies derzeit in den USA: Während der Nebenwerteindex Russell 2000 seit Jahresbeginn nur knapp über der Nulllinie liegt, stieg die Technologiebörse Nasdaq getrieben von den Hoffnungen um Künstliche-Intelligenz-Anwendungen um über 25 Prozent. Über 95 Prozent des Kursanstiegs geht dabei auf sieben Werte zurück: die großen Technologieschwergewichte Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon, Meta, Google sowie Tesla. Dadurch sind die Bewertungen – gerade von US-Aktien – nicht gerade günstig. In den Schwellenländern (Emerging Markets) fehlen weiterhin neue Impulse. Die Erholung in China verläuft schleppend und konzentriert sich dieses Mal vor allem auf den Dienstleistungssektor.

- **Veränderung:** Wir erhöhen die Aktienquote in den Industrieländern – und damit auch die gesamte Aktienquote – wieder auf neutral
- **Positionierung:** Wir sind in Aktien sowohl insgesamt als auch mit Blick auf die einzelnen Regionen neutral positioniert

US-Aktienmarkt wird 2023 von wenigen Aktien dominiert

Wertveränderung S&P 500, in Punkten sowie Beiträge der sieben großen Technologieunternehmen mit umgekehrtem Vorzeichen



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 21. Mai 2023.

Rohstoffe: Schwaches Wachstum belastet

Die globale Konjunkturschwäche lastet unverändert auf den Rohstoffmärkten, vor allem auf den zyklischen Sektoren Industriemetalle und Energie. So haben in den USA die Ölförderer im Verlauf des bisherigen Jahres die Produktion an knapp 10 Prozent der Bohrlöcher eingestellt. Auch die Produktionsenkung des Ölkartells OPEC ist verpufft und konnte den Preisverfall nicht stoppen. Der Ölmarkt ist dadurch aber weitgehend im Gleichgewicht. Bei den Industriemetallen hat die Konjunkturschwäche ebenfalls nicht zu einem Anstieg der Lagerbestände geführt.

Die Rohstoffterminkurven haben sich entspannt, die Investorenpositionierung ist – gerade im Ölbereich – auf den niedrigsten Stand seit 2010 gefallen. Insofern erwarten wir bei den zyklischen Rohstoffsektoren in den kommenden Wochen eine Bodenbildung.

Anders ist die Lage bei Gold: In den letzten beiden Quartalen haben die Notenbanken mehr als doppelt so viel Gold gekauft wie im Durchschnitt der letzten 15 Jahre. Auch bei den Investoren ist das Edelmetall als sicherer Hafen in Zeiten größerer wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit gefragt.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Rohstoffe sind insgesamt neutral gewichtet. Wir favorisieren Industrie- gegenüber Edelmetallen. In Energierohstoffen halten wir eine neutrale Position

Ölförderung ist in den USA rückläufig

Anzahl der aktiven Ölfelder in den USA, seit Anfang 2022



Quelle: Bloomberg. Stand: 24. Mai 2023.

Die Märkte im Überblick

Währungen: US-Dollar dürfte weiter zur Schwäche neigen

Mit dem Auspreisen von Zinssenkungen der US-Notenbank Fed im zweiten Halbjahr wird deutlicher, dass der Gegenwind für den US-Dollar bestehen bleibt. Denn: Die Fed steht mit Blick auf die Inflation unmittelbar vor dem Ende des Zinserhöhungszyklus – unabhängig davon, ob sie im Juni noch einen weiteren Zinsschritt beschließen oder den Leitzins auf dem jetzigen Niveau belassen wird. Die Bekämpfung des Preisauftriebs wird dagegen vor allem in Europa noch länger dauern und größere Anstrengungen von EZB, Bank of England und Co. erfordern als in den USA.

In Japan bestätigen die jüngsten Inflationsdaten, dass der Preisauftrieb in der Breite auch im Land der aufgehenden Sonne angekommen ist – allerdings auf deutlich niedrigerem Niveau als in vielen anderen Ländern der Welt. Der Japanische Yen dürfte weiter unterstützt bleiben, zum einen durch eine absehbare Beendigung der ultralockeren Geldpolitik, zum anderen durch das gestiegene Interesse ausländischer Investoren. Gerade japanische Anleihen sind für diese attraktiv, da zu den Renditen in lokaler Währung noch eine positive Verzinsung aus Währungsabsicherungsgeschäften in US-Dollar oder Euro hinzukommt. Passend dazu ist in den vergangenen Tagen der japanische Aktienmarkt auf den höchsten Stand seit 1990 gestiegen.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir setzen auf eine Aufwertung des Japanischen Yen zum Euro und zum US-Dollar

Ende der Zinserhöhungen in den USA spricht für schwächeren Dollar Wechselkurs für einen Euro in US-Dollar, seit Anfang 2022



Quelle: Bloomberg, Stand: 24. Mai 2023.

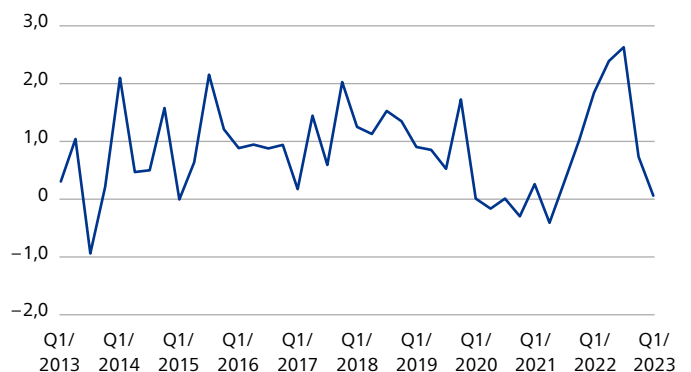
Immobilien: Büromarkt Europa

Die europäischen Büroimmobilienmärkte entwickelten sich im ersten Quartal 2023 relativ robust. Zwar ging die Vermietungsleistung in den zwölf bedeutendsten europäischen Märkten im Jahresvergleich um ca. 30 Prozent zurück. Allerdings war diese Entwicklung erwartet worden, da 2022 trotz der diversen konjunkturellen Unsicherheitsfaktoren europaweit eine außergewöhnlich hohe Vermietungsaktivität registriert worden war. Viele Unternehmen hatten sich im Zuge der Etablierung von hybriden Arbeitsplatzkonzepten dafür geeignete Büroflächen gesichert. Trotz des zuletzt schwächeren Jahresauftakts dürfte die Nachfrage nach diesen modernen, flexiblen Büroflächen im weiteren Jahresverlauf wieder zunehmen, da sie beim Werben um neue Mitarbeiter weiterhin an Stellenwert gewinnen werden und viele Mieter zunehmend auch ihre Mietflächen in ihrer ESG-Bilanz berücksichtigen.

Die durchschnittliche Leerstandsrate stieg im 12-Monats-Vergleich nur noch marginal und lag zum Quartalsende bei 8,9 Prozent. Gegenüber dem Vorquartal zeigte sie sich bereits wieder leicht rückläufig. Insbesondere moderne Flächen in den Top-Lagen sind knapp, nicht zuletzt da die Neubauaktivität in den vergangenen Quartalen aufgrund der höheren Bau- und Finanzierungskosten bereits deutlich zurückging. Entsprechend stiegen die Spitzenmieten für Büroflächen im Jahresvergleich um durchschnittlich 5,9 Prozent.

Der Büroimmobilien-Investmentmarkt befand sich auch im ersten Quartal 2023 weiterhin in einer Preisfindungsphase. Aufgrund des veränderten Zinsumfelds stiegen die Nettoanfangsrenditen für europäische Büroimmobilien im 12-Monats-Vergleich um etwa 80 Basispunkte auf durchschnittlich 4,3 Prozent. Im weiteren Jahresverlauf dürften sie nur noch moderat steigen. Die Nachfrage nach hochwertigen, flexiblen Büroflächen in zentraler Lage wird aber weiterhin robust bleiben und zu weiter steigenden Spitzenmieten führen.

Veränderung der Bürospitzenmiete in Europa gegenüber dem Vorquartal Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der zwölf größten europäischen Büromärkte.
Quelle: JLL, Stand: 31. März 2023.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Eine Einigung im Streit um die US-Schuldenobergrenze scheint gefunden. Damit ist ein großer Risikofaktor für den Kapitalmarkt weggefallen
- Das konjunkturelle Umfeld bleibt wenig dynamisch. Offen ist, wie stark die Bremseffekte aus den Turbulenzen der US-Regionalbanken ausfallen werden
- Fed und EZB dürften noch bis in den Sommer die Leitzinsen erhöhen und das Niveau dann bis zum Jahresende halten
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („Ro-Ro“-Meter) ändert sich von Stufe 2 auf 3 (moderat-defensiv)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 30. Mai 2023. Letzte Änderung von 2 auf 3 am 26. Mai 2023.

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:** Wir setzen unverändert auf Papiere mit einem Zinsaufschlag und favorisieren dabei Unternehmensanleihen. Gegenüber Staatsanleihen aus den Euro-Kernländern sind wir zurückhaltend
- **Aktien:** Störfaktoren wie der Streit um die US-Schuldenobergrenze sind weggefallen, wir rechnen mit einem ruhigeren Marktumfeld in den Sommermonaten
- **Währungen:** Der US-Dollar dürfte zur Schwäche neigen, da die Fed als erste der großen Notenbanken ihren Zinserhöhungszyklus beenden wird. Wir favorisieren unverändert den Japanischen Yen
- **Rohstoffe:** Wir erwarten nach den Belastungen aus der Konjunkturschwäche eine Bodenbildung bei Industriemetallen und Energierohstoffen. Das weitere Potenzial von Edelmetallen ist unseres Erachtens kurzfristig begrenzt
- Mittelfristig sehen wir größere Chancen in anderen Anlageklassen, weshalb wir weder die **Kasse** noch **Absolute-Return-Strategien** favorisieren
- Für **Immobilien** hat sich der Ausblick für die USA leicht verbessert und für Deutschland etwas 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: 30. Mai 2023.

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 gegenüber der vorherigen UIC-Entscheidung an.

Nicht favorisiert Stark favorisiert
Neutral

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

Quelle: Union Investment. Stand: 15. April 2023. Die Einschätzung ist bis zum 31. Mai 2023 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

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die nachstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich:

Diese Anlegerinformation ist ausschließlich für professionelle Kunden, die bereits im Fonds investiert sind, vorgesehen. Die Inhalte dieses Dokuments wurden von Union Investment Institutional GmbH mit angemessener Sorgfalt und nach bestem Wissen zusammengestellt. Die Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der eigenen Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments sowie auf Informationen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Union Investment hat die von Dritten stammenden Informationen jedoch nicht vollständig überprüft und kann daher für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit keinerlei Gewähr übernehmen. Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Union Investment können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Dieses Dokument ist allein zur internen Verwendung gedacht. Es darf daher weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder zusammengefasst, an andere Personen weiterverteilt, sowie anderen Personen in sonstiger Weise zugänglich gemacht oder veröffentlicht werden. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen, übernommen. Diese Marketingmitteilung stellt keine Anlageempfehlung dar und ersetzt weder die individuelle Anlageberatung durch einen geeigneten Anlageberater, noch die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Rechtsanwalt oder Steuerberater. Soweit auf Fondsanteile oder Einzeltitel Bezug genommen wird, kann hierin eine Analyse i.S.d Art. 36 Abs. 1 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 liegen. Sofern dieses Dokument entgegen den vorgenannten Bestimmungen einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht wird, in sonstiger Weise weiterverteilt, veröffentlicht bzw. verändert oder zusammengefasst wird, kann der Verwender dieses Dokumentes den Vorschriften des § 85 Abs. 1 WpHG i. V. m. Art. 3 Ziffer 34 und 35, Art. 20 Marktmissbrauchsverordnung (EU) (Anlageempfehlung und Anlagestrategieempfehlung) sowie Art. 36 Abs. 1 und Abs. 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zur MiFID II (Finanzanalyse), den Vorgaben für Kundeninformationen an Kleinanleger und Professionelle Kunden (Art. 44 Verordnung (EU) 2017/565) und den hierzu ergangenen besonderen Bestimmungen der europäischen und nationalen Aufsichtsbehörden unterliegen.

Angaben zur Wertentwicklung von Fonds sowie die Einstufung in Risikoklassen/Farbsystematik von Fonds und anderen Produkten von Union Investment basieren auf den Wertentwicklungen und/oder der Volatilität in der Vergangenheit. Damit wird keine Aussage über eine zukünftige Wertentwicklung getroffen.

Bei der Fremdwährungsquote wird das gesamte Fondsvermögen inklusive Zielfondsauflösung und Kasse berücksichtigt. Die Kennzahlen durchschnittliche Rendite, durchschnittlicher Kupon, durchschnittliche Restlaufzeit, durchschnittliche Duration sowie Modified Duration werden inklusive Zielfondsauflösung auf Basis des Rentenvermögens und unter Berücksichtigung von Kasse und Derivaten berechnet. Bei der Berechnung der durchschnittlichen Restlaufzeit werden Floater mit ihrer Endfälligkeit berücksichtigt. Das Durchschnittsrating ist eine eigene Berechnung der Union Investment (Union Comp Rating) auf Basis des Rentenvermögens, unter Berücksichtigung von Kasse und ohne Berücksichtigung von Derivaten. Alle Allokationssichten sowie die Fondsstruktur ergeben sich aus dem zielfonds aufgelösten, wirtschaftlichen Bestand des Fonds. Absicherungspositionen durch Derivate werden verrechnet. Alle Allokationssichten werden exklusive Kasse sowie Fremd- und Immobilienfonds dargestellt. Die Zuordnung der Fondsstruktur erfolgt gemäß eigener Asset-Zuordnung der Union Investment Gruppe. Die Zuordnungen können von denen in den Jahres- und Halbjahresberichten abweichen. Die Branchenallokation ergibt sich für Aktien aus den MSCI-Branchen bzw. für Renten aus den Merrill-Lynch-Branchen der Assets. Bei der Ausschüttungsrendite in % handelt es sich um die „laufende Verzinsung“ im jeweiligen Geschäftsjahr. Basis hierfür ist der Nettoinventarwert zu Beginn des betreffenden Geschäftsjahres, bereinigt um die enthaltene Ausschüttung des vorhergehenden Geschäftsjahres.

Die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR; deutsch OffenlegungsVO) regelt die Offenlegungspflichten für Finanzprodukte. Bei Art. 6 Produkten findet keine Berücksichtigung von Nachhaltigkeit statt, bei Art. 8 werden ökologische und soziale Merkmale beworben. Art. 9 Produkte haben nachhaltige Investitionen als Anlageziel.

Ein etwaiger Ausgabeaufschlag fließt vollständig an den Vermittler des Fonds. Sollten Sie direkt bei Union Investment zeichnen, entfällt dieser.

Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt, bevor sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Darin finden Sie ausführliche produktspezifische Informationen, insbesondere zu den Anlagezielen, den Anlagegrundsätzen, zu Chancen und Risiken sowie Erläuterungen zum Risikoprofil des Fonds. Diese Dokumente sowie die Anlagebedingungen und die Jahres- und Halbjahresberichte bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des Fonds. Sie sind kostenlos in deutscher Sprache erhältlich über Union Investment Institutional GmbH, Weißfrauenstraße 7, 60311 Frankfurt am Main, Tel. +49 69 2567-7652, Fax +49 69 2567-1010, institutional@union-investment.de, www.institutional.union-investment.de. Wenn es sich in dem Dokument um einen nachhaltigen Fonds handelt, dann finden Sie Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte des Fonds auf <https://ui-link.de/fondspreiseite>.

Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache und weitere Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung erhalten Sie unter „Hinweise und Beschwerden“ auf <https://ui-link.de/richtlinien>. Die jeweils fondsauflösende Gesellschaft kann jederzeit beschließen, Vorkehrungen, die sie gegebenenfalls für den Vertrieb von Anteilen eines Fonds und/oder Anteilsklassen eines Fonds in einem anderen Mitgliedsstaat als ihrem Herkunftsmitgliedstaat getroffen hat, unter den Voraussetzungen des Art. 93a der Richtlinie 2009/65/EG und des Art. 32a der Richtlinie 2011/61/EU wieder aufzuheben.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **30. Mai 2023**, soweit nicht anders angegeben.

Ihre Kontaktmöglichkeiten

Union Investment Institutional GmbH
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Telefon +49 69 2567-7652
www.institutional.union-investment.de

Für professionelle Kunden in Österreich, Italien, Luxemburg und der Schweiz gelten folgende zusätzliche Hinweise:

Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken der in diesem Dokument genannten Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Vertragsbedingungen, dem Basisinformationsblatt sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos unter <https://union-investment.com/startseite-com.html> erhalten.

Anleger in Österreich erhalten diese Dokumente kostenlos auch bei der Zahl- und Vertriebsstelle Volksbank Wien AG, Dietrichgasse 25, 1030 Wien. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des jeweiligen Fonds von Union Investment.

Ihre Kontaktmöglichkeiten in Österreich

Union Investment Austria GmbH
Schottenring 16
1010 Wien
Österreich

Weitere Kontaktadresse für Anleger in Österreich

Zahl- und Vertriebsstelle in Österreich:
Volksbank Wien AG
Dietrichgasse 25
1030 Wien
Österreich

Anleger in der Schweiz erhalten diese Dokumente kostenlos auch beim Vertreter und bei der Zahlstelle. Gerichtsstand ist Zürich.

Kontaktmöglichkeiten für Anleger in der Schweiz

Union Investment Institutional GmbH
Weißfrauenstrasse 7
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Telefon +49 69 2567-7652

Weitere Kontaktadressen für Anleger in der Schweiz

Vertreter in der Schweiz:
IPConcept (Schweiz) AG
Münsterhof 12
Postfach
8022 Zürich
Schweiz

Zahlstelle in der Schweiz:
DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG
Münsterhof 12
Postfach
8022 Zürich
Schweiz