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

*In den USA überraschen die  
Konjunkturdaten weiter positiv.  
In Europa bleiben sie hingegen  
schwach, in China nehmen  
die Probleme auf nahezu allen  
Ebenen zu.*

**Michael Herzum,**  
Leiter Macro & Strategy

# Neues von den Märkten

Monatsbericht September 2023

# Die Märkte im Überblick

## Zusammenfassung

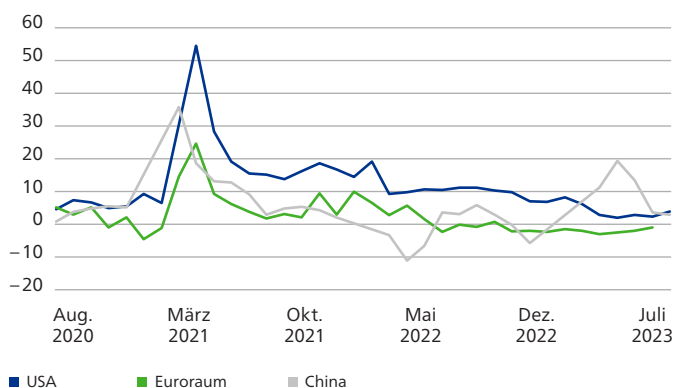
Die Verbesserungen bei den Schlüsselfaktoren Konjunktur, Inflation und Geldpolitik hielten auch über den Hochsommer an, vor allem in den für die Kapitalmärkte besonders wichtigen USA. Bei der Teuerung setzt sich der bestehende Abwärtstrend mit verhaltenem Tempo fort. Die wichtigsten Notenbanken sind daher in der günstigen Lage, die Wirkung ihrer Zinserhöhungen zu beobachten, ohne zwingend weitere Schritte vornehmen zu müssen. Zudem bestätigen die jüngsten Konjunkturdaten in den USA, dass eine sanfte Landung immer wahrscheinlicher wird und eine Rezession vermieden werden kann. Robuste Konjunkturdaten haben in den letzten Wochen dazu geführt, dass an den Kapitalmärkten für die Zukunft erwartete Leitzinssenkungen in den USA teilweise ausgepreist wurden. Die Renditen langlaufender US-Staatsanleihen zogen überproportional an und belasteten auch die Entwicklung an den globalen Aktienmärkten.

Die anderen Regionen der Welt hinken den USA makroökonomisch unverändert hinterher. Der Abstand scheint sich dabei eher noch zu vergrößern als zu schrumpfen. Im Euroraum bleibt die Wachstumsdynamik schwach und die Inflation substanziell höher als in den USA. In China hat sich die Lage ebenfalls weiter eingetrübt und die Probleme für die Volkswirtschaft haben sich noch vergrößert. Die bisherigen Reaktionen der chinesischen Führung sind bestenfalls halbherzig.

Mit den Verbesserungen in den USA hellt sich aber in Summe das Kapitalmarktumfeld weiter leicht auf. Insbesondere der erreichte Zinsgipfel sowie die Anzeichen für eine Stabilisierung der Konjunktur führen dazu, dass bisherige Belastungsfaktoren für die Finanzmärkte an Bedeutung verlieren. Wir gehen davon aus, dass die Fortschritte bei den genannten Schlüsselfaktoren in den nächsten Monaten noch zunehmen werden und sich damit die Perspektiven für chancenorientierte Anlagen Schritt für Schritt weiter verbessern sollten.

## US-Konjunktur besser als erwartet, Europa und China schwächer

Robuster Konsum in den USA, Schwäche in Europa und China  
Einzelhandelsumsätze, Veränderung im Vergleich zum Vorjahr, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 22. August 2023.

## Konjunktur, Wachstum, Inflation

Die jüngsten Datenveröffentlichungen bestätigen die Tendenz der Vormonate: In den USA fielen die Wachstumsdaten überwiegend positiv, in Europa eher schwach und in China enttäuschend aus. So stiegen sowohl die Umsätze im US-Einzelhandel wie auch die Industrieproduktion im Juli unerwartet deutlich um 0,7 beziehungsweise 1,0 Prozent gegenüber dem Vormonat. Alles in allem bestätigt der aktuelle konjunkturelle Datenkranz unser Bild einer Stagnation der US-Volkswirtschaft im zweiten Halbjahr. Sowohl über die Angebots- wie auch die Nachfrageseite nimmt aber die Wahrscheinlichkeit zu, dass wir unsere Wachstumsprognose anheben.

Mit Blick auf Europa sieht das Bild weniger gut aus, insbesondere in Deutschland, wo die Industrie noch immer vom Abarbeiten des Auftragsbestands lebt. Dies spiegelt beispielsweise die Industrieproduktion wider, die im zweiten Quartal 1,3 Prozent unter dem Niveau des ersten Quartals lag. Die Industrie dürfte sich perspektivisch weiter negativ entwickeln und damit die Konjunktur in Deutschland belasten. Es ist möglich, dass unsere Volkswirte hier ihre Wachstumsprognose nach unten anpassen müssen.

Im Falle Chinas haben sie dies bereits getan (von 5,3 auf 4,9 Prozent für 2023). Die Juli-Daten zu Konsum, Industrie und Immobilienmarkt im Reich der Mitte waren erneut sehr schwach und blieben unter der Erwartung der Makroökonomien. Die Reaktionen der Regierung auf die vielen Probleme sind bislang bestenfalls halbherzig. Wir gehen davon aus, dass sie sich aber der konjunkturellen Lage bewusst ist, das Risiko für ihr Wachstumsziel sieht und entschlossen ist, gegenzusteuern, bevor die Probleme ausufern. Wir rechnen mit einem direkten Konjunkturstimulus, Unterstützungsmaßnahmen für den Immobilienmarkt sowie mit einer Fiskalreform, um die Haushalte der Lokalregierungen solider aufzustellen und ihre Abhängigkeit von Peking zu reduzieren.

## Schwache Konjunktorentwicklung in China

China: Der Immobilienmarkt bleibt das Sorgenkind  
Veränderung im Vergleich zum Vorjahr, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 22. August 2023.

# Die Märkte im Überblick

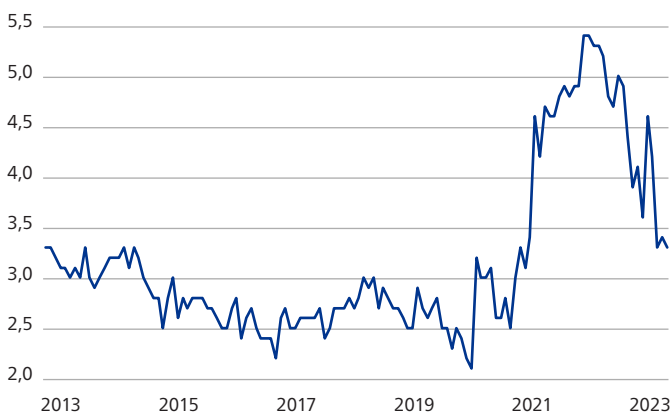
## Geldpolitik: Notenbanken in den Sommerferien

Die Entscheidungsgremien der großen Notenbanken werden erst im September wieder über die Geldpolitik beraten. Das jährliche Treffen der Notenbanker in Jackson Hole im US-Bundesstaat Wyoming brachte keine neuen Impulse über die zukünftige Leitzinspolitik. Wir gehen unverändert davon aus, dass die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) Ende Juli die letzte Leitzinsanhebung in diesem Zyklus beschlossen hat. Die US-Inflation befindet sich unverändert im Abwärtstrend und auch die Inflationserwartungen (beispielsweise in der monatlichen Konsumentenumfrage der University of Michigan) gehen leicht zurück. So lange sich auf der einen Seite Löhne und Inflation zurückbilden, sind solide Wachstumszahlen auf der anderen Seite kein Anlass für weitere Zinserhöhungen. Für den Rest des Jahres 2023 erwarten wir keine geldpolitischen Änderungen mehr, 2024 rechnen wir dann im Jahresverlauf mit ersten Zinssenkungen.

Im Euroraum bleibt die Inflation hartnäckig hoch: Die Gesamtrate sank zuletzt um 0,2 Basispunkte auf 5,3 Prozent, die Kernrate (ohne die volatilen Energie- und Lebensmittelpreise) blieb unverändert auf hohen 5,5 Prozent. Während die Güterpreise erneut nachgaben, bleibt die Preisdynamik im Dienstleistungsbereich weiter stark und verhindert das schnellere Absinken der Gesamtinflation. Dies zwingt die Europäische Zentralbank (EZB) zu einer anhaltend straffen Geldpolitik. Wir rechnen mit einer weiteren, letzten Anhebung der Leitzinsen im September, womit der Einlagensatz auf 4,0 Prozent steigen dürfte. Danach sollte die EZB pausieren und das erreichte Niveau wirken lassen. Zinssenkungen stehen im Euroraum zunächst nicht auf der Agenda und sind erst ab dem zweiten Halbjahr 2024 zu erwarten.

## US-Geldpolitik zeigt Wirkung

Inflationserwartungen der Konsumenten rückläufig  
University of Michigan, Inflationserwartung auf ein Jahr, in Prozent



Quelle: Macrobond, Union Investment. Stand: 22. August 2023.

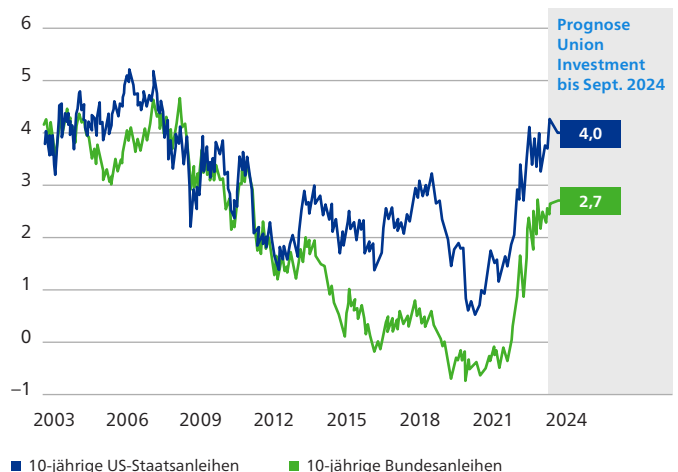
## Renten: Renditeanstieg bei langlaufenden Papieren

In den vergangenen Wochen hat sich der Aufwärtstrend der Renditen von US-Staatsanleihen vom kurzen auf den langen Laufzeitenbereich verlagert. Grund dafür ist die robuste Verfassung der US-Wirtschaft trotz der recht aggressiven Zinserhöhungen der Fed, weshalb der Rückgang der Inflation länger dauern könnte, als bislang erwartet. Aufgrund der inversen Zinsstrukturkurve braucht es für einen Abverkauf am langen Laufzeitenende kein Einpreisen weiterer Leitzinserhöhungen – es reicht, wenn künftige Zinssenkungen ausgereizt werden. Binnen Monatsfrist sind die Renditen von zehnjährigen US-Treasuries um knapp 50 Basispunkte auf über 4,3 Prozent gestiegen, den höchsten Stand seit Herbst 2007. Die Renditen zweijähriger Papiere legten lediglich um 10 Basispunkte auf 5 Prozent zu. Bundesanleihen vollzogen diese Bewegung in abgeschwächter Form nach (zweijährige unverändert bei 3,1 Prozent, zehnjährige plus 25 Basispunkte auf 2,7 Prozent). Die invertierten Renditestrukturkurven bauten sich daher vom langen Ende her leicht ab. Auf Jahressicht erwarten wir sowohl in den USA als auch in Deutschland sinkende Renditen für zweijährige Anleihen (Prognosen per September 2024: 3,75 beziehungsweise 2,6 Prozent) sowie einen Rückgang bei zehnjährigen US-Staatspapieren auf 4 Prozent, bei gleichzeitig unveränderten Renditen zehnjähriger Bundesanleihen. Im Zuge des deutlichen Renditeanstiegs weiteten sich die Risikoaufschläge in allen anderen Rentensegmenten seit Anfang August etwas aus. Wir favorisieren weiterhin Investment-Grade-Unternehmensanleihen, deren Risikoaufschläge (Spreads) unverändert attraktiv sind.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Renten werden insgesamt über Investment-Grade-Unternehmensanleihen favorisiert. Peripherie-, Schwellenländer- und US-Staatsanleihen sowie hochverzinsliche Unternehmensanleihen sehen wir neutral, bei Euro-Kernstaatsanleihen sind wir zurückhaltend

## US-Treasury-Renditen auf dem Niveau von Ende 2007

Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, in Prozent



Quelle: Refinitiv. Stand: 21. August 2023.

# Die Märkte im Überblick

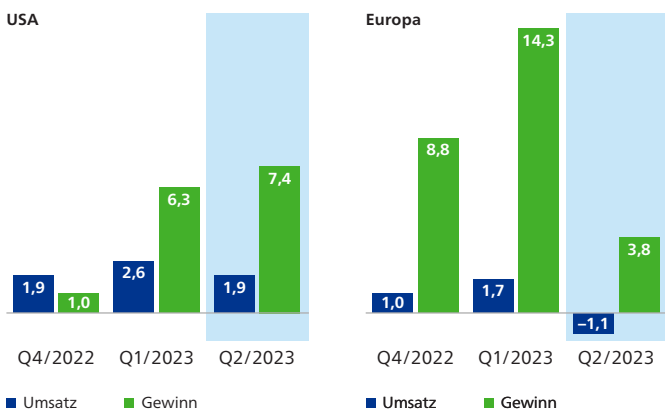
## Aktien: Viel Licht, aber auch Schatten bei den Unternehmen

Die Berichtssaison für das zweite Quartal ist nahezu beendet und hat insgesamt gute Zahlen geliefert. Unterstützung lieferten insbesondere die operativen Trends Künstliche Intelligenz, Erholung am US-Immobilienmarkt, Preissetzungsmacht bei Konsumgütern, ein ungebrochener Reiseboom, sich normalisierende Lieferketten sowie die Great Transformation (steigende Investitionen in den Umbau der Wirtschaft, vor allem in den Bereichen Elektrifizierung und Automatisierung). Trotz der positiven Entwicklungen auf Unternehmensebene blieben große Kurssprünge im Zuge der Zahlenveröffentlichungen überwiegend aus, zumal die Aktienmärkte generell unter den zügig steigenden Renditen bei langlaufenden US-Staatsanleihen litten. Darüber hinaus zeigte sich auch – insbesondere in den vorsichtigen Ausblicken –, dass die Zahl der Unternehmen mit „Herausforderungen“ steigt. Dies ist insbesondere in Europa der Fall, wo nahezu jedes siebte Unternehmen einen Gewinnrückgang von 3 Prozent und mehr vermeldete. Belastungsfaktoren waren unter anderem der Lagerzyklus, die Rohstoffpreise und die schwache Nachfrage aus China. Trotz der sich weiter abschwächenden Konjunktur im Reich der Mitte lassen dort die erhofften Stimulusmaßnahmen der Regierung noch immer auf sich warten. So lange sich diesbezüglich nichts tut, bleiben chinesische Aktien uninteressant. Werten aus den Schwellenländern (Emerging Markets) fehlen daher aufgrund des hohen Gewichts Chinas die Impulse für eine positive Entwicklung.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Aktien werden über Werte aus den Industrieländern favorisiert. In den Schwellenländern sind wir hingegen neutral positioniert

## Schwächere Geschäftsentwicklung in Europa als in den USA

Ergebnis-Überraschungen, in Prozent



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

## Rohstoffe: Energie zu gut gelaufen

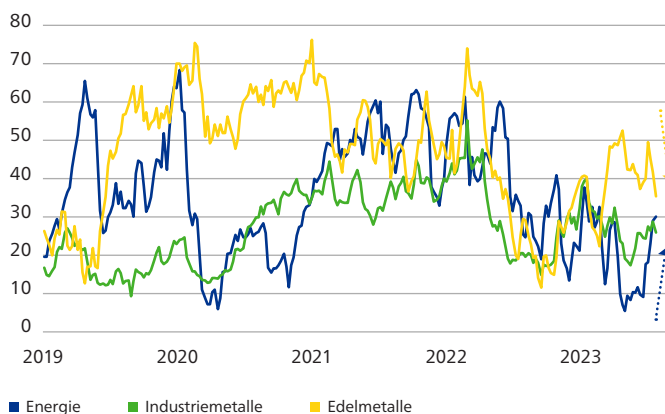
Die Preisentwicklung aus dem Juli hat sich im August noch pointierter fortgesetzt. Getrieben von deutlich steigenden Preisen im Energiesektor konnten die Rohstoffmärkte in den vergangenen Wochen insgesamt zulegen, obwohl die Preise bei den Metallen per saldo sanken. Aus unserer Sicht ist die Preisreaktion bei Rohöl, Ölprodukten und Co. unverändert überzogen und weder durch die letzte Produktionskürzung Saudi-Arabiens noch durch eine erhöhte geopolitische Risikoprämie gerechtfertigt. Dies gilt sowohl absolut als auch in der relativen Betrachtung der Rohstoffsektoren untereinander. Unsere Marktanalysen zeigen, dass der jüngste Preisanstieg im Energiebereich vor allem von den Investoren getrieben wurde, denn deren Netto-Long-Position hat deutlich zugelegt. Fundamental bleibt die Nachfrage unverändert schwach, dennoch sind die Raffineriemargen (Crack Spreads) weiterhin sehr hoch. Hier erwarten wir sowohl saisonal als auch strukturell einen Rückgang im weiteren Jahresverlauf.

Der Bereich Metalle war jüngst von der Konjunkturschwäche in China und dem Zinsanstieg bei US-Staatsanleihen belastet. Mit weiter sinkenden Börsenlagerbeständen verbessert sich aber das fundamentale Umfeld. Vor allem bei Kupfer und Aluminium bleiben die physischen Märkte in einem strukturellen Defizit – und dürften dies aufgrund des Bedarfs aus der grünen Transformation auch über die nächsten Jahre bleiben. Daher favorisieren wir weiter Industriemetalle. Einzig der Vergleich der Terminkurven unterstützt die bessere Entwicklung im Energiebereich. Dort sind weiterhin die Roll-Renditen am attraktivsten.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir gehen von einer deutlich besseren Wertentwicklung von Industriemetallen im Vergleich zu Energie und Edelmetallen aus

## Preisanstieg bei Energie stark investorengetrieben

Netto-Long-Positionierung der Investoren in Milliarden US-Dollar



Quelle: Bloomberg, CFTC, ICE, Union Investment. Stand: 18. August 2023.

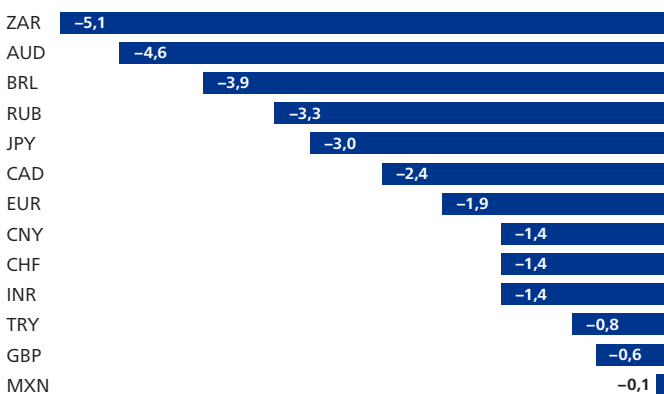
# Die Märkte im Überblick

## Währungen: US-Dollar profitiert vom Auspreisen von Zinssenkungen

Das Auspreisen von zukünftigen Zinssenkungen der Federal Reserve hat nicht nur zu steigenden Renditen bei US-Staatsanleihen mit längerer Restlaufzeit, sondern auch zu einer Aufwertung des US-Dollars gegenüber nahezu alle anderen Währungen in den letzten vier Wochen geführt. So verloren der Japanische Yen und der Euro knapp 3 beziehungsweise 2 Prozent gegenüber dem Greenback. Deutlich geringer waren die Verluste beim Pfund Sterling, da die hohe Inflation im Vereinigten Königreich noch weitere Zinsanhebungen der Bank of England wahrscheinlich macht. Die Federal Reserve dürfte den Zinserhöhungszyklus mit der Entscheidung Ende Juli hingegen bereits beendet haben. Insofern gehen wir davon aus, dass der Aufwärtstrend des US-Dollars kaum noch weit tragen wird. Eine nachhaltige Abwertung gegenüber den anderen wichtigen Währungen erwarten wir aber ebenfalls nicht. Insofern halten wir uns aktuell mit Währungspositionen zurück.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Keine

## Alle Währungen geben zuletzt gegen den US-Dollar nach Wertentwicklung ausgewählter Währungen seit 21. Juli 2023, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 22. August 2023.

## Immobilien: Büromarkt USA

Bedingt durch anhaltendes Lohnwachstum, einen geringeren Kaufkraftverlust aufgrund des nachlassenden Inflationsdrucks sowie einer wieder anziehenden Investitionsdynamik wird für die US-Wirtschaft ein Soft Landing erwartet. Zudem zeigt sich der Arbeitsmarkt nach wie vor sehr robust. Im Mai wurden etwa 340.000 neue Stellen geschaffen und die Arbeitslosenquote liegt mit etwa 3,6 Prozent weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau. Obwohl die Unternehmen des Tech-Sektors in den letzten zwölf Monaten keine neuen Arbeitsplätze geschaffen haben, beschäftigen sie immer noch etwa 8 Prozent mehr Arbeitnehmer als Anfang 2020.

Dennoch hat sich die Nachfrage nach Büroflächen in den USA nach einem relativ guten Jahresauftakt abgeschwächt. Daher ist die durchschnittliche Leerstandsquote in den elf wichtigsten US-Büromärkten im Jahresvergleich um 170 Basispunkte gestiegen. Sie lag Ende Juni 2023 bei 15,2 Prozent. Es gab aber auch Märkte wie Dallas, Houston und Miami, wo sich die Leerstandsquoten kaum verändert haben.

Aufgrund der noch immer hohen Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Objekten in zentralen Lagen sind die Mietpreise im Vergleich zum Vorjahr im Durchschnitt der elf US-Standorte erneut leicht gestiegen. Neben Miami zeigten beispielsweise auch Dallas und Atlanta ein merkliches Mietpreiswachstum. Bei den Anfangsrenditen hat sich unterdessen das veränderte Zinsumfeld bemerkbar gemacht. Gegenüber dem Vorjahresquartal gab es einen Anstieg um durchschnittlich 60 Basispunkte auf jetzt 5,6 Prozent.

Der US-Immobilienmarkt bietet vor dem Hintergrund eines voraussichtlichen Soft Landings der Wirtschaft und attraktiver Anfangsrenditen in den kommenden Quartalen gute Rahmenbedingungen für antizyklische Investments.

## Veränderung der Bürospitzenmiete in den USA gegenüber dem Vorquartal Durchschnitt, in Prozent\*



\* Durchschnitt der elf US-amerikanischen Büromärkte.  
Quelle: CoStar. Stand: 30. Juni 2023.

# Unsere Einschätzung im Überblick

## Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Die US-Konjunktur steht vor einer sanften Landung, die europäische Wirtschaft entwickelt sich schwach und in China wachsen die wirtschaftlichen Probleme
- Der Inflationsdruck lässt weiter langsam nach und damit auch der Handlungsdruck der Notenbanken. Sie sind daher in der günstigen Lage, die Wirkung ihrer Zinserhöhungen zu beobachten, ohne zwingend weitere Schritte vornehmen zu müssen
- Die Renditen langlaufender US-Staatsanleihen zogen deutlich an und lasteten auch auf den globalen Aktienmärkten
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) bleibt auf Stufe 4 (moderat offensiv)

## „RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 22. August 2023. Letzte Änderung von 3 auf 4 am 28. Juli 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 Unternehmensanleihen mit guter Bonität. Gegenüber Staatsanleihen aus den Euro-Kernländern sind wir hingegen zurückhaltend
- **Aktien:** Für Aktien hellt sich das Marktumfeld weiter auf, hier favorisieren wir Werte aus den Industrieländern. Die Berichtssaison verlief zwar insgesamt positiv, jedoch nimmt die Anzahl der Unternehmen mit „steigenden Herausforderungen“ zu
- **Währungen:** Der US-Dollar profitierte zuletzt vom Auspreisen von zuvor erwarteten Zinssenkungen in den USA. Dieser Trend sollte sich aber nicht verfestigen
- **Rohstoffe:** Die Preisreaktion der letzten Wochen bei Energierohstoffen erscheint in Anbetracht der schwächeren Konjunkturdaten überzogen. Eine strukturell hohe Nachfrage und eine zuletzt verhaltene Preisreaktion sprechen für Industriemetalle
- Mittelfristig sehen wir größere Chancen in anderen Anlageklassen, weshalb wir **Absolute-Return-Strategien** und **Kasse** derzeit nicht favorisieren
- Für **Immobilien** hat sich der Ausblick für Deutschland und Europa leicht verbessert

## Attraktivität der Anlageklassen

<b>Renten</b>		▲	▬
Staatsanleihen Kerneuropa		▲	▬
Staatsanleihen USA		▲	▬
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: 22. August 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  Neutral  Stark favorisiert

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

Quelle: Union Investment. Stand: 31. Mai 2023. Die Einschätzung ist bis zum 30. November 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](mailto:institutional@union-investment.de), [www.institutional.union-investment.de](http://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/fondspreisseite>.

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 fondsaufliegende 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: **29. August 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](http://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