

Die sich abzeichnende wirtschaftliche Erholung und die steigenden Inflationsraten führen zu einem leichten Renditeanstieg. In einem Multi-Asset-Kontext favorisieren wir daher Aktien vor Renten.

Christian Kopf, Leiter Rentenfondsmanagement

Neues von den Märkten

Monatsbericht Februar 2021

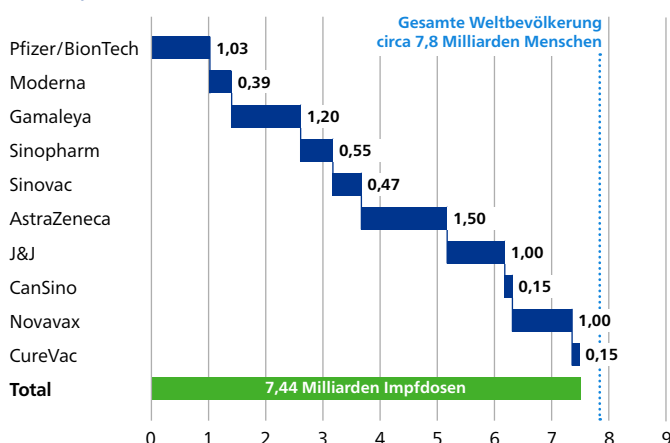
Die Märkte im Überblick

Zusammenfassung

Auf unserem ersten regulären Treffen im Jahr 2021 haben wir unsere konstruktive Positionierung bestätigt. Bereits kurz nach dem Jahreswechsel hatten wir im Rahmen einer außerordentlichen Sitzung die Risikoneigung von neutral auf moderat offensiv („RoRo“-Meter 4) angehoben. Jetzt bewerten wir die Attraktivität von Aktien noch einmal höher und legen dabei den Schwerpunkt verstärkt auf Industrieländer. Im Bereich Renten favorisieren wir Staatsanleihen aus den Schwellenländern und (aufgrund einer aufgehenden Renditeschere) schätzen Investment-Grade-Unternehmensanleihen als weniger attraktiv ein. Darüber hinaus sind wir gegenüber Industriemetallen zurückhaltend. Damit setzen wir vor allem auf Risikoanlagen, insbesondere über Aktien und höher rentierliche Renteninvestments.

Nachdem Kleinanleger in der letzten Januarwoche einige Marktturbulenzen verursachten („Robinhood-Effekt“), ist wieder etwas Ruhe an den Märkten eingekkehrt. Die Befürchtungen, dass eine deutlich steigende Volatilität zu Verkaufsdruck bei systematischen Investoren und damit zu einer an Dynamik gewinnenden Abwärtsspirale führen könnte, sind nicht eingetreten. Zudem scheint sich das Infektionsgeschehen etwas zu entspannen. Die globalen Impfkampagnen nehmen sukzessive Fahrt auf, sodass der Druck auf das Gesundheitssystem etwas nachlässt. Zwar bleibt die ungehinderte Ausbreitung der Virus-Mutationen ein Risiko. Vorerst dürften jedoch andere (fundamentale) Treiber die Marktentwicklung bestimmen. Wir rechnen angesichts der besonnenen Börsenreaktion Ende Januar und der derzeit stabilen Marktstruktur mit einer Fortsetzung des freundlichen Investmentumfelds. Gleichzeitig sind wir davon überzeugt, dass die fundamentalen Markttreiber weiter intakt sind und rechnen daher perspektivisch mit weiteren Kurszuwächsen bei Risikoanlagen. Dies ist der Hauptgrund dafür, die offensive Positionierung noch weiter auszubauen.

Breite Verfügbarkeit der Impfstoffe bis Jahresende Geschätzte Impfstoffproduktion 2021, in Milliarden Impfdosen je Hersteller



Quelle: BofA Merrill Lynch. Stand: 22. Januar 2021.

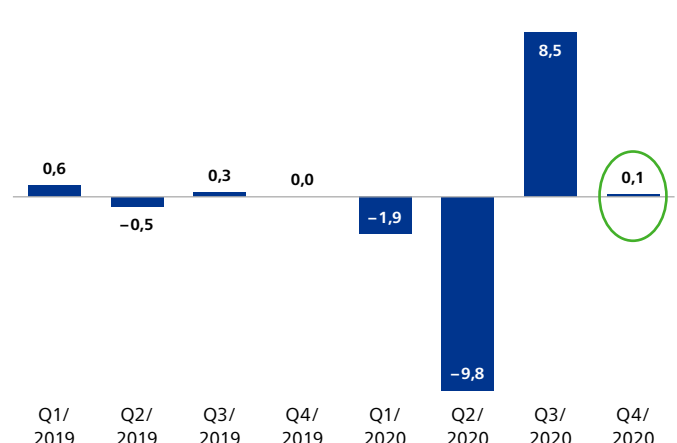
Konjunktur, Wachstum, Inflation

Die Konjunktur bleibt pandemieabhängig. Kurzfristig, also mit Blick auf die kommenden zwei Monate, ist dabei von keiner Entspannung auszugehen. Trotz erster Fortschritte bei den weltweiten Impfkampagnen dürfte das Infektionsgeschehen dynamisch bleiben. Damit bleibt der Druck auf die politischen Entscheidungsträger hoch, die strikten Eindämmungsmaßnahmen gegen das Coronavirus zunächst entweder nicht zu lockern oder sogar zu verschärfen. Vor allem die verschiedenen Mutationen erschweren es zum Beispiel in Europa, die Einschränkungen im ersten Quartal deutlich zurückzunehmen. Ab dem Frühjahr sollten dann aber günstigere Witterungsbedingungen zu einem Rückgang der Neuinfektionen führen. Außerdem dürften ab dem Sommer ausreichend Impfstoffe zur Verfügung stehen, um auch für die Breite der Bevölkerung einen Infektionsschutz zu gewährleisten.

Im Ergebnis gehen wir zwar kurzfristig von einem angeschlagenen Wachstumsumfeld aus. In der Eurozone dürfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal 2021 um rund 1,3 Prozent schrumpfen. Besser stellt sich die Lage in den USA dar. Zwar hat sich auch dort im Schlussquartal 2020 die Konjunkturdynamik verlangsamt und die Erholung am Arbeitsmarkt ist vorübergehend zum Stillstand gekommen. Gleichzeitig wurde aber das Rezessionsrisiko durch das kurz vor dem Jahreswechsel noch verabschiedete Fiskalpaket deutlich gesenkt. In Anbetracht der klaren politischen Mehrheitsverhältnisse dürfte es im März zu weiteren Konjunkturlösungen kommen.

Mit der Verbesserung der Pandemielage ab dem Frühjahr dürfte das Weltwirtschaftswachstum aber spürbar anziehen. Durch die erwartete Rücknahme von Eindämmungsmaßnahmen sollte sich der besonders Corona-gebeutelte Dienstleistungssektor zum zusätzlichen Wachstumstreiber entwickeln. Das bislang ohnehin recht robuste verarbeitende Gewerbe dürfte ebenfalls profitieren, wenn neben die bisherige Absatzstütze China auch andere Märkte in den Erholungsmodus schalten.

BIP im zweiten Lockdown wesentlich stabiler Quartalsveränderung der deutschen Wirtschaftsleistung, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 1. Februar 2021.

Die Märkte im Überblick

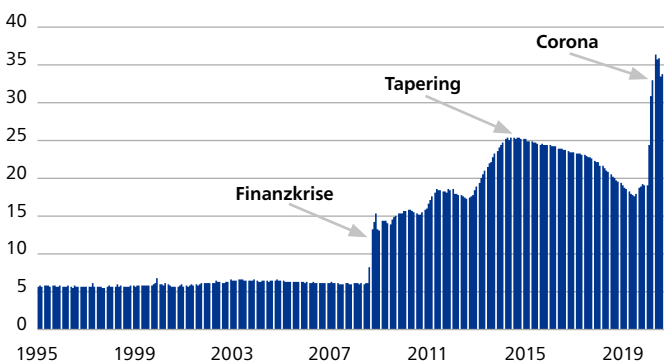
Geldpolitik: Tapering-Debatte in den USA verfrüht

Angesichts einer Mischung aus nachlassender Wirtschaftsaktivität und fehlendem Preisdruck haben die Notenbanken zuletzt ihren Stützungskurs nicht geändert. In den USA wies Fed-Chef Jerome Powell darauf hin, dass die US-Wirtschaft noch einen weiten Weg bis zur vollständigen Erholung vor sich habe und günstige Finanzierungsbedingungen dabei eine wichtige Rolle spielen. Daher erteilte er Diskussionen über eine mögliche Rückführung der Anleihekäufe (Tapering) genauso eine Absage wie Spekulationen über einen Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik insgesamt. Unserer Einschätzung nach wird sich daran im Jahresverlauf nichts ändern.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat derweil auf ihrer Januar-Sitzung ihre Beschlüsse zum Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) präzisiert. Noch im Dezember hatte EZB-Präsidentin Lagarde betont, dass der zur Verfügung stehende Rahmen nicht notwendigerweise ausgeschöpft werden müsse. Nun stellte sie klar, dass im Falle schlechter werdender Finanzierungsbedingungen der Gesamtumfang der Anleihekäufe auch „neu kalibriert“ werden könne, um so einem negativen Schock auf die Inflation entgegenzuwirken. Letztlich hat die Notenbank damit erneut ihre Entschlossenheit untermauert, im Falle einer Zuspitzung der Krise ihre Unterstützung auszuweiten.

Die Inflationsentwicklung beurteilen wir zum derzeitigen Zeitpunkt als entspannt. Zwar stieg die Teuerungsrate im Januar zum Beispiel in Deutschland merklich. Allerdings waren die Daten maßgeblich von Sondereffekten wie der Einführung der CO₂-Steuer und der auslaufenden Mehrwertsteuersenkung geprägt. Über die Höhe der Inflation bis zum Jahresende werden vor allem zwei Faktoren entscheiden: Wie schnell tritt ab dem Sommer eine gewisse Normalität ein und wie entwickelt sich der private Verbrauch in der zweiten Jahreshälfte? Wir rechnen in Summe zwar mit einem leichten Anstieg der Teuerungsrate, aber keinem Inflationsschub.

Enorm große Unterstützung durch die Geldpolitik Anteil der Fed-Bilanz am US-BIP steigt stark, in Prozent am nominalen BIP



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 29. Januar 2021.

Renten: Spread-Produkte mit höheren Renditen bevorzugt

Während sich die Renditen von Bundesanleihen seit mehreren Monaten seitwärts bewegen, steigen sie in den Vereinigten Staaten bei längeren Laufzeiten tendenziell seit dem Spätsommer weiter an. Mit der Aussicht auf weitere Fiskalpakete nimmt die US-Verschuldung perspektivisch zu, was ebenfalls auf den Kursen lastet.

Doch die lockere Geldpolitik der Notenbanken, die hohe Liquidität und die zum Teil negativen Zinsen von sicheren Anleihen sind hingegen unverändert ein wichtiger Unterstützungsfaktor für Papiere mit Risikoaufschlägen. Sie dürften bei Unternehmens- und Peripherieanleihen jedoch nur wenig sinken, da die Renditen in den Segmenten mit hoher Bonität häufig nur noch knapp über der Nulllinie oder bereits schon darunter liegen. Wir haben uns deshalb dazu entschieden, die nächsten Stufen auf der Risikoleiter zu erklimmen, und bevorzugen europäische Hochzinsanleihen (High Yield) und Staatsanleihen aus den aufstrebenden Volkswirtschaften in Hartwährungen. Im Vergleich zu anderen Anlageklassen bieten die Emerging Markets (EM) attraktive Renditen und sollten auch 2021 Mittelzuflüsse verzeichnen. In den ersten Wochen dieses Jahres konnten wir bereits eine hohe Nachfrage feststellen. Die niedrigen Hedgekosten, die Ölpreisentwicklung sowie eine potenziell marktfreundlichere, multilaterale Außenpolitik des neuen US-Präsidenten Joe Biden stützen das Marktsegment zusätzlich. Leicht steigende US-Renditen, in Kombination mit unveränderten Risikoaufschlägen von EM-Anleihen ergeben für uns eine mögliche zu erwartende Rendite von rund 4,5 Prozent.

- **Veränderung:** Investment-Grade-Unternehmensanleihen werden weniger favorisiert
- **Positionierung:** Euro-Kern- und US-Staatsanleihen sowie Unternehmenspapiere sind deutlich unattraktiv. Die Positionierung in Staatsanleihen aus der Euro-Peripherie ist neutral. Staatsanleihen aus den Schwellenländern und High-Yield-Unternehmensanleihen sind hingegen unsere Favoriten. In Summe sind wir gegenüber dem Rentenblock zurückhaltend

Sondereffekte treiben die Inflationsrate in die Höhe Harmonisierte Teuerungsrate im Monatsvergleich, in Prozent seit Anfang 2018



Quelle: Bloomberg. Stand: 29. Januar 2021.

Die Märkte im Überblick

Aktien: Werte aus den Industrieländern favorisiert

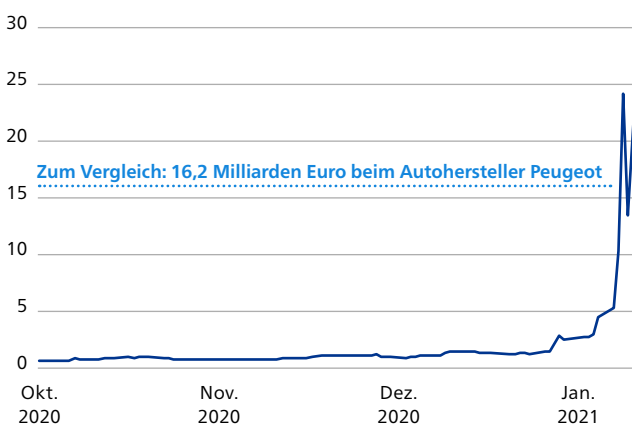
Aktien bleiben durch die expansive Geldpolitik, das Negativzinsumfeld und die Suche nach Rendite gut gestützt – die Risikoprämien sind weiter attraktiv. Als antizipative Anlageklasse richtet sich der Blick weniger auf das aktuelle Geschehen bei Corona-Infektionen und -Impfstoffen, sondern vielmehr auf die positiven Perspektiven, die sich aus den Massenimpfungen und dem erhofften Überwinden der Corona-Pandemie für die Konjunktur ergeben. Insofern richtet sich der Blick vieler Investoren bereits auf den Sommer. Dann dürften auch deutlich mehr Impfdosen verfügbar sein.

Kurzfristig sorgte der erzwungene Positionsabbau bei einigen Hedgefonds für Unsicherheit. Diese erlitten hohe Verluste bei Leerverkäufen, mussten sich eindecken und im Gegenzug ihre Long-Positionen verkaufen. Dadurch gerieten auch Standardwerte (Blue Chips) in schweres Fahrwasser, wodurch letztlich der Gesamtmarkt von der Entwicklung erfasst wurde. Wir rechnen angesichts der besonnenen Börsenreaktion und der derzeit stabilen Marktstruktur mit einer Fortsetzung des freundlichen Investmentumfelds. Mit Blick auf die Konsolidierung der letzten Woche sehen wir ein Zeitfenster für eine etwas stärkere Ausrichtung des Portfolios auf Risikoanlagen. Die Attraktivität von Aktienanlagen aus den Industrieländern hat sich dadurch vorerst noch weiter erhöht. Nachdem sich die kurzfristigen Spannungen entladen haben (und somit auch Ungleichgewichte im Markt abgebaut wurden), sehen wir den Weg frei für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends an den Kapitalmärkten unter stabileren Bedingungen.

- **Veränderung:** Die Attraktivität von Aktien aus den Industrieländern hat sich weiter erhöht
- **Positionierung:** Aktien bewerten wir als attraktiv und favorisieren hierbei Werte aus den Industrieländern, gegenüber Schwellenländeraktien sind wir neutral eingestellt

GameStop-Aktie wird zum Spielball der Kleinanleger

Marktkapitalisierung, in Milliarden US-Dollar



Quelle: Bloomberg. Stand: 29. Januar 2021.

Rohstoffe: Kurzfristig steigende Nachfragerisiken

Industriemetalle scheinen hoch bewertet, denn vielfach übersteigt das Angebot die Nachfrage deutlich. In den vergangenen Tagen hat China seine Lagerbestände spürbar erhöht. Die Nachfragerisiken nehmen somit nochmals zu. Wir halten die Metalle daher inzwischen für gänzlich unattraktiv.

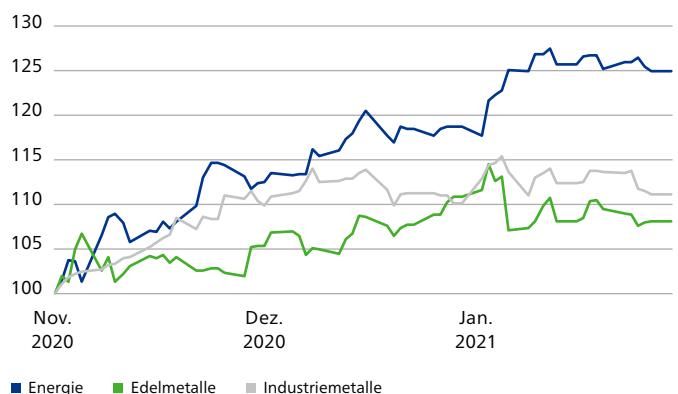
Im Bereich der Energierohstoffe schreitet die Normalisierung der Lagerbestände indes voran: Seit einigen Wochen berichten die Energieagenturen von rückläufigen Beständen. Die OPEC versucht, durch Produktionskürzungen den Ölmarkt in einem leichten Angebotsdefizit zu halten. Das erst zum Jahresende 2021 erwartete Normalniveau dürfte damit schon etwas früher erreicht werden. Wir haben unsere 12-Monats-Rohstoffprognose für Brent-Öl vergangene Woche deshalb auch leicht auf 58,- US-Dollar erhöht. Nun tragen wir dieser Entwicklung mit einer Anpassung der Positionierung Rechnung und raten zu einer neutralen Ausrichtung.

Bei den Edelmetallen profitieren Platin und Palladium von der Erholung der Automobilbranche. Der Goldpreis ist wieder stark an die Entwicklung der US-Realzinsen gekoppelt. Die Korrelation zum US-Dollar hat ebenfalls zugenommen. Steigende Inflationsraten können zu einem weiteren Rückgang der Realrenditen führen. Eine hohe Risikobereitschaft der Investoren spricht hingegen nicht für ein Engagement.

- **Veränderung:** Die Attraktivität von Industriemetallen hat ab- und die von Energierohstoffen zugenommen
- **Positionierung:** Im Bereich Rohstoffe meiden wir Industriemetalle. Edelmetalle und Energie werden hingegen neutral eingeschätzt

Energierohstoffe nehmen Erholung vorweg

Indexierte Wertentwicklung der MS-RADAR-Sektorindizes seit Anfang November 2020



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 1. Februar 2021.

Die Märkte im Überblick

Währungen: US-Dollar dürfte wieder abwerten

Nach dem Einpreisen der zusätzlichen Fiskalmaßnahmen der neuen US-Regierung unter Joe Biden, die unter anderem zu steigenden Renditen von US-Staatsanleihen geführt haben, dürften die mittelfristigen fundamentalen Treiber dazu führen, dass der US-Dollar wieder schwächer notiert. Das steigende US-Zwillingdefizit, die höhere Inflationstoleranz der Fed und der schwindende Vorteil der US-Realzinsen gegenüber anderen Ländern sollten den Greenback weiterhin belasten. Wir haben uns daher Mitte Januar entschlossen, erneut auf eine Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar zu setzen.

Das Britische Pfund bewerten wir neutral. Mit dem Verhandlungsergebnis zwischen London und Brüssel kurz vor dem Jahreswechsel konnte ein ungeordneter Brexit vermieden werden. Dies ist in jedem Fall positiv zu werten. Andererseits steht die britische Volkswirtschaft nun vor großen Herausforderungen und ist zudem noch stark von der Corona-Pandemie betroffen, insbesondere durch eine Virus-Mutation, die dort verstärkt auftritt.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir erwarten eine Aufwertung des Euro zum US-Dollar

Immobilien: Büromarkt Deutschland

Aufgrund der Corona-Krise konnte die Vermietungsleistung im Jahr 2020 nicht an das hohe Niveau des Vorjahres in den fünf deutschen Immobilienhochburgen Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und München anschließen. Mit einer Vermietungsleistung von rund 1,7 Millionen Quadratmetern lag der Wert Ende 2020 etwa 13 Prozent unter dem langjährigen Durchschnitt, da Anmietentscheidungen auf die Zeit nach der Krise vertagt wurden oder aber die Besichtigung der potenziellen Mietflächen aufgrund der Lockdowns gar nicht zustande kam.

Dennoch ist die durchschnittliche Leerstandsrate in den fünf Städten im Jahresverlauf 2020 nur moderat gestiegen und lag am Jahresende bei niedrigen 4,4 Prozent. Die Stadt mit der geringsten Leerstandsquote ist weiterhin Berlin, wo derzeit nur 2,8 Prozent aller Büroflächen leer stehen. Das Mietpreisniveau für sehr gute Büroflächen ist in den zurückliegenden zwölf Monaten im Schnitt der Standorte um 1,9 Prozent gestiegen, im vierten Quartal allein waren es 1,2 Prozent. Während sich die Bürospitzenmieten in Düsseldorf, Frankfurt und München stabil zeigten, war in Berlin und Hamburg aufgrund des geringen Angebots an hochwertigen Flächen im Jahresverlauf ein Mietpreiswachstum von 2,7 beziehungsweise 6,9 Prozent zu beobachten.

Hochwertige Bürogebäude in guten Lagen werden von Investoren weiterhin stark nachgefragt. Daher sind die Anfangsrenditen für solche Gebäude noch weiter gefallen. Im Durchschnitt der Standorte waren es 10 Basispunkte. In Berlin zeigten sich die Anfangsrenditen bei niedrigen 2,65 Prozent stabil, während in Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und München ein Rückgang zwischen 5 und 25 Basispunkten zu verzeichnen war.

Die Coronakrise dürfte noch eine Zeit lang dämpfend auf die Flächennachfrage wirken. Vor dem Hintergrund, dass einige noch nicht vorvermietete Flächen auf den Markt kommen, sind in den kommenden Monaten Mietpreistrückgänge nicht vollständig auszuschließen. Die Anfangsrenditen dürften aber aufgrund der robusten Nachfrage ihr aktuelles Niveau halten.

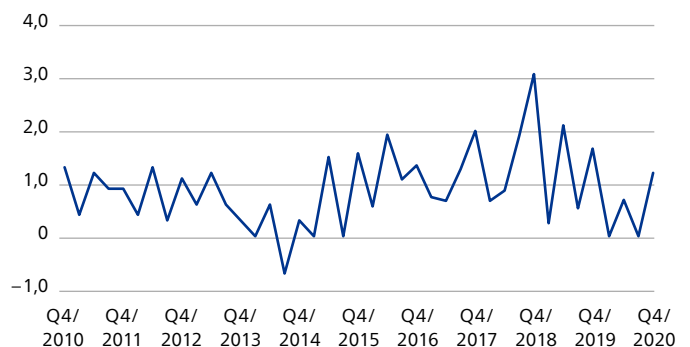
EZB versucht den Euro schwach zu reden
Euro in US-Dollar, Entwicklung seit Anfang 2016



Quelle: Bloomberg. Stand: 1. Februar 2021.

Quartälliche Veränderung der Bürospitzenmieten in Deutschland

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.

Quelle: JLL. Stand: 31. Dezember 2020.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Die jüngst von Privatanlegern ausgelöste Korrektur am Aktienmarkt sollte nur vorübergehender Natur sein
- Fundamentale Markttreiber wie die Fortschritte bei der Pandemiebekämpfung, die Unterstützung der Geld- und Fiskalpolitik, negative Realrenditen und ein robuster Unternehmenssektor sprechen für weitere Kurszuwächse bei Risikoanlagen
- Die konjunkturelle Entwicklung bleibt von der Pandemie geprägt. Kurzfristig ist keine Entspannung in Sicht. Ab dem Frühjahr sollten die Infektionszahlen stärker zurückgehen
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt daher auf Stufe 4 (moderat offensiv)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 2. Februar 2021. Letzte Änderung von 3 auf 4 am 7. Januar 2021.

Erläuterung: Zur Festlegung der Anlagestrategie wird zunächst das Marktumfeld genau analysiert. Das Ergebnis schlägt sich in einer Risikoeinschätzung nieder. Dazu formuliert das Union Investment Committee (UIC) eine Risk-on- / Risk-off-Entscheidung in fünf Stufen (1, 2, 3, 4, 5). Sie ist wie folgt zu interpretieren: Eine 5 steht für eine hohe Risikoneigung, eine 1 für einen weitgehenden Rückzug aus Risikoanlagen.

Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** Attraktive Renditen gibt es nur noch auf hohen Stufen der Risikoleiter. Wir bevorzugen daher hochverzinsliche Papiere und Anleihen aus den Schwellenländern. Sichere Staatsanleihen bleiben unattraktiv
- **Aktien:** Negativzinsen, Geldpolitik und der positive Ausblick für 2021 stützen Aktien. Kurzfristig herrscht Unsicherheit durch einen möglichen Positionsabbau der Hedgefonds
- **Währungen:** Der US-Dollar dürfte mittelfristig weiter abwerten. Den Euro sehen wir fester, weil politische Risiken ausgepreist werden
- **Rohstoffe:** Die Produktionskürzungen der OPEC werden die Öllagerbestände stabilisieren. Die Nachfrage bleibt jedoch schwach. Der chinesische Kreditimpuls nimmt weiter ab
- 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** sind die Regionen aktuell gleichgewichtet

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: 2. Februar 2021.

Erläuterung: Bei der obigen Darstellung handelt es sich um eine **relative Sichtweise eines Multi-Asset-Portfolios (ohne Immobilien)**. Wird eine Anlageklasse stärker favorisiert, bedingt dies im Gegenzug einen niedrigeren Investitionsgrad in einer anderen Anlageklasse. Diese würde dann als weniger favorisiert eingestuft – oder umgekehrt. Immobilien bleiben bei dieser Betrachtung außen vor.

Die Zeichen → = ← zeigen die Veränderung zur vorherigen UIC-Entscheidung an.

Nicht favorisiert Stark favorisiert
Neutral

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

Quelle: Union Investment. Stand: 15. Dezember 2020. Die Einschätzung ist bis zum 30. Mai 2021 gültig.

Erläuterung: Bei der obigen Darstellung handelt es sich um eine **relative Sichtweise der Büroimmobilienmärkte** vor dem Hintergrund der aktuellen Marktperspektiven. Aufgrund der Datenverfügbarkeit erfolgt eine halbjährliche Aktualisierung.

Rechtliche Hinweise

Die Inhalte in diesem Dokument wurden von der Union Investment Institutional GmbH nach bestem Urteilsvermögen erstellt und herausgegeben. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Als Grundlage dienen Informationen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für ihre Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der jeweilige Verfasser jedoch nicht ein. Alle Index- beziehungsweise Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Union Investment werden lediglich beispielhaft genannt und können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie dürfen daher weder ganz noch teilweise verändert oder zusammengefasst werden. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar und ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung.

Dieses Dokument wurde mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt Union Investment keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Prognosen bieten keine Gewähr für die tatsächliche Wertentwicklung in der Zukunft. Tatsächliche Wertentwicklungen können von den Prognosen je nach Marktentwicklung deutlich abweichen. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen, übernommen.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **3. Februar 2021**, soweit nicht anders angegeben.

Ihre Kontaktmöglichkeiten

Union Investment Institutional GmbH
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main
Deutschland

Telefon: + 49 69 2567- 7652
Telefax: + 49 69 2567- 1010

E-Mail: institutional@union-investment.de
www.institutional.union-investment.de