



„Die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus ist hoch und sorgt für große Kursschwankungen. Wir halten die Folgen für die globale Konjunktur aber für überschaubar.“

Dr. Frank Engels, Leiter Portfoliomanagement



März 2020: Neues von den Märkten

Wir arbeiten für Ihr Investment

Die Märkte im Überblick

Zusammenfassung

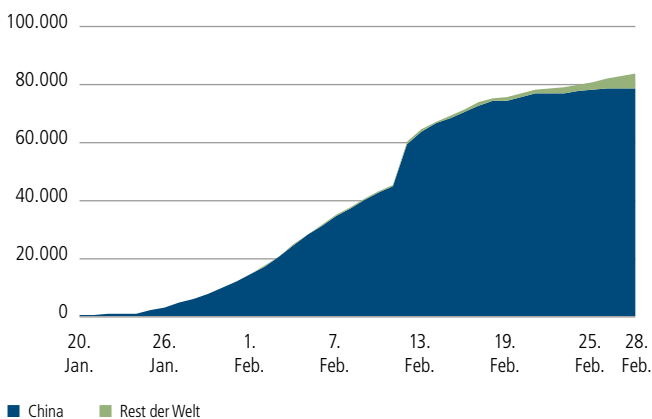
Seit knapp zwei Wochen handeln die Kapitalmärkte in erster Linie Nachrichten rund um das Coronavirus. Zuvor schien lange Zeit der Ausbruch auf China begrenzt, eine Ausweitung auf andere Länder und Regionen konnte in engen Grenzen gehalten werden. In den vergangenen Tagen hat sich diese Situation – leider – geändert. Neben dem Iran und Südkorea sind verstärkt auch europäische Staaten betroffen. Spätestens mit den sprunghaft gestiegenen Fallzahlen in Italien hat Corona eine neue Dimension erreicht. An den Kapitalmärkten herrscht die Sorge vor einem Abrutschen der Weltwirtschaft in die Rezession.

Die Angebots- und nachfrageseitigen Effekte auf die Weltwirtschaft fallen umso stärker aus, je mehr Länder betroffen sind und je stärker das Virus dort grassiert. Der Verlauf der Epidemie in den kommenden Tagen und Wochen ist also entscheidend dafür, wie gravierend die Auswirkungen auf Realwirtschaft und Kapitalmärkte sind. Eine Prognose über den genauen Verlauf der Ausbreitung ist aber mit sehr großen Unsicherheiten behaftet. Das haben die vergangenen Tage sehr deutlich gezeigt. Zudem ist auch der Umgang der staatlichen Behörden in den einzelnen Ländern kaum vorherzusehen. Das ist aber insofern von Bedeutung, als Art und Schwere von Gegenmaßnahmen (wie die Absage von Massenveranstaltungen, Schulschließungen, Quarantänemaßnahmen etc.) volkswirtschaftlich sehr unterschiedliche Folgen nach sich ziehen.

Wir raten im Moment zu einer abwartenden und zugleich besonnenen Haltung und bleiben mittelfristig bei unserer konstruktiven Grundhaltung. Für den Moment empfehlen wir eine leichte Reduktion von Risikopositionen. Konkret hat sich die Attraktivität von Aktien verringert, während Staatsanleihen von Kernländern der Eurozone nicht mehr so negativ eingeschätzt werden. Insgesamt bleiben wir bei unserer neutralen Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 3).

COVID-19: Neue Krankheitsfälle vor allem außerhalb Chinas

Bestätigte Krankheitsfälle



Quelle: Bloomberg, Johns Hopkins University, Union Investment. Stand: 28. Februar 2020.

Konjunktur, Wachstum, Inflation

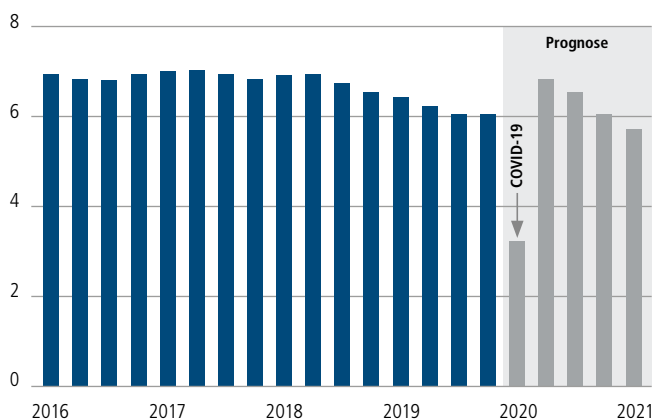
Mit der stärkeren Ausbreitung von COVID-19 auf Länder wie Südkorea und Italien hat die Epidemie aus Sicht der Kapitalmärkte eine neue Dimension erreicht. Sollte sich das Virus in diesen Ländern nicht eindämmen lassen, dürften die konjunkturellen Bremspuren auch dort sichtbar werden. Typischerweise folgt auf den scharfen wirtschaftlichen Einbruch eine zeitlich gestreckte Erholung. Nachholeffekte setzen ein, oftmals begleitet von fiskal- und geldpolitischen Stimuli. In der Regel schwenken die betroffenen Volkswirtschaften wieder auf den ursprünglichen Wachstumspfad ein, wenn auch verzögert.

In China, wo die Epidemie bereits am weitesten fortgeschritten ist, lässt sich dieses Muster bereits feststellen: Unsere Volkswirte erwarten in China im ersten Quartal 2020 lediglich einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 3,2 Prozent (annualisiert). Aber: Aktuell zeigen erste Datenpunkte, dass sich die Lage langsam wieder verbessert. Dafür spricht beispielsweise die Zunahme des Schiffsverkehrs von und nach China. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass sich die Situation auch wegen des Gegensteuerns der chinesischen Regierung im Laufe des zweiten Quartals aufhellt. Unter dem Strich dürfte das Wachstum im Gesamtjahr auf 5,6 Prozent fallen – deutlich weniger, als ohne Corona. Eine tiefe Eintrübung oder aber gar eine Rezession erwarten wir jedoch nicht.

Für die übrigen betroffenen Länder ist angesichts der kurzen Dauer der Epidemie eine Schätzung der volkswirtschaftlichen Folgen zurzeit nicht seriös möglich. Das beschriebene U-förmige Verlaufsmuster sollte aber auch dort gelten: Wir rechnen also derzeit mit einer deutlichen Wachstumsabschwächung. Auch eine technische Rezession mit zwei negativen Quartalen in Folge ist derzeit nicht ausgeschlossen. Eine tiefe Rezession in den großen Wirtschaftsräumen erwarten wir auf Jahresbasis aber nicht.

Chinesisches Wirtschaftswachstum sollte sich wieder erholen

Jährliche Veränderungsrate der einzelnen Quartale, in Prozent



Quelle: Macrobond. Stand: 24. Februar 2020.

Die Märkte im Überblick

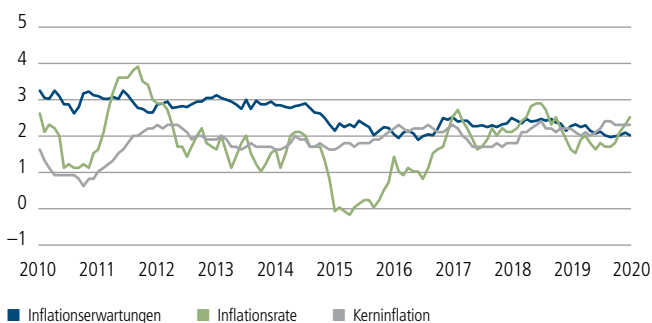
Geldpolitik: Keine großen Veränderungen

Das geldpolitische Umfeld hat sich in den vergangenen Wochen wenig verändert. Sowohl bei der Fed als auch bei der Europäischen Zentralbank (EZB) sind die Debatten über die künftige geldpolitische Strategie im Gange, ohne dass heute schon Schlüsse daraus gezogen werden könnten. Die EZB ist gerade dabei, ihre komplette Strategie auf den Prüfstand zu stellen. Mit Ergebnissen ist erst in einigen Monaten zu rechnen. Auf dem Notenbanksymposium im portugiesischen Sintra im März ist daher nicht mit Überraschungen zu rechnen. Auch wenn Lagardes Vorgänger Draghi in der Vergangenheit mit unerwarteten Ankündigungen überraschen konnte, scheinen weitere Zinssenkungen derzeit in der Eurozone ziemlich unwahrscheinlich. Innerhalb der EZB werden negative Zinsen mittlerweile nicht mehr nur uneingeschränkt positiv gesehen. Gerade der europäische Bankensektor leidet doch arg unter den negativen Sätzen.

Die US-Notenbank Fed hat dagegen mehr Spielraum und kann bei Bedarf an der Zinsschraube drehen. Bezüglich ihres weiteren Vorgehens scheinen die US-Notenbanker strategisch die abgemilderte Preisniveausteuerung („flexible inflation averaging“) zunehmend ins Kalkül zu ziehen. Das bedeutet, ein Überschießen der Inflation über ihre Zielmarke von 2 Prozent würde sie prinzipiell zulassen. Dies gilt auch gerade in Hinblick darauf, dass die Zielmarke in den vergangenen Jahren oft gar nicht erreicht wurde und die Sätze zum Teil deutlich darunter lagen. Zinserhöhungen sollten daher nicht so schnell auf der Agenda zu finden sein. Im Falle einer konjunkturellen Eintrübung in den USA gehen wir weiterhin davon aus, dass die US-Notenbank mit bis zu zwei Zinssenkungen im weiteren Jahresverlauf gegensteuern wird. Zurzeit scheint das Leitzinsniveau angemessen zu sein.

US-Notenbank dürfte zukünftig eine höhere Inflationsrate tolerieren

Inflationszahlen im Verlauf seit Anfang 2010, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 26. Februar 2020.

Renten: Produkte mit Risikoaufschlag bleiben favorisiert

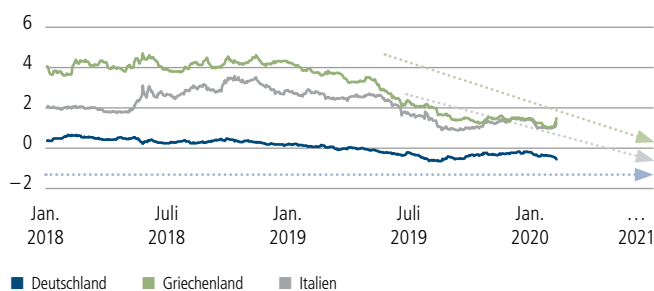
Die Verunsicherung über die wirtschaftlichen Folgen der Corona-epidemie machte auch vor Anleihen mit Risikoaufschlag nicht halt. Angesichts der negativen Renditen in den sicheren Häfen (Kernstaatsanleihen Europäische Währungsunion (EWU) und gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bonds)) halten wir dies nur für eine kurze Unterbrechung des mittelfristigen Renditekonvergenztrends europäischer Staats- (Peripherie- versus Kernmärkte) und Unternehmensanleihen. Während langlaufende Bundesanleihen nicht dauerhaft unter die Renditemarke von -0,5 Prozent fallen sollten, dürften sich die Risikoaufschläge der Spread-Segmente weiter verringern. In den vergangenen Monaten war bereits eine deutliche Annäherung zu beobachten. Die Renditen von Papieren aus Griechenland und Italien erholten sich und näherten sich langsam dem Niveau von Bundesanleihen an. In einem Umfeld mit niedrigem Wachstum und ohne Inflationsdruck erwarten wir keine nennenswert steigenden Renditen. Papiere mit Risikoaufschlag sollten daher aufgrund der anhaltenden Suche nach Anleihen mit einer noch positiven Rendite mittelfristig weiterhin gefragt bleiben.

Papiere aus den aufstrebenden Volkswirtschaften entwickelten sich auf Indexebene zuletzt zwar freundlich. Von diesem positiven Trend konnten aber nicht alle Anleihen gleichermaßen profitieren, vielmehr führten höhere unsystematische Risiken zu einer stärkeren Dispersion der Wertentwicklung.

- **Entscheidung:** Staatsanleihen aus den EWU-Kernländern werden positiver gesehen. Unser Signal für zehnjährige Bundesanleihen wechselt von short (steigende Renditen) auf neutral
- **Positionierung:** Staatsanleihen aus der Euro-Peripherie und Investment-Grade-Unternehmensanleihen werden leicht favorisiert, während wir bei Staatsanleihen aus den EWU-Kernländern sowie Covered Bonds zurückhaltend sind. Bei hochverzinslichen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen aus den Schwellenländern sind wir unverändert neutral positioniert

Renditekonvergenz: Peripherie nähert sich Bundesanleihen an

Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Zeitablauf seit Anfang 2018, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 28. Februar 2020.

Die Märkte im Überblick

Aktien: Neutrale Haltung eingenommen

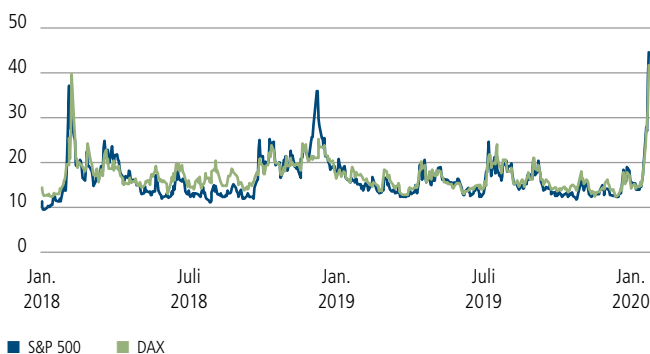
Vor allem die Aktienmärkte wurden zuletzt in Mitleidenschaft gezogen. Die Gewinnwarnungen verschiedener Unternehmen in den vergangenen Tagen verdeutlichen, dass die Konzerne unter den Einschränkungen der Wertschöpfungsketten in China leiden. Und die Gewinnaussichten der Firmen dürften weiter unter Druck geraten.

Die Marktentwicklung der vergangenen Tage lässt sich zudem auf die Verkäufe von systematischen Investoren zurückführen, die sich dem Druck nicht entziehen konnten. Unsere hausinternen Analysen zeigen aber, dass ein Großteil der Positionen (etwa von sogenannten Target-Vola-Investoren) mittlerweile bereinigt sein dürfte. Zukünftig sollte – bei konstantem Volatilitätsregime – der Druck damit sukzessive abnehmen.

Insofern bestehen durchaus Chancen auf eine Marktberuhigung. Sicher ist das aber nicht, zumal das Virus außerhalb Chinas noch nicht sehr verbreitet ist. Es kann daher nicht ausgeschlossen werden, dass die Nervosität und damit die Volatilität weiter steigt und zusätzlichen Druck auslöst. Auch Trendfolgestrategien bleiben noch sensitiv. Auf kurze Sicht sollte deshalb weiter mit Turbulenzen gerechnet werden. Deswegen haben wir uns dazu entschieden, im Aktienbereich wieder eine neutrale Haltung einzunehmen. Aktien aus den Industrieländern werden nun für weniger attraktiv gehalten. Unabhängig von Corona schätzt das Gremium die Anlageklasse aber als weiter aussichtsreich ein. Auch wenn die Bewertungen im historischen Vergleich mitunter hoch sind, so dürften angesichts der negativen Renditen weiterhin zahlreiche Anleger in risikobehaftete Produkte wie Aktien gedrängt werden.

- **Entscheidung:** Reduzierung von Aktien aus den Industrieländern
- **Positionierung:** Aktien sind damit insgesamt neutral positioniert

Schwankungen am Aktienmarkt nehmen deutlich zu Volatilitätsindizes seit Anfang 2018 im Vergleich



Quelle: Bloomberg. Stand: 28. Februar 2020.

Rohstoffe: COVID-19 dominiert den Rohstoffmarkt

Der Rohstoffmarkt wird aktuell von den COVID-19-Geschehnissen bestimmt. 3 bis 4 Prozent der weltweiten Ölnachfrage fallen derzeit durch die Stilllegung von Produktionsstätten in China weg. Dadurch weist der Ölmarkt einen Überschuss auf, das Angebot übersteigt also deutlich die Nachfrage, was zu steigenden Lagerbeständen führt. Gleichzeitig hat die Terminkurve in Contango gedreht, sodass keine positiven Rollrenditen mehr zu vereinnahmen sind. Im zweiten Quartal sollte sich aufgrund der erwarteten zusätzlichen OPEC-Kürzungen die Lage aber verbessern. Ein Risiko besteht jedoch darin, dass die OPEC und Russland diesbezüglich unter Umständen nicht am gleichen Strang ziehen werden.

Auch die Industriemetalle stehen unter Druck. Hier bieten sich erst wieder Chancen, wenn die Industrieproduktion in China wieder anzieht. Schließlich steht das Reich der Mitte für weit mehr als die Hälfte des globalen Verbrauchs. Der Goldpreis ist in den vergangenen Wochen sehr stark gestiegen – und zwar stärker als es die gesunkenen Realrenditen erwarten lassen. Eine gewisse Risikoprämie ist also noch zusätzlich eingepreist. Dadurch ist das Edelmetall mittlerweile sehr teuer geworden. Bei Palladium – das Metall findet vor allem in Katalysatoren in der Autoindustrie Verwendung – hat sich die Preisentwicklung schon länger von der fundamentalen Lage entkoppelt: Innerhalb kurzer Zeit hat sich der Produktionspreis verdreifacht, sodass wir davon ausgehen, dass Hersteller zukünftig auf Alternativen ausweichen werden. Die derzeit zu beobachtende Übertreibung könnte aber weiter anhalten.

- **Positionierung:** Rohstoffe bleiben neutral gewichtet

Gold zuletzt als sicherer Hafen gesucht: Positiver Trend hält schon länger an

Preis einer Feinunze Gold seit Anfang 2017, in US-Dollar



Quelle: Bloomberg. Stand: 28. Februar 2020.

Die Märkte im Überblick

Währungen: Keine Änderungen

Am Währungsmarkt hat sich das historische Muster in den vergangenen Monaten verändert: Profitierte der Euro in der Vergangenheit von steigenden Risikoanlagen und kam unter Druck bei anziehender Risikoaversion, so zeigte er sich zuletzt bei Kursanstiegen schwach und legte in Korrekturphasen zu. Hintergrund dafür ist die gewandelte Rolle: Durch die Negativzinsen im Euroraum übernimmt die Gemeinschaftswährung zunehmend die Rolle einer „Funding-Währung“. Finanzierten beispielsweise Hedgefonds früher Hebelgeschäfte über den Japanischen Yen oder den Schweizer Franken, so nutzen sie dafür heute stärker den Euro. Werden diese Positionen in Korrekturphasen aufgelöst, werden die Euro-Kredite zurückgeführt, die Nachfrage nach Euro steigt. Ein weiterer Punkt ist sicherlich auch, dass ausländische Investoren der Gemeinschaftswährung etwas weniger Vertrauen schenken. Auch bei eigentlich guten Wirtschaftsdaten notiert die Währung kaum fester, ist der Euroraum doch stärker von China abhängig. Hinzu kommen politische Schwierigkeiten in Italien und dem Vereinigten Königreich (Brexit) sowie die strukturellen Probleme einer Schlüsselindustrie – der Autobranche.

Die Regierung in London wird demnächst einen Haushaltsentwurf vorlegen. Den jüngsten Andeutungen zufolge ist mit einem Fiskalpaket zu rechnen, dass die Wirtschaft ankurbeln soll. Eigentlich sollte dies auch zu einer Aufwertung des Britischen Pfund führen. Auf der anderen Seite stehen noch harte Verhandlungsrunden mit der Europäischen Union an, um den Rechtsrahmen für zukünftige gemeinsame Handelsgeschäfte abzustecken. Unter Abwägung dieser beiden letztlich gegensätzlichen Effekte auf die Valuta haben wir uns zu einer abwartenden Haltung entschieden

- **Positionierung:** Unverändert neutral

Euro-Schwäche hält an

Euro in US-Dollar seit Anfang 2017



Quelle: Bloomberg. Stand: 26. Februar 2020.

Büromarkt Europa

Im vierten Quartal 2019 haben sich die europäischen Wirtschaftsaussichten vor dem Hintergrund des abgeschwächten Welthandels weiter eingetrübt. Die europäischen Büroimmobilienmärkte zeigten sich allerdings noch relativ unbeeindruckt von dieser Entwicklung. Viele Unternehmen wiesen noch immer eine gute Auftragslage auf, was sich positiv auf die Büroflächennachfrage auswirkte. In einem nach wie vor durch Büroflächenknappheit geprägten Marktumfeld gingen die Leerstände dementsprechend an nahezu allen der zwölf wichtigsten europäischen Bürostandorte zurück. Ihre durchschnittliche Leerstandsrate fiel im Jahresvergleich um 70 Basispunkte auf 6,6 Prozent. Überdurchschnittlich hoch zeigte sich der Leerstandsabbau in Amsterdam, Lissabon und Madrid.

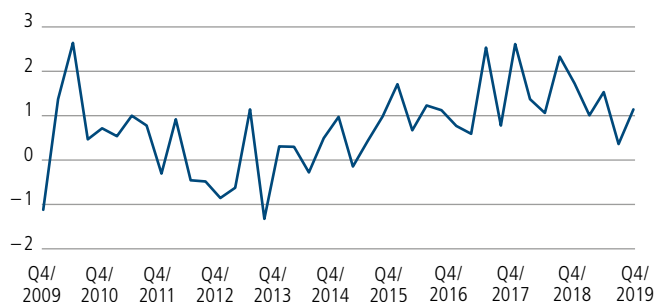
Auch bei den Bürospitzenmieten sorgte der Nachfrageüberhang für eine positive Entwicklung. Im Durchschnitt der zwölf wichtigsten europäischen Büroimmobilienmärkte stiegen sie zum Ende des vierten Quartals 2019 um 3,7 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Besonders deutlich fiel das Mietpreiswachstum in Amsterdam, Madrid und Paris aus.

Die Rahmenbedingungen für Investments in europäische Gewerbeimmobilien blieben auch im vierten Quartal 2019 vorteilhaft. Die EZB hielt in ihrer Sitzung im vergangenen Oktober am europäischen Niedrigzinsumfeld fest. Immobilien blieben daher im Vergleich zu Alternativen weiterhin attraktiv; die Transaktionsaktivität stieg dementsprechend zum Jahresende 2019 europaweit noch einmal deutlich. Die Anfangsrenditen fielen auf den zwölf wichtigsten Büromärkten im 12-Monats-Vergleich entsprechend nochmals um durchschnittlich 20 Basispunkte auf 3,6 Prozent.

Für den Jahresverlauf 2020 wird aufgrund des anhaltenden Niedrigzinsumfelds und der günstigen Finanzierungsbedingungen weiterhin mit einer hohen Nachfrage nach Immobilieninvestments und einer weiteren leichten Renditekompression gerechnet.

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmieten in Europa

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der zwölf bedeutendsten europäischen Büromärkte.

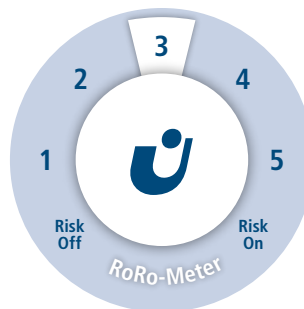
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. Dezember 2019.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Mit der Ausbreitung von COVID-19 auf Länder wie Südkorea und Italien hat die Epidemie aus Sicht der Kapitalmärkte eine neue Dimension erreicht
- Die Gewinnwarnungen bei Unternehmen nehmen zu
- Noch halten wir die globalen wirtschaftlichen Folgen für überschaubar
- Nachholeffekte im zweiten Quartal sollten den aktuellen Einbruch abmildern
- Ein Stimulus der chinesischen Regierung sollte zudem stützen
- Es gibt Anzeichen für eine leichte Verbesserung in China
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt auf Stufe 3 (neutral)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 25. Februar 2020. Letzte Änderung von 4 auf 3 am 27. Januar 2020.

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

Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** Zweite Unsicherheitswelle durch Ausbreitung des Coronavirus. In diesem Umfeld werden die sicheren Häfen wie Staatsanleihen aus den Kernländern wieder attraktiver. Negative Renditen lassen Produkte mit Risikoaufschlag aber dennoch interessant erscheinen
- **Aktien:** Das Coronavirus überlagert gute Konjunkturdaten und erhöht die Schwankungsbreite. Probleme in den Lieferketten führen zu Gewinnwarnungen, weshalb Aktien aus den Industrieländern an Attraktivität verlieren
- **Währungen:** Die gewohnten Reaktionsmuster haben sich geändert, wir raten in dieser Anlageklasse von einer konkreten Positionierung ab
- **Rohstoffe:** Zyklische Rohstoffe sind weiterhin unter Druck, gerade die Nachfrage nach Öl ist deutlich eingebrochen. Edelmetalle profitieren zwar von der Suche nach einem sicheren Hafen, das Fundamentalbild spricht aber gegen einen Einstieg
- 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 im Multi-Asset-Kontext neutral eingeschätzt
- Für **Immobilien** hat sich der Ausblick für die USA verbessert, während die Perspektive für Asien jetzt etwas schwächer ist

Attraktivität der Anlageklassen

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: 25. Februar 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.



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

Quelle: Union Investment. Stand: 15. November 2019. Einschätzung ist bis zum 31. Mai 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: **2. März 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