

„Einige Unsicherheitsfaktoren nahmen zuletzt zwar etwas zu, die Gewinnrends der Unternehmen verbessern sich aber. In Kombination mit der expansiven Geldpolitik und der Suche der Anleger nach Rendite favorisieren wir weiterhin Aktien und Spreadprodukte vor Rohstoffen und den sicheren Häfen.“

Max Holzer,
Leiter Multi Asset Relative Return

Neues von den Märkten

Monatsbericht Oktober 2020

Die Märkte im Überblick

Zusammenfassung

Wir bleiben bei unserer neutralen Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 3) und präferieren damit weiter relative Positionen. Innerhalb der Risikoanlageklassen übersetzt sich dieser Ansatz in einer positiven Sicht auf höher verzinsliche Rentenpapiere (Investment-Grade-Unternehmens- und Peripherieanleihen) und Aktien einerseits gegenüber Rohstoffen andererseits. Zudem halten wir auch die sicheren Häfen für wenig attraktiv. Dieses Konzept hat sich auch in den schwächeren Marktphasen der letzten Tage bewährt.

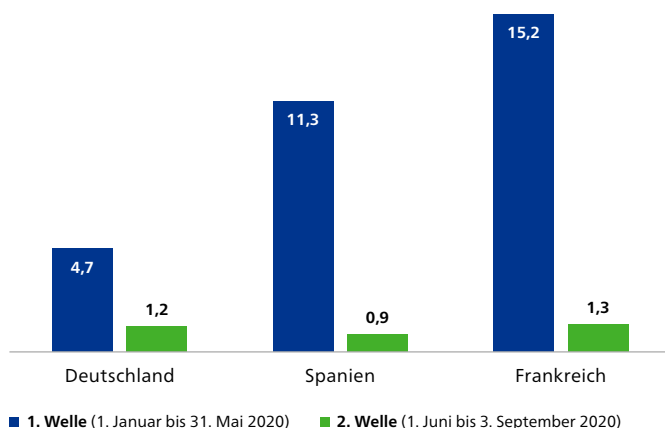
Die grundlegenden positiven Trends sind nach unserer Einschätzung intakt und unterstützen Risikoanlagen: Die Weltwirtschaft ist auf Erholungskurs, die Wissenschaft macht Fortschritte bei der Pandemiebekämpfung und Geld- sowie Fiskalpolitik wirken stimulierend. Allerdings haben die Unwägbarkeiten eher zugenommen. Angesichts dieser Faktoren – intakte Positiv-Trends einerseits, höhere Unsicherheit andererseits – und vor dem Hintergrund der durch die Marktkorrektur der vergangenen Wochen gesunkenen Bewertungen haben wir uns entschieden, an der bisherigen Positionierung festzuhalten.

Bei den Unsicherheitsfaktoren rücken verstärkt politische Themen wie die US-Präsidentenwahl oder die Brexit-Verhandlungen in den Mittelpunkt. Bei der Abstimmung in den Vereinigten Staaten kann zum Beispiel eine Hängepartie nach dem Wahltag – wie 2000 im Rennen zwischen Bush und Gore – nicht ausgeschlossen werden. Sollte das Wahlergebnis von einem der Kontrahenten nicht anerkannt werden, wäre eine höhere Marktvolatilität die Folge.

Auch bei der Pandemie ist – weltweit betrachtet – keine Entspannung zu verzeichnen. Während in den USA die Zahl der Neuinfizierten zuletzt rückläufig war, baut sich in Europa eine zweite Welle auf. Strikte Lockdowns wie noch im Frühjahr halten wir jedoch für wenig wahrscheinlich.

Milderer Krankheitsverlauf erfordert keinen strikten Lockdown

Sterblichkeitsrate (Summe Todesfälle / Summe Infektionen), in Prozent



Quelle: Eigene Berechnungen. Stand: 21. September 2020.

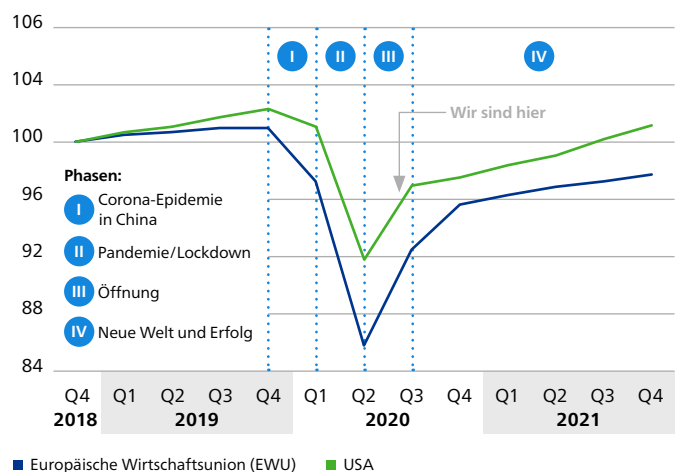
Konjunktur, Wachstum, Inflation

Die Weltwirtschaft befindet sich derzeit am Übergang hin zu einer flacheren Erholung. Das heißt: Der dynamische Aufschwung im Anschluss an die (Wieder-)Öffnung der größten Volkswirtschaften geht zu Ende und wird von einer moderateren Entwicklung abgelöst. Die hohen Wachstumsraten der Sommermonate werden sich nicht fortsetzen. Einige interne Frühindikatoren zeigen bereits ein Überrollen der Wachstumsdynamik an. Technisch gesprochen bleibt also die erste Ableitung der Wirtschaftsentwicklung positiv, die zweite wird negativ. Da die Differenz zwischen den übereinstimmenden Prognosen der Volkswirte und den tatsächlichen Daten zunehmen wird, sind enttäuschte Reaktionen der Marktteilnehmer perspektivisch möglich.

Diese Abflachung der Konjunktur im Anschluss an einen starken Aufschwung ist eigentlich normal und eigentlich kein Anlass zur Sorge. Hinzu kommen aber weitere Faktoren. So wird es zunehmend unwahrscheinlicher, dass in den USA vor der Wahl noch eine Verlängerung der Konjunkturlösungen (*Fiscal IV*) beschlossen werden kann. Hier fällt also eine wichtige Stütze weg. Dieser Punkt betrifft zunächst die US-Wirtschaft, verdeutlicht aber exemplarisch auch einen weltweiten Trend: Regierungen und Notenbanken haben im Frühjahr 2020 sehr schnell mit umfangreichen Stimuli reagiert. Diese Hilfen bleiben zwar in Kraft und dürften bei Bedarf auch erneut ausgeweitet werden. Allerdings sollte der Umfang im Vergleich zu den bisherigen Programmen eher zurückgehen. Für Wirtschaft und Kapitalmärkte heißt dieser *Peak Policy*: Der Impuls bleibt, nimmt aber ab.

Konjunkturverlauf: Verflachung nach starker Erholung

Bruttoinlandsprodukt (real), Index Q4/2018 = 100



Quelle: Treasury, Census, SBA, BEA, Evercore ISI, Union Investment. Stand: 21. September 2020.

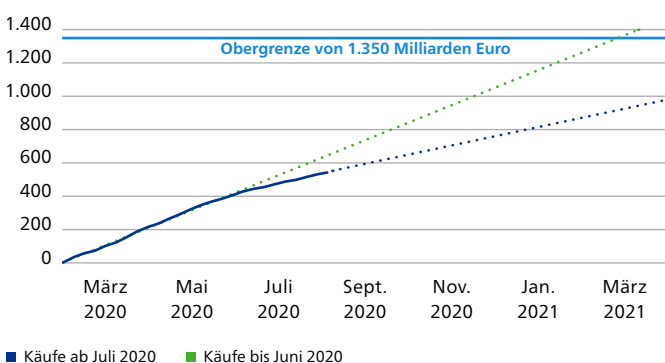
Die Märkte im Überblick

Geldpolitik: Lockerungsmodus von langer Dauer

Auch bei der Geldpolitik nimmt der Impuls etwas ab. Auf ihrer jüngsten Sitzung hat etwa die US-Notenbank Fed den bereits angekündigten Strategiewechsel formal beschlossen. Künftig wird das Zinsniveau so lange als angemessen betrachtet, bis Vollbeschäftigung erreicht ist. Zusätzlich muss die Inflation nicht nur 2 Prozent betragen, sondern darf diesen Zielwert auch moderat überschreiten. Das heißt: Die Fed will die Teuerung für eine Weile bewusst hinnehmen. Damit rücken Zinserhöhungen in weite Ferne und dürften frühestens 2023 auf die Tagesordnung zurückkehren. Bei den übrigen Instrumenten, etwa der Umfunktionierung des Ankaufprogramms von einer Stützung der Finanzierungsbedingungen hin zur klassischen Konjunkturlilfe, will man sich aber möglichst viel Flexibilität bewahren und hat sich dazu noch nicht näher geäußert.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat derweil keine Änderungen beschlossen. Allerdings scheint die Euro-Stärke den Frankfurter Notenbankern Sorge zu bereiten. Auch wenn die EZB kein Mandat für die Steuerung des Wechselkurses hat, so argumentiert sie mit der deflationären Wirkung einer starken Gemeinschaftswährung in Richtung zusätzlicher Lockerungen. Allerdings ist ihr Spielraum mittlerweile begrenzt. Nach Einschätzung unserer Experten hat die EZB außer Verbalinterventionen und einer Senkung des Einlagenzinses nur noch wenige Möglichkeiten. Eine Ausweitung der Anleiheankäufe halten wir derzeit für unwahrscheinlich, da die Volumina zuletzt deutlich zurückgegangen sind und das Ankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme, kurz PEPP) bei dieser Intensität noch bis weit ins Jahr 2021 tragen dürfte. Unglücklich für die EZB ist sicherlich auch, dass die Fed mit ihrem neuen Inflationsziel vorgeprescht ist, während die Frankfurter gerade erst beginnen, über ihr neues Inflationsziel nachzudenken.

Pfad wird flacher – EZB kauft weniger an
Summe der bisher angekauften Papiere im **Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)**, in Milliarden Euro



Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan. Stand: 23. September 2020.

Renten: Unternehmens- und Peripherieanleihen weiterhin gut unterstützt

Für die Rentenmärkte bleibt die lockere Geldpolitik der Notenbanken ein wichtiger Faktor. Die höhere Inflationstoleranz sollte in Verbindung mit der zyklischen Erholung für eine weitere Versteilerung der Renditestrukturkurven bei EWU-Kernstaatsanleihen sorgen. EWU-Peripherieanleihen bleiben hingegen durch die Ankäufe der EZB gut gestützt. Anleihen aus Italien zeigten sich zuletzt ausgesprochen wenig volatil. Die jüngsten Regionalwahlen hielten keine bösen Überraschungen bereit, sodass sich die politische Lage weiter stabilisierte, was die Nachfrage stützen dürfte. Darüber hinaus sollte sich das Angebot 2021 aufgrund einer geringeren Primärmarktaktivität der Peripherieländer verknappen.

Unternehmensanleihen sind ebenfalls weiterhin gefragt, sowohl durch die EZB-Ankäufe als auch von Anlegern, die im Negativzinsumfeld nach attraktiven Renditen suchen. Am Sekundärmarkt war es in den letzten Wochen bereits schwierig, Papiere zu bekommen, weshalb die Nachfrage bei Neuemissionen groß war. Viele Emittenten mussten daher nur eine geringe Prämie gegenüber den bereits ausstehenden Bonds bieten.

Im Herbst wird die Diskussion um Schuldenstundungen für die schwächeren Schwellen- und Entwicklungsländer (Emerging Markets, EM) Fahrt aufnehmen und das Potenzial von EM-Anleihen begrenzen. Ein Hemmschuh sind sicherlich auch hier die anstehenden US-Wahlen. Auch wenn die beiden großen Parteien in den USA zerstritten sind, so besteht doch Einigkeit im Umgang mit China.

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

Rückläufiges Angebot an Staatsanleihen der EWU-Peripherie sollte die Anleihekurse im kommenden Jahr unterstützen

	Bruttofinanzierungsbedarf			Bruttoemissionsvolumen abzüglich Zuweisungen aus EU-Anleihen			Endfälligkeiten		Nettoanleihekäufe des Eurosystems		Nettoemissionsvolumen	
	2019	2020*	2021*	2019	2020*	2021*	2020	2020*	2020*	2020*	2020*	2021*
Deutschland	160	262	200	160	262	200	164	152	68	52	30	-4
Frankreich	246	200	267	246	295	242	136	156	193	151	-35	-65
Spanien	112	295	154	112	183	116	84	93	142	110	-42	-87
Italien	240	267	310	240	340	240	215	242	223	173	-99	-175
Portugal	14	190	20	14	27	10	11	17	24	19	-8	-26
Gesamt	864	154	1075	864	1280	929	716	716	746	579	-181	-366

* Geschätzt.

Quelle: Union Investment auf Grundlage von Daten der nationalen Finanzagenturen der Mitgliedsstaaten, Europäische Union, AMECO-Datenbank, Bloomberg. Stand: September 2020.

Die Märkte im Überblick

Aktien: Rücksetzer durch steigende Risiken

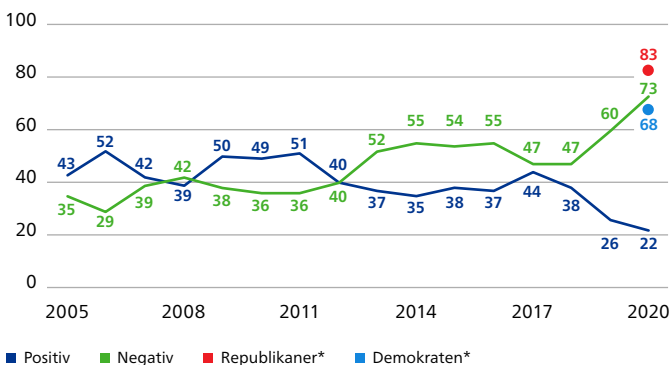
Nach Höchstständen in den wichtigsten US-Indizes Ende August hat im September eine Korrektur eingesetzt, in der vor allem die zuvor deutlich gestiegenen Technologiewerte stärker unter Druck standen. Global weiter zulegende Coronainfektionen, vorübergehende Rückschläge bei der Impfstoffentwicklung und schwächere Konjunkturdaten haben dazu ebenso beigetragen wie erneut zunehmende geopolitische Risiken und die Unsicherheiten um die US-Präsidentenwahl. Diese Faktoren werden auch die Marktentwicklung der kommenden Wochen bestimmen. Aber: Generell werden die globalen Aktienmärkte von der Jagd nach Risikoprämien gestützt. Die Unternehmen kommen in der Krisenbewältigung gut voran, die Gewinnerwartungen verbessern sich weiter. Zuletzt stand die Erholung an den Aktienmärkten bereits wieder auf breiterem Fundament als noch vor einigen Monaten. Der Zuwachs bei den Technologiewerten dominierte das Kursbild zwar, doch auch andere zyklische Branchen zogen nach.

Auch wenn der Fokus weiter in der gezielten Einzeltitelauswahl liegt, so ist doch mit einer größeren Branchenrotation zu rechnen. Sobald ein Impfstoff gefunden ist, könnten Gewinnmaßnahmen die Branchen belasten, die bisher vom Coronavirus profitierten und deren Bewertung nun vergleichsweise hoch ist. Die Gelder dürften anschließend verstärkt in konjunktursensitive Branchen wie Industrie und Chemie fließen. Aus konjunktureller Sicht befinden wir uns klar in einem frühzyklischen Umfeld, sodass weitere Kursgewinne möglich sind.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Aktien aus den Industrieländern erachten wir als attraktiv, EM-Aktien sehen wir hingegen neutral

Auch nach der US-Wahl wird sich der Handelskonflikt fortsetzen

Befragte, die eine positive / negative Meinung zu China haben, in Prozent



* Mit negativer Meinung gegenüber China.

Quelle: Pew Research, Union Investment. Stand: September 2020.

Rohstoffe: Erwartete Erholung bereits eingepreist

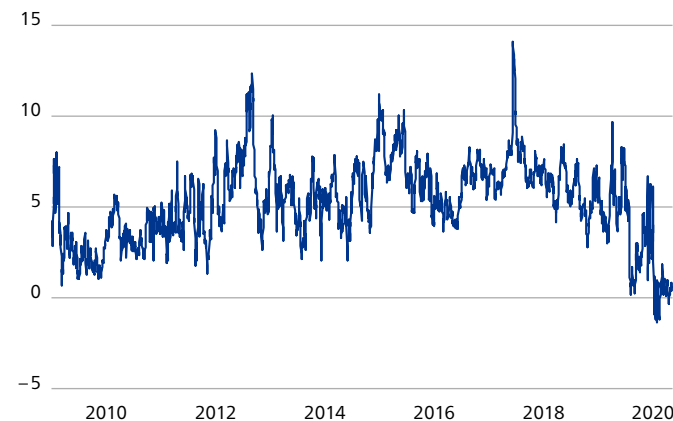
An den Rohstoffmärkten normalisiert sich die Lage weiter. Im Energiesektor (Rohöl, Ölprodukte, Erdgas) sinken die Lagerbestände jetzt nicht nur an Land, sondern auch deutlich bei dem auf Schiffen gelagerten Öl. Die Nachfrage bleibt schwach, abzulesen an den sinkenden Prämien für physisches Öl oder den niedrigen Raffineriemargen. Die Angebotsituation ist mit Blick auf die Förderdisziplin der OPEC-Staaten noch stabil, der Konsens könnte aber in den nächsten Monaten bröckeln.

Industriemetalle waren bislang durch den klassischen chinesischen Stimulus gut gestützt, doch dessen Wirkung sollte perspektivisch nachlassen. Ein weiteres chinesisches Konjunkturprogramm scheint zwar wahrscheinlich. Doch vor der US-Wahl hat die Regierung in Peking kein Interesse daran, darüber womöglich auch die US-Wirtschaft anzukurbeln und somit die Wiederwahl Donald Trumps zu unterstützen. Darüber hinaus halten Investoren starke Kaufpositionen für Industrie- und Edelmetalle, was weitere Steigerungen in beiden Segmenten begrenzt. Bei Gold und Silber scheint der Appetit der ETF-Anleger vorerst gesättigt. Goldnotierungen über 2.000,- US-Dollar wären bei höheren Inflations Sorgen denkbar. Die niedrigen Energiepreise und eine gewisse Konsumzurückhaltung sprechen somit aber vorerst für eher fallende Teuerungsraten.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir sehen aktuell eine geringe Attraktivität von Rohstoffen, was sich in unserer zurückhaltenden Meinung zu Industriemetallen und zum Energiesektor begründet. Für Edelmetalle sind wir neutral gestimmt

Rohöl: Geringe Raffineriemargen zeigen schwache Nachfrage an

Globale Raffineriemargen, in US-Dollar / Barrel



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 20. September 2020.

Die Märkte im Überblick

Währungen: Euro weiter favorisiert

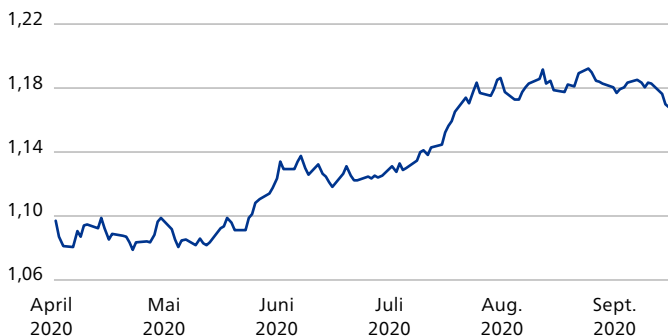
Der Euro dürfte perspektivisch von weiteren Schritten in Richtung einer Fiskalunion und hin zu einer insgesamt stärkeren Integration auf europäischer Ebene profitieren. Die EZB hat aber die Euro-Stärke und ihre Implikationen auf die Inflation im Auge. In den nächsten Wochen sollten zunehmend die anstehenden Wahlen in den USA die Trends an den Währungsmärkten beeinflussen. Mittelfristig erwarten wir aufgrund des steigenden US-Zwillingsdefizits, der flacheren US-Zinsstrukturkurve und der höheren Inflationstoleranz der Fed eine fortgesetzte Schwäche des US-Dollars.

Die stockenden Verhandlungen zwischen Großbritannien und der EU lassen aufgrund des kleiner werdenden Zeitfensters allenfalls noch die Einigung auf einen rudimentären Handelsvertrag zu. Der Weg dahin ist aber steiniger geworden. Somit nimmt die Wahrscheinlichkeit eines Hard Brexit zu. Dies dürfte auf dem Britischen Pfund lasten. Der Japanische Yen ist eine klassische Risikowährung und immer dann gefragt, wenn es an den Märkten etwas holpriger wird. Ausgehend von einer sich fortsetzenden wirtschaftlichen Erholung im Jahr 2021 rechnen wir mit einer Abwertung zum Euro.

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

Euro-Stärke nimmt etwas ab

Aufwertung gegenüber dem US-Dollar, Wert eines Euro in US-Dollar seit 1. April 2020



Quelle: Bloomberg. Stand: 23. September 2020.

Immobilien: Europäische Büroimmobilienmärkte

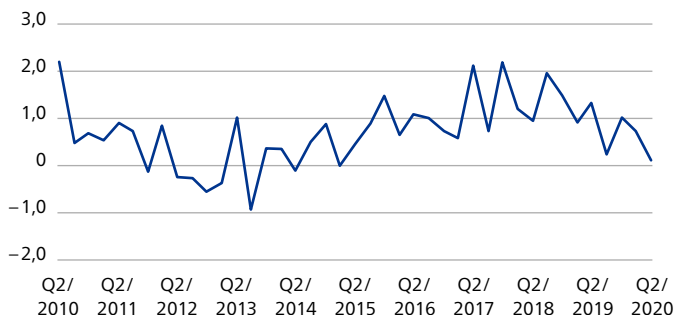
Auf den europäischen Büroimmobilien-Vermietungsmärkten fielen die Auswirkungen der Coronakrise in der ersten Jahreshälfte 2020 noch relativ moderat aus. Zwar ging die Nachfrage nach Büroflächen und somit auch die Vermietungsaktivität in den bedeutendsten Bürohochburgen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum spürbar zurück, da viele Mieter ihre Umzugs- und Erweiterungspläne vertagten. Jedoch blieben das Angebot an kurzfristig verfügbaren Büroflächen und auch das Neubauvolumen in Toplagen nach wie vor niedrig. Vor diesem Hintergrund ging die durchschnittliche Leerstandsrate in den zwölf wichtigsten europäischen Bürostandorten im 12-Monats-Vergleich nochmals um 10 Basispunkte auf 6,9 Prozent zurück. Im kurzfristigeren Vergleich zu Ende März 2020 stieg die Leerstandsrate im Schnitt der zwölf Standorte lediglich um 20 Basispunkte.

Aufgrund der somit weiterhin angespannten Angebotsituation in den besten Geschäftslagen waren Bürovermieter auch im zweiten Quartal 2020 trotz der schwächelnden Nachfrage nicht zu Zugeständnissen bei Mietpreisen gezwungen. Die Spitzenmieten entwickelten sich dementsprechend im Vergleich zum ersten Quartal 2020 an elf der zwölf wichtigsten europäischen Bürozentren stabil, während sie in Paris sogar nochmals leicht stiegen. Daher betrug das durchschnittliche Mietpreiswachstum im Quartalsvergleich noch etwa 0,1 Prozent, während im Jahresvergleich mit Ende Juni 2019 2,1 Prozent verzeichnet wurden.

Im weiteren Jahresverlauf ist auf den europäischen Büro-Vermietungsmärkten nur mit einer leichten Belebung zu rechnen, da das Gros der Mieter weiterhin sehr vorsichtig agieren wird. Allerdings ist der Vorvermietungsstand der im zweiten Halbjahr auf den Markt kommenden Büroflächen hoch, sodass die Leerstände nur sehr moderat steigen werden. Es ist jedoch zu erwarten, dass vereinzelte Büromieter in besonders von der Krise betroffenen Branchen wie dem Tourismus insolvent werden und ihre Mietzahlungen nicht werden leisten können. Folglich ist eine leichte Korrektur der Mietpreise zum Jahresende 2020 nicht vollständig auszuschließen.

Quartalsweise Veränderung der Büros Spitzenmieten in Europa

Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt der zwölf größten europäischen Büromärkte. Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. Juni 2020.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Die grundlegenden positiven Trends bleiben intakt und wirken unterstützend. Allerdings wachsen die Unwägbarkeiten
- Der dynamische Aufschwung im Anschluss an die Öffnung der großen Volkswirtschaften geht zu Ende und wird von einer moderateren Entwicklung abgelöst
- Die geldpolitische Ausrichtung bleibt expansiv, die Wirkung der Fiskalpakete lässt jedoch etwas nach. Mit neuen Maßnahmen ist nicht zu rechnen
- Risiken bleiben die US-Wahl, der Brexit und das Infektionsgeschehen
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt auf Stufe 3 (neutral)

Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** Unternehmens- und Peripherieanleihen bleiben durch das EU-Hilfspaket und die Kaufprogramme der EZB gestützt. Covered Bonds und Staatsanleihen aus den Euro-Kernländern sind aufgrund der niedrigen Renditen weiterhin wenig attraktiv
- **Aktien:** Die Profiteure der Jagd nach Risikoprämien bleiben eindeutig Aktien. Die Gewinnrends bei den Unternehmen verbessern sich. Steigende Infektionszahlen haben jüngst belastet
- **Währungen:** In den nächsten Wochen dürfte die US-Wahl den Trend an den Währungsmärkten bestimmen. Der Euro bleibt dennoch unser Favorit
- **Rohstoffe:** Die Lage an den Rohstoffmärkten normalisiert sich weiter. Die Öllagerbestände sinken, die Nachfrage ist aber schwach
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze sind weiterhin im negativen Bereich, sodass das Halten von **Kasse** nicht sinnvoll ist
- **Absolute-Return-Strategien** werden aufgrund der niedrigen Renditen am Rentenmarkt positiv eingeschätzt
- Für **Immobilien** hat sich der Ausblick für Deutschland leicht verbessert und für Asien/Pazifik leicht eingetrübt

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

Nicht favorisiert  Stark favorisiert
Neutral

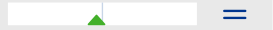






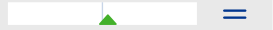


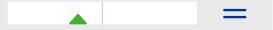
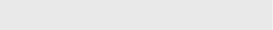





„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 22. September 2020. Letzte Änderung von 4 auf 3 am 27. Januar 2020.

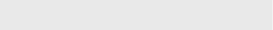



Erläuterung: Zur Festlegung der Anlagestrategie wird zunächst das Marktumfeld genau analysiert. Das Ergebnis schlägt sich in einer Risikoeinschätzung nieder. Dazu formuliert das Union Investment Committee (UIC) eine Risk-on- / Risk-off-Entscheidung in fünf Stufen (1, 2, 3, 4, 5). Sie ist wie folgt zu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

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: 22. September 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.

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

Quelle: Union Investment. Stand: 15. Juni 2020. Die Einschätzung ist bis zum 30. November 2020 gültig.

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

Rechtliche Hinweise

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

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

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

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

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **25. September 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