A portrait of Dr. Frank Engels, a middle-aged man with short grey hair, wearing black-rimmed glasses, a dark blue suit jacket, a light blue shirt, and a dark blue tie. He is smiling slightly and looking directly at the camera. The background is a blurred office setting with window blinds.

*Die beschleunigten Impfkampagnen erlauben weitere Öffnungsschritte und sorgen für ein freundliches Marktumfeld.*

**Dr. Frank Engels,**  
Leiter Portfoliomanagement

# Neues von den Märkten

Monatsbericht Juli 2021

# Die Märkte im Überblick

## Zusammenfassung

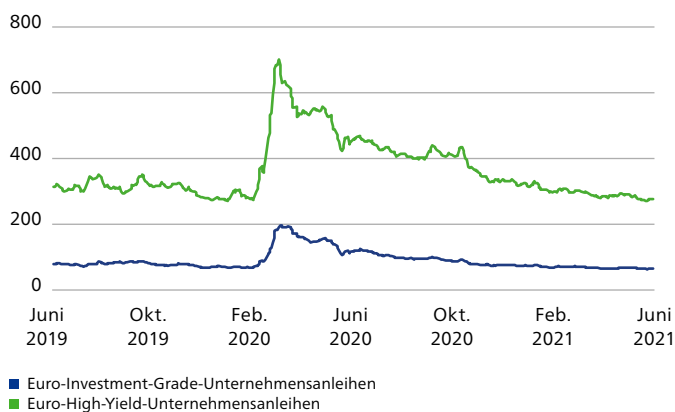
Das Marktumfeld bleibt insgesamt weiter freundlich, insbesondere aufgrund der anhaltend guten konjunkturellen Aussichten. Basis dafür sind die weltweit beschleunigten Impfanstrengungen, auch wenn es hier durchaus unterschiedliche Wege gibt. Gleichzeitig nehmen die positiven Impulse nach vorn hin ab. Die globale Konjunkturendynamik dürfte im zweiten Quartal ihren Höhepunkt erreichen, während gleichzeitig der Wachstumsoptimismus weitgehend eingepreist ist. In Richtung Herbst dürfte außerdem der „Taper Talk“ der amerikanischen Fed zunehmen. Hinzu kommt die Delta-Variante des Corona-Virus als bislang nicht vollständig abschätzbarer Risikofaktor. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir eine etwas vorsichtigere Aufstellung, bleiben aber insgesamt bei einer moderat offensiven Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 4).

Im Einzelnen hatten wir bereits Mitte Juni Aktien als etwas weniger attraktiv eingeschätzt. Vor den von einer geringen Handelsaktivität und Marktliquidität geprägten Sommermonaten wurde das freundliche Marktumfeld genutzt, um teilweise Gewinne auf Aktien der Schwellenländer (Emerging Markets) zu realisieren. Im Gegenzug wurden High-Yield-Unternehmensanleihen wieder attraktiver eingeschätzt. Wir geben Hochzinsanleihen damit den Vorzug vor Kernstaatsanleihen. Aus unserer Sicht erscheinen die „sicheren Häfen“ angesichts der im zweiten Halbjahr zunehmenden Spekulationen um eine Reduzierung der Anleihekäufe („Tapering“) der US-Notenbank Fed weiterhin unattraktiv. Stattdessen werden High-Yield-Anleihen bevorzugt, die neben einer vergleichsweise kurzen Duration auch eine attraktive Verzinsung bieten.

Darüber hinaus nahmen wir Anpassungen auf der Rohstoffseite vor. Bislang hatten wir dem Energiesektor aufgrund der fortschreitenden wirtschaftlichen Öffnung den Vorzug vor Industriemetallen gegeben. Auch hier nahmen wir Gewinne mit und sehen nun beide zyklischen Rohstoffsektoren leicht favorisiert.

## Hochverzinsliche Anleihen haben noch Potenzial

Risikoaufschläge von verschiedenen Unternehmensanleihen im Vergleich



Quelle: Refinitiv. Stand: 22. Juni 2021.

## Konjunktur, Wachstum, Inflation

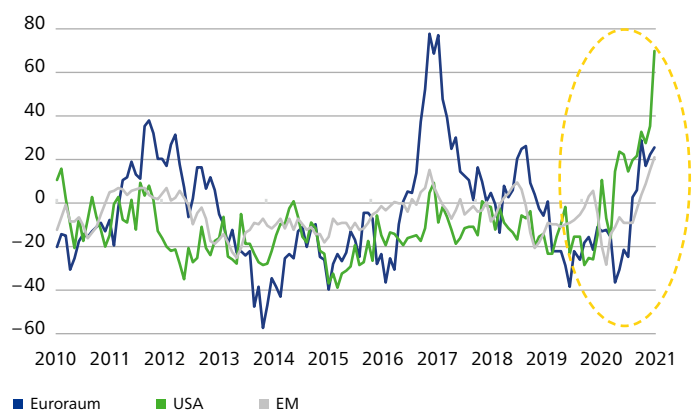
Das Tempo der konjunkturellen Erholung ist hoch. Grundlage dafür sind die Fortschritte bei den Impfkampagnen in vielen großen Volkswirtschaften, insbesondere in den USA und Europa. Die damit einhergehende Zurückdrängung des Corona-Virus, die vermutlich durch die derzeitigen Witterungsverhältnisse auf der Nordhalbkugel noch begünstigt wird, ermöglicht wiederum Lockerungen bei den Gegenmaßnahmen. Eine wirtschaftliche Belebung ist die unmittelbare Folge, vor allem in den Dienstleistungssektoren. Dieses Wechselspiel zwischen Ausbreitung des Virus und Wirtschaftswachstum gilt im Prinzip seit Ausbruch der Pandemie; und die letzten Monate haben das Muster einmal mehr bestätigt. Die Impfungen bringen Öffnungen im Sommer und bewirken einen Wachstumsschub – gerade in jenen Regionen, die (wie der Euroraum) bislang hinterherhinkten.

Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Wachstumsprognosen für einige Länder etwas heraufgesetzt. Insbesondere für die USA haben wir unsere Erwartungen an die Binnenfrage im zweiten Quartal nach oben korrigiert. Im Euroraum haben sich zwar ebenfalls kleinere Anpassungen ergeben, unser grundsätzliches Bild bleibt aber unverändert. Wir gehen weiter davon aus, dass in den USA im zweiten Quartal die maximale Konjunkturendynamik erreicht wird, in Europa sich die höchste vierteljährliche Wachstumsrate aber erst im dritten Quartal 2021 zeigen wird.

Angesichts einer kräftigen Konjunktur und pandemiebedingter Knappheit bei einzelnen Vorprodukten sind die Inflationsraten zuletzt deutlicher gestiegen als erwartet. Allerdings bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass sich die Inflationsdynamik im Folgejahr wieder beruhigen wird. Das Wegfallen von Sonder- beziehungsweise Basiseffekten, ein etwas weniger stürmisches Wachstum und Verhaltens- beziehungsweise Produktionsanpassungen sollten dann zu einer gegenüber dem Vorkrisenniveau zwar leicht erhöhten, aber eben keiner galoppierenden Inflation führen.

## Inflation überrascht vor allem in den USA mit höheren Raten

Citi Inflation Surprise Index seit Anfang 2010 im Vergleich



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. Juni 2021.

# Die Märkte im Überblick

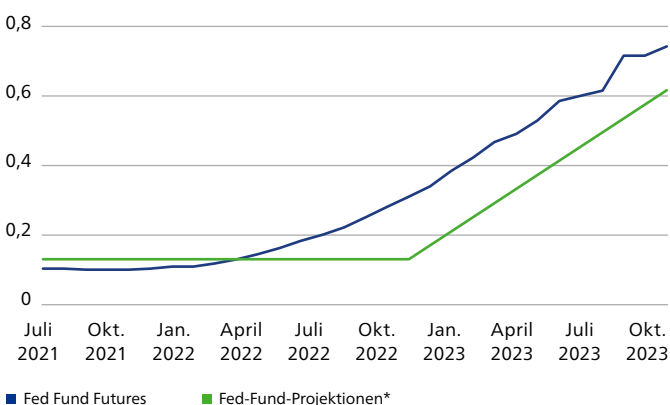
## Geldpolitik: Warten auf den Herbst

Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Erholung und der anziehenden Inflationsraten bestimmt die Frage nach einem möglichen Zurückführen der geldpolitischen Hilfen die Tagesordnung an den Kapitalmärkten maßgeblich mit. Dabei haben die jüngsten Sitzungen der US-Notenbank (Fed) sowie der Europäischen Zentralbank (EZB) nur wenig neue Erkenntnisse geliefert. So hat die EZB auf ihrer Juni-sitzung Spekulationen um ein baldiges Zurückführen der Anleihenkäufe zunächst eine Absage erteilt. Wir gehen davon aus, dass die EZB im vierten Quartal 2021 oder im ersten Quartal 2022 die Anleihenkäufe drosseln wird. Dies würde ihr auch die Möglichkeit geben, das geplante Gesamtvolumen bei 1.850 Milliarden Euro zu belassen, aber das Ende ihres Pandemieprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) womöglich (ein letztes Mal) um drei Monate von März auf Juni 2022 zu verschieben.

Bei der Fed fielen die Anpassungen bei den makroökonomischen Projektionen bezüglich des Wachstums und des Arbeitsmarkts moderat aus. Hingegen gab es deutliche Anpassungen bei den Inflationsprojektionen. Für das laufende Jahr geht die Zentralbank nun von einer Teuerung von 3,4 Prozent – was einen vollen Prozentpunkt mehr als noch im März bedeutet – aus. Allerdings: Die Projektionen für 2022 und 2023 wurden nur minimal angehoben. Für die größte Überraschung sorgten die Zinserwartungen der einzelnen Mitglieder. Noch im März hielten die Fed-Mitglieder im Mittel das aktuelle Zinsniveau bis Ende 2023 für angemessen. Nunmehr sehen 13 von 18 Fed-Mitgliedern mindestens einen Zinsschritt bis dahin.

Wenig Konkretes gab es hinsichtlich der Planungen bezüglich eines Taperings. Wir gehen davon aus, dass die Fed auf einem ihrer nächsten Treffen mit der Vorbereitung von diesen Prozess einleitenden Kommunikationsmaßnahmen beginnen wird. Spätestens Anfang des zweiten Quartals 2022 sollte die Notenbank dann tatsächlich damit beginnen, ihre Anleihekäufe nach und nach zu reduzieren.

## Federal Reserve: Erste Zinserhöhungen im Jahr 2023 Implizite US-Leitzinsentwicklung auf Basis der Fed Fund Futures und der Projektionen der Fed, in Prozent



\*Median des „Dot Plot“.

Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 21. Juni 2021.

## Renten: Temporäre Inflation eingepreist

Im Zuge der Konsolidierung der Renditen von US-Staatsanleihen seit ihrem Hoch Ende März hat sich die US-Zinsstrukturkurve in den vergangenen Wochen abgeflacht. Während die Renditen am kurzen Ende wegen der jüngsten Aussagen der Fed gestiegen sind, ist das lange Ende in Erwartung einer nur vorübergehend erhöhten Inflation gefallen. Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen haben nach einer kurzen Konsolidierungsphase ihre Aufwärtsbewegung wieder aufgenommen. Mit Blick auf die kommenden Monate erwarten wir sowohl für US- als auch für deutsche Staatsanleihen weitere Kursverluste. Ein Umfeld mit hohen Wachstumsraten und einer leichten Inflation spricht tendenziell für höhere Renditen. Derzeit scheint uns der Markt hier etwas zu „teuer“ zu sein.

Die Rentensegmente mit Risikoaufschlag konnten sich während der Konsolidierungsphase bei den „sicheren Häfen“ etwas erholen. Dennoch ist das Potenzial für weiter rückläufige Risikoaufschläge immer noch äußerst begrenzt. Lediglich bei Hochzinsanleihen dürften die Renditeaufschläge vom derzeitigen Niveau ausgehend deutlicher sinken. Emerging-Market-Papiere werden darüber hinaus auch von der sich perspektivisch ändernden Politik der Fed beeinflusst werden. Viele EM-Staaten geben ihre Anleihen in US-Dollar aus und leiden daher, wenn die US-Renditen steigen.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Euro-Kernstaatsanleihen sind deutlich, US-Staatsanleihen leicht unattraktiv. Wir favorisieren weiterhin High-Yield-Papiere. Die Positionierung in allen anderen Rentensegmenten ist jeweils neutral. Insgesamt bleiben wir gegenüber Rentenanlagen in Summe etwas zurückhaltend

## US-Zinsstrukturkurve flacht sukzessive seit Anfang April ab Renditedifferenz zwischen zwei- und zehnjährigen US-Staatsanleihen seit Anfang 2020, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. Juni 2021.

# Die Märkte im Überblick

## Aktien: Weiter aufwärts

Die Aktienmärkte haben ihren langsamen, sukzessiven Anstieg („grinding higher“) überwiegend fortgesetzt. Das generelle Umfeld für Aktien bleibt positiv, die Dynamik des Wirtschaftswachstums schwächt sich aber am Übergang vom Frühzyklus zur Zyklusmitte ab. Die Unternehmensgewinne sollten im zweiten Quartal weiter gestiegen sein. Die Erwartungen der Analysten dürften aber nicht mehr so einfach zu übertreffen sein, wie dies noch in der Berichtssaison für die ersten drei Monate des Jahres der Fall war. Insofern dürften auch positive Überraschungen schwieriger werden. Selbst sehr gute Ergebnisse würden dann nicht mit steigenden Kursen honoriert.

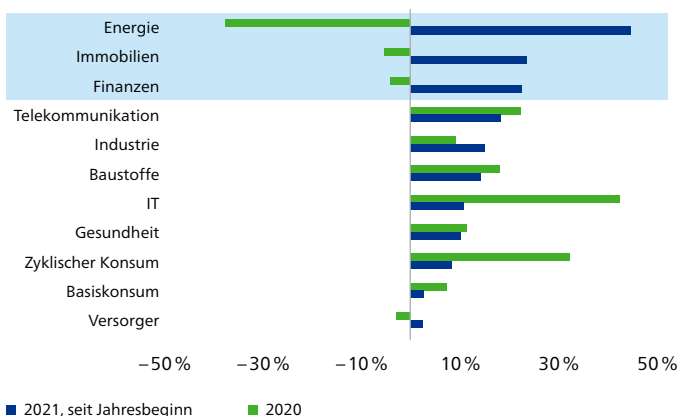
Die Bewertungen liegen weiter auf einem erhöhten Niveau. Die Markttechnik hat sich durch die Bereinigung über die vergangenen Wochen aber etwas verbessert. Zuflüsse systematischer Investoren und ein anhaltend hoher Anlagebedarf institutioneller und privater Anleger im Umfeld niedriger beziehungsweise negativer Anleiherenditen unterstützen weiterhin die Aktienmärkte. Vielen Anlegern mangelt es an Alternativen, was in Summe leicht höhere Bewertungen rechtfertigt.

Die zuletzt leicht rückläufigen Renditen verliehen Wachstumstiteln wieder etwas mehr Rückenwind. Die bessere Gewinnsituation der Unternehmen spricht jedoch eher für Value-Titel, zurzeit geben wir aber keinem Investmentstil den Vorzug. Es kommt vielmehr auf die Einzeltitelauswahl an.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Aktien werden sowohl über Werte aus den Industrieländern als auch aus den Schwellenländern favorisiert

## USA: Verlierer aus dem Vorjahr führen derzeit die Gewinnerliste an

Wertentwicklung Industriesektoren des S&P 500 im Vergleich



Quelle: Bloomberg, Stand 22. Juni 2021.

## Rohstoffe: Pair trade Energie vs. Industriemetalle aufgelöst

Eine anziehende Nachfrage und ein langsam steigendes Angebot haben zu einer Normalisierung der Öllagerbestände und zu deutlich steigenden Energiepreisen geführt. Noch ist unklar, ob und wie die OPEC ihre Produktionserhöhung nach Juli fortsetzen wird. Unabhängig davon dürfte der Ölmarkt wegen der sich weiter erhöhenden Nachfrage für den Rest des Jahres im Defizit verharren. Die Rollrenditen sind für Investoren unverändert attraktiv. Aufgrund des jüngsten Anstiegs ist unserer Meinung nach aber das Potenzial für weiter anziehende Kassapreise begrenzt. Öl reagierte zuletzt sehr positiv auf die wachsende Mobilität.

Bei den Metallen fand hingegen in den letzten Wochen eine Marktberingung statt. Einige Metallsektoren befinden sich nun nahe dem überverkauften Bereich. Hinzu kam die nachlassende Wirkung der chinesischen Stimulimaßnahmen auf Industriemetalle.

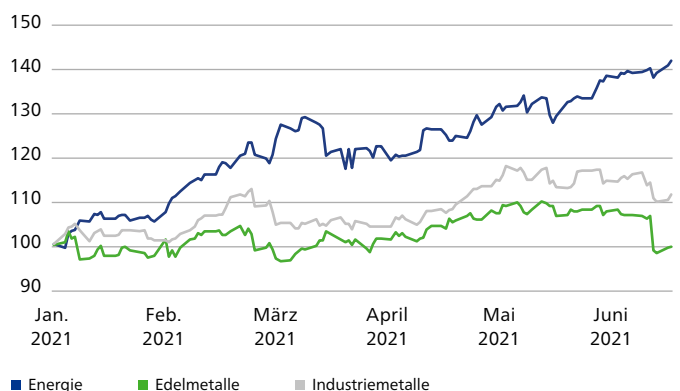
Wir bestätigen daher unsere generelle Ausrichtung bei den Rohstoffen, gleichen aber die Positionen in Energie und Industriemetallen durch eine Reduktion ersterer und eine Erhöhung letzterer an. Damit sind nun beide zyklischen Rohstoffsektoren leicht Übergewichtet.

Gold bleibt ein Spielball der Inflationserwartungen und büßte zuletzt wieder etwas an Wert ein. Innerhalb der Edelmetalle bevorzugen wir eher die industrienahen Metalle wie Platin und Palladium.

- **Veränderung:** Energierohstoffe sind nun etwas weniger attraktiv. Im Gegenzug haben wir Industriemetalle hochgestuft
- **Positionierung:** Energierohstoffe und Industriemetalle gehören nun zu unseren Favoriten, bei Edelmetallen besteht eine neutrale Position. Rohstoffe sind in Summe attraktiv

## Zyklische Rohstoffe profitieren von wirtschaftlicher Erholung

Indexierte Entwicklung der Rohstoffsektoren seit Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg, Stand: 22. Juni 2021.

# Die Märkte im Überblick

## Währungen: Fed unterstützt US-Dollar

Die jüngsten Äußerungen der US-Notenbank deuten perspektivisch auf eine veränderte Geldpolitik hin. Eine weniger expansive Ausrichtung der US-Währungshüter hat zu einer deutlichen Aufwertung des US-Dollars geführt. Sowohl das Zins- als auch das Wachstumsdifferenzial dürfte in den kommenden Monaten den Greenback gegenüber dem Euro stützen. Wir gehen für das laufende Kalenderjahr von einem höheren BIP-Wachstum in den USA im Vergleich zum Euroraum aus. Auf längere Sicht sollte sich die Bewegung mit Blick auf die Defizite und eine steigende Attraktivität des Euro im Zuge der Anleiheemissionen der Europäischen Union aber wieder umkehren.

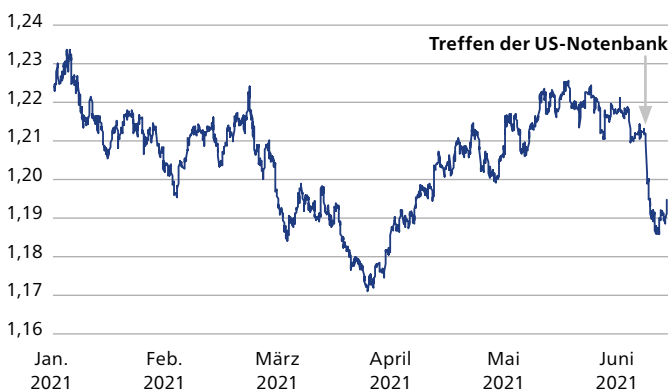
Die Abwertung des Japanischen Yen dürfte sich im weiteren Jahresverlauf fortsetzen, da das Wachstum im Land der aufgehenden Sonne deutlich hinter dem im Euroraum herhinkt. Historisch neigte der Yen darüber hinaus in Phasen einer sich beschleunigenden Weltkonjunktur zur Schwäche.

Das Britische Pfund wird aktuell von sich überlagernden negativen Effekten des Brexit und einer erneuten Corona-Infektionswelle mit der sprunghaften Ausbreitung der Delta-Variante beeinflusst. Die britische Regierung hatte wegen der steigenden Infektionszahlen die letzten noch nicht umgesetzten Öffnungsmaßnahmen um einen Monat nach hinten verschoben. Unterstützt wird das Pfund aber von der Bank of England, die im Vergleich zu Fed und EZB eher (noch) früher eine Abkehr von ihrer stark expansiven Geldpolitik anstrebt.

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

## Deutliche Aufwertung des US-Dollar nach Äußerungen der Notenbank

Wechselkursveränderung seit Jahresbeginn, Euro in US-Dollar



Quelle: Bloomberg, Stand: 22. Juni 2021.

## Immobilien: Büromarkt Asien/Pazifik

Die Büromärkte in der Region Asien/Pazifik standen auch im ersten Quartal 2021 unter dem Einfluss der Corona-Pandemie. Nachdem die Nachfrage nach Büroflächen im vergangenen Jahr aufgrund der allgemeinen Unsicherheiten stark rückläufig war, ließ sich aber im ersten Quartal 2021 auf zahlreichen Büromärkten eine leichte Erholung registrieren. Angetrieben wurde die Entwicklung insbesondere durch die wirtschaftliche Erholung und die Verfügbarkeit von Impfstoffen gegen das Corona-Virus.

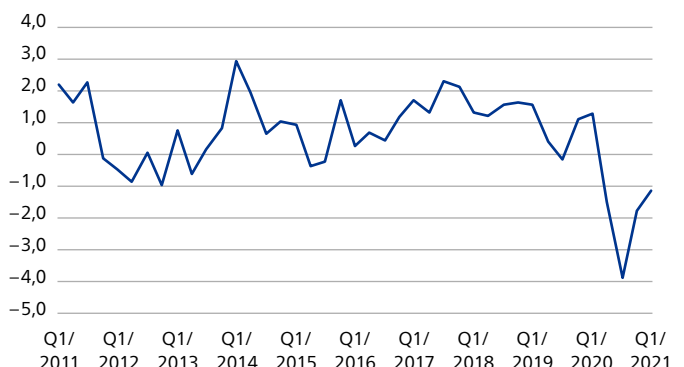
Vor dem Hintergrund der schwächeren Nachfrage nach Büroflächen im vergangenen Jahr und des teilweise hohen Volumens fertiggestellter neuer Bürogebäude hat der Leerstand an vielen Standorten in den letzten zwölf Monaten zugenommen. Im Durchschnitt über die vier wichtigsten Büromärkte der Region war ein Anstieg der Leerstandsrate um 4,2 Prozentpunkte auf 9,1 Prozent zu beobachten. Während der Anteil freier Flächen in Singapur und Tokio nur leicht gestiegen ist, stieg die Leerstandsrate in Seoul und Sydney aufgrund des sehr hohen Neubauvolumens spürbar. In Sydney erreichte das Fertigstellungsvolumen im Jahr 2020 beispielsweise den höchsten Stand der letzten Dekade.

Infolge der Ausweitung des Angebots verzeichneten die Spitzenmieten der vier großen Bürometropolen in der Region Asien/Pazifik im Vergleich zum ersten Quartal 2020 einen Rückgang um durchschnittlich –8,0 Prozent. Lediglich in Seoul konnte – trotz des hohen Volumens fertiggestellter neuer Büroflächen – ein Anstieg der Spitzenmiete um 5,3 Prozent registriert werden. Dies ist auf die sehr hohe Nachfrage nach neuen, gut ausgestatteten Büroflächen in zentralen Lagen zurückzuführen.

Mit der wirtschaftlichen Erholung und den voranschreitenden Impfkampagnen in der Region Asien/Pazifik erwarten wir eine allmähliche Erholung der Nachfrage nach Büroflächen. Dies dürfte sich bereits in der zweiten Jahreshälfte 2021 und im nächsten Jahr in wieder rückläufigen Leerstandsraten und stabilen bis leicht steigenden Spitzenmieten auf den meisten Büromärkten in der Region widerspiegeln.

## Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in der Region Asien/Pazifik

Durchschnitt, in Prozent\*



\* Durchschnitt der vier größten Büromärkte in der Region Asien/Pazifik.  
Quelle: Jones Lang LaSalle, Stand: 31. März 2021.

# Unsere Einschätzung im Überblick

## Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Das Tempo der konjunkturellen Erholung ist hoch. Grundlage hierfür sind die Impffortschritte. Hiervon profitiert vor allem der Dienstleistungssektor
- Angesichts der hohen Konjunkturdynamik und der pandemiebedingten Knappheit bei einigen Vorprodukten sind die Inflationsraten zuletzt stark gestiegen
- Dauerhafte Preissteigerungen sehen wir und auch die Notenbanken hingegen nicht
- Wir erwarten vorerst ruhige Sommermonate. Nennenswerte politische Risiken lassen sich derzeit nicht ausmachen
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt auf Stufe 4 (moderat offensiv)

## „RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 22. Juni 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:** Wachstum und Inflation sprechen für wieder steigende Renditen bei Staatsanleihen. Das Potenzial für weiter rückläufige Risikoaufschläge ist ebenfalls begrenzt. Unser Favorit sind hochverzinsliche Anleihen
- **Aktien:** Das generelle Umfeld für Aktien bleibt positiv, auch wenn sich die Wachstums- und Gewinndynamik etwas abschwächen sollte. Die Mittelzuflüsse halten weiter an
- **Währungen:** Das steigende Wachstumsdifferenzial zwischen den USA und dem Euroraum sollte perspektivisch den US-Dollar unterstützen
- **Rohstoffe:** Nach der Marktbereinigung bei einigen Industriemetallen halten wir den Sektor nun wieder für attraktiv. Daneben hat auch der ebenfalls zyklische Energiesektor noch Potenzial
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze liegen weiterhin im negativen Bereich, sodass das Halten von **Kasse** nicht sinnvoll ist
- **Absolute-Return-Strategien** werden weiter positiv eingeschätzt
- Bei **Immobilien** sind die Regionen derzeit gleichgewichtet

## 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. Juni 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. Sie würde dann als weniger favorisiert eingestuft – oder umgekehrt. Immobilien bleiben bei dieser Betrachtung außen vor.

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

Quelle: Union Investment. Stand: 31. März 2021. Die Einschätzung ist bis zum 30. Juni 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.

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

Nicht favorisiert  Neutral  Stark favorisiert

### 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. Juni 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](mailto:institutional@union-investment.de)  
[www.institutional.union-investment.de](http://www.institutional.union-investment.de)