

Mit dem abnehmenden Druck seitens der Anleiherenditen steigt das Potenzial für Aktien wieder. Die Aussichten für 2024 sind ermutigend.

Benjardin Gärtner,
Leiter Portfoliomanagement Aktien

Neues von den Märkten

Monatsbericht Dezember 2023

Die Märkte im Überblick

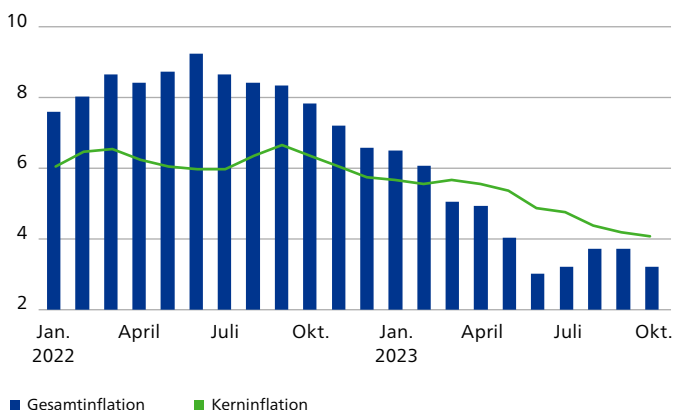
Zusammenfassung

Die geopolitische Ausgangslage hat sich in den vergangenen Wochen – zumindest was ihre Wirkung auf die Kapitalmärkte angeht – kaum verändert. Die Situation im Nahen Osten bleibt nach wie vor fragil. Die lange erwartete Bodenoffensive der israelischen Streitkräfte hat aber glücklicherweise bislang nicht zu einem Übergreifen der Kampfhandlungen auf andere Staaten (insbesondere den Iran) geführt. Auch gab es zwischen den USA und China zuletzt sogar Anzeichen eines Aufeinanderzugehens, etwa beim Treffen der beiden Staatschefs Biden und Xi. Diese leichte Entspannung ist umso wichtiger, als in Taiwan am 13. Januar 2024 Präsidentschaftswahlen anstehen. Es ist davon auszugehen, dass im Zuge des Wahlkampfs die Frage nach dem Verhältnis des Inselstaats zu China zum Thema wird und Peking sich in diese Debatte einmischt. Hier gibt es also einen potenziellen Unsicherheitsfaktor.

In Bezug auf fundamentale Faktoren nahmen zuletzt hingegen die Unsicherheiten eher ab. An den Kapitalmärkten reift die Erkenntnis, dass der US-Konjunktur eine sanfte Landung gelingen wird. Weiter rückläufige Inflationszahlen untermauern zudem die Einschätzung, dass der Zinsgipfel der Notenbanken erreicht und keine weitere Straffung in den USA und Europa zu erwarten ist. Beide Entwicklungen wirken grundsätzlich positiv auf die Kapitalmärkte.

Gleichzeitig dürfte aber das wirtschaftliche Momentum in den Wintermonaten zunächst weiter an Fahrt verlieren. Auch baldige Zinssenkungen sind weder in Europa noch in den USA zu erwarten. In Verbindung mit den nach wie vor vorhandenen geopolitischen Unwägbarkeiten sprechen diese Faktoren derzeit gegen eine offensivere Ausrichtung. Damit bleibt die Risikoausrichtung auf neutral („RoRo“-Meter 3). Stattdessen setzen wir auf ausgewählte, aber präferierte Positionen vor allem im Rentenbereich.

Die US-Inflation ist im Trend weiter rückläufig
Gesamt- und Kerninflation, in Prozent im Vergleich zum Vorjahr



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

Konjunktur, Wachstum, Inflation

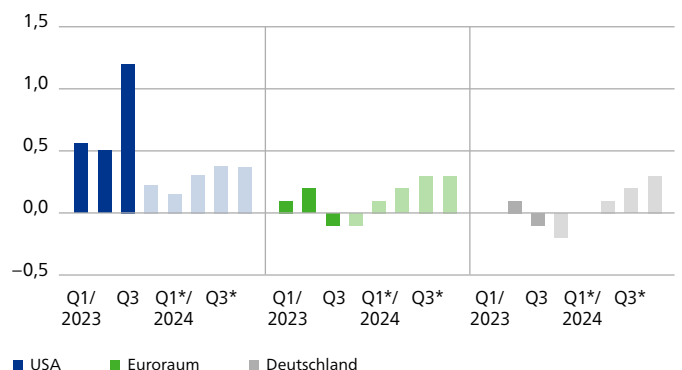
Die zentrale Konjunktur-Botschaft für die Kapitalmärkte bleibt unverändert: Der US-Wirtschaft dürfte es gelingen, eine Rezession zu vermeiden. Diese Einschätzung unserer Volkswirte wurde in den vergangenen Wochen durch eine Reihe von Datenpunkten bestätigt: Bis zuletzt ist die US-Wirtschaft sehr robust gewachsen. Im dritten Quartal legte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) annualisiert um 4,9 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu. Vor allem der private Konsum fiel erneut sehr stark aus.

Allerdings: Im anstehenden Winterhalbjahr dürfte die US-Konjunktur an Tempo verlieren. Gerade der bislang starke private Konsum sollte sich nach Einschätzung unserer Volkswirte abschwächen. Ursachen hierfür sind die Normalisierung – also Abkühlung – am Arbeitsmarkt sowie das Auslaufen verschiedener Pandemieprogramme. Nach dieser Schwächephase rechnen wir allerdings im Jahresverlauf mit einem erneuten Anziehen der Wirtschaftsaktivität, nicht zuletzt aufgrund stärkerer Investitionen und höherer Real-einkommen der privaten Haushalte. In Summe dürfte das US-BIP im nächsten Jahr um rund 1,5 Prozent zulegen.

Auch dem Euroraum stehen konjunkturell ein paar schwierige Monate bevor. Insbesondere die strafferen Finanzierungsbedingungen entfalten eine immer stärkere Bremswirkung. Wir rechnen daher mit einer Stagnation im Winterhalbjahr, die erst allmählich im nächsten Jahr einer Belebung weicht. Ein deutlicher Einbruch der Wirtschaft sollte aber ausbleiben. Auf Jahressicht liegen unsere Prognosen bei einem Wirtschaftswachstum von 0,5 Prozent, in Deutschland etwas darunter.

Was die Inflation angeht, sorgte zuletzt insbesondere die rückläufige Teuerung in den USA für Aufsehen: Die Kerninflation rate verringerte sich im Oktober im Jahresvergleich auf 4,0 Prozent. Der disinflationäre Trend ist damit intakt und bestätigt, dass der Höhepunkt der US-Kerninflation deutlich hinter uns liegt.

Den USA gelingt die sanfte Landung – Europa tut sich schwerer
Bruttoinlandsprodukt, in Prozent gegenüber dem Vorquartal



* Ab Q4/2023: Prognose Union Investment.
Quellen: Macrobond, BEA, ESRI Japan, Eurostat, Statistisches Bundesamt, Union Investment. Stand: 21. November 2023.

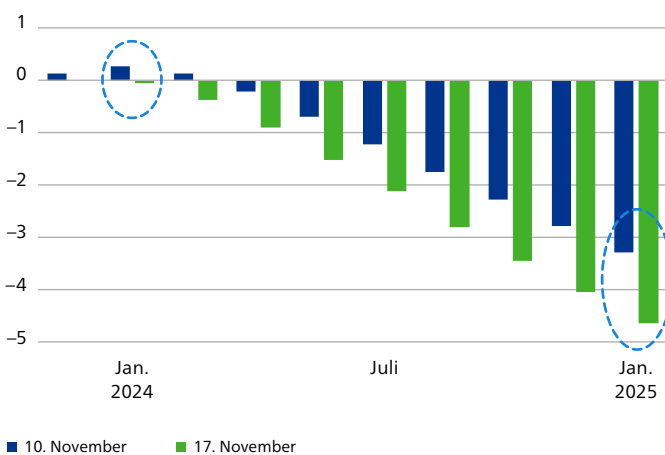
Die Märkte im Überblick

Geldpolitik: Leitzinsplateau verfestigt sich

Die jüngsten Daten zur US-Inflation haben unsere Erwartung bestätigt, dass der Hochpunkt der Leitzinsen erreicht sein dürfte. Wir rechnen im jetzigen Zinszyklus mit keinen weiteren Anhebungen mehr. Aber: Eine baldige Lockerung der Geldpolitik ist nach Einschätzung unserer Volkswirte ebenfalls nicht zu erwarten. Dafür ist die Teuerung zu hartnäckig und das Tempo des Inflationsrückgangs zu gering. Vielmehr dürfte die US-amerikanische Zentralbank das erreichte Zinsniveau wirken lassen, bis sich die Teuerung dauerhaft und verlässlich in Richtung des Inflationsziels entwickelt hat. Wir gehen davon aus, dass die Fed zur Jahresmitte über genug Erwartungssicherheit verfügt, um die Leitzinsen wieder etwas zu senken. Um eine geldpolitische Lockerung im engeren Sinne handelt es sich dabei nicht. Denn: Würde die Notenbank bei sinkenden Inflationsraten die Nominalzinsen unverändert lassen, würden die Realzinsen sogar steigen und damit eine weitere Straffung bewirken. Um diesem Effekt entgegenzuwirken, dürfte die Fed unserer Einschätzung nach, die Leitzinsen im kommenden Jahr um rund 100 Basispunkte zurückfahren.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat nach unserer Auffassung ebenfalls den Höhepunkt ihres Zinserhöhungszyklus erreicht. Wie in den USA rechnen wir auch für die Eurozone nicht mit baldigen Zinssenkungen. Dafür dürften weitere Fortschritte bei drei, für die EZB ausschlaggebenden Kriterien nötig sein: eine mittelfristige Inflationsprognose von etwas mehr als 2 Prozent, ein immer klarerer Abwärtstrend beim unterliegenden Preisdruck sowie eine immer stärker bemerkbare Transmission der geldpolitischen Impulse. Nach jetzigem Stand sollten im zweiten Halbjahr 2024 die Voraussetzungen erfüllt sein, dass die Währungshüter im Frankfurter EZB-Turm auf den Zinssenkungspfad einschwenken. Bis zum Jahresende rechnen wir mit einer Verringerung der Sätze um 75 Basispunkte.

US-Rentenmarkt preist Zinssenkungen ein
Anzahl der eingepreisten Zinsschritte bis zu diesem Termin



Quelle: Bloomberg, Stand: 17. November 2023.

Renten: Renditen kommen zurück

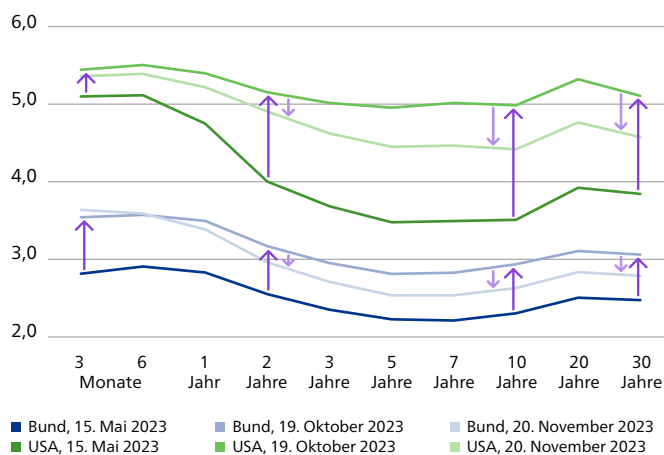
Der Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen und Bundesanleihen hat in der zweiten Oktoberhälfte seinen Hochpunkt erreicht. Seither gehen die Rentenmärkte davon aus, dass die Inflation weiter sinken wird und dadurch ab Mitte 2024 Leitzinssenkungen möglich werden.

Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen fiel in den vergangenen Wochen um etwa 60 Basispunkte von knapp unter 5 auf circa 4,4 Prozent. Zweijährige US-Staatspapiere und zehnjährige deutsche Bundesanleihen verzeichneten einen etwa halb so starken Rückgang auf 4,9 beziehungsweise 2,6 Prozent, zweijährige Bundesanleihen noch etwas weniger. Bis Ende 2024 rechnen wir bei kurzlaufenden Papieren mit weiter sinkenden Renditen (Bund: 2,5 Prozent, US-Treasuries: 3,75 Prozent). Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries dürfte bis Sommer 2024 noch auf 4,25 Prozent sinken und sich anschließend bis zum Jahresende auf diesem Niveau einpendeln. Zehnjährige Bundesanleihen haben den von uns erwarteten Renditerückgang bereits vollzogen und sollten bis Ende 2024 um die Marke von 2,7 Prozent schwanken.

Mit dem besseren Risikositement sanken auch die Renditeaufschläge (Spreads) in allen Spread-Segmenten. Wir favorisieren unverändert Investment-Grade-Unternehmensanleihen, deren Risikoaufschläge weiter attraktiv sind. Aber: Die Differenz zwischen aktuellen und potenziellen Finanzierungskosten könnte zu einem Risiko für einzelne Emittenten werden. Besonders im High-Yield(Hochzins)-Segment steht 2024 eine Refinanzierungswelle an, da viele im Niedrigzinsumfeld der vergangenen Jahre begebene Anleihen fällig werden.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Renten insgesamt deutlich favorisiert, vor allem über Investment-Grade-Unternehmensanleihen, aber auch US-Staatsanleihen. Staatsanleihen der Euro-Peripherie und der Schwellenländer sowie High-Yield-Unternehmensanleihen stehen wir neutral gegenüber. Wir meiden hingegen Euro-Kernstaatsanleihen

Renditen zuletzt rückläufig
Renditestrukturkurven, Entwicklung in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment; Stand: 20. November 2023.

Die Märkte im Überblick

Aktien: Zurück im Rallye-Modus

Mit dem abnehmenden Druck seitens der Anleiherenditen, den nicht weiter steigenden geopolitischen Risiken und unterstützt von einer ordentlichen Berichtssaison für das dritte Quartal konnten Aktien in den vergangenen Wochen wieder deutlich zulegen, nachdem sie zuvor Federn lassen mussten. Die Berichte der US-Unternehmen bestätigen in großen Teilen das Bild einer sanften Landung der US-amerikanischen Volkswirtschaft. Die Unternehmensgewinne entwickeln sich solide und die Bewertungen waren zu Monatsbeginn auf den langjährigen Durchschnitt zurückgefallen.

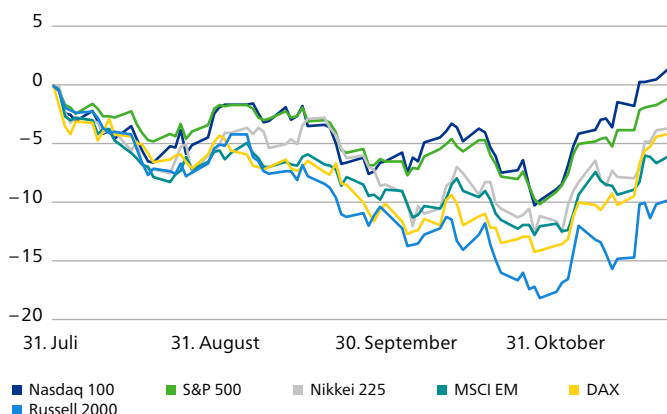
Die Aktienmärkte richten ihren Blick nun schon auf das Jahr 2024. Mit einer weiter rückläufigen Inflation und einer sich im Jahresverlauf verbessernden Konjunkturdynamik dürften die Unternehmensgewinne zwischen 5 und 10 Prozent zulegen. Die Wachstumsthemen Künstliche Intelligenz und Abnehmmedikamente dürften wesentliche Treiber sein und gesucht bleiben. Unterstützung sollte der Gesamtmarkt von den unverändert hohen Aktienrückkäufen und Dividenden bekommen. Gleichzeitig dürften die Aktienbewertungen 2024 nicht mehr unter dem Druck der Zinsmärkte stehen.

In den Emerging Markets (Schwellenländern) lastet die wirtschaftliche Schwäche Chinas unverändert auf dem Gesamtmarkt. Der (bislang) geringfügige fiskalische Stimulus reicht nicht aus, um den chinesischen Aktienmarkt in Gang zu bringen. In anderen asiatischen Ländern ist die Lage besser: So sind Indien, Südkorea und Taiwan strukturelle Gewinner im neuen Großmachtwettbewerb und zudem stärker in den aktuellen Wachstumsthemen vertreten (zum Beispiel über ihre Technologieunternehmen im Thema Künstliche Intelligenz).

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Aktien stehen wir sowohl insgesamt wie auch in den beiden Subanlageklassen (Industrie- und Schwellenländer) neutral gegenüber

Aktien zuletzt mit deutlicher Erholung

Indexierte währungsbereinigte Wertentwicklung, seit dem 31. Juli 2023 in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 20. November 2023.

Rohstoffe: Ölpreis wieder im neutralen Bereich – Metalle favorisiert

Die unverändert angespannte geopolitische Lage im Nahen Osten hat dem Ölpreis nur kurzfristig Auftrieb gegeben. Trotz der verlängerten Produktionskürzungen der OPEC – vor allem durch Saudi-Arabien sowie Russland – stiegen die globalen Öllagerbestände seit Mitte Oktober deutlich an. Sie sind Spiegelbild der schwachen Nachfrage im Zuge der sich zuletzt abkühlenden globalen Konjunktur. Andererseits produzieren einige Nicht-OPEC-Länder wie etwa die USA so viel Öl wie nie zuvor. Der Ölpreis für die Nordseesorte Brent brach daher innerhalb eines knappen Monats von gut 92 auf unter 78 US-Dollar pro Fass ein, erholte sich aber jüngst wieder (82 US-Dollar). Nach Ansicht unserer Rohstoffexperten befindet sich der Preis damit wieder im neutralen Bereich.

Mehr Potenzial sehen unsere Experten im Moment in den Metallmärkten. Einige Metalle sind bereits sehr günstig bewertet, sowohl im Verhältnis zu den Produktionskosten als auch in Bezug auf die langfristigen Durchschnittspreise. Dies gilt unter anderem für Industriemetalle wie Nickel oder Zink sowie für das stark industriell genutzte Edelmetall Palladium. Einige Produzenten sind beim jetzigen Preisniveau bereits unprofitabel, was für eine zukünftige Verknappung des Angebots spricht. Dies trifft in einigen Bereichen auf physische Märkte, die sich in einem strukturellen Defizit befinden und dies mit Blick auf die anstehende grüne Transformation auch über längere Zeit bleiben werden. Bereits in diesem Jahr wird die grüne Nachfrage den chinesischen Bausektor als größten Nachfrager ablösen und bis zum Ende des Jahrzehnts weit hinter sich lassen. Daher bleiben Industriemetalle unser Favorit.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Rohstoffe werden leicht positiv gesehen. Die größten Chancen messen wir Industriemetallen bei. Bei Energie sind wir zurückhaltend und bei Edelmetallen neutral eingestellt

Schwache Nachfrage belastet weiter den Ölpreis

Preis für ein Barrel der Sorte Brent, seit Jahresbeginn in US-Dollar



Quelle: Bloomberg. Stand: 21. November 2023.

Die Märkte im Überblick

Währungen: Korrektur

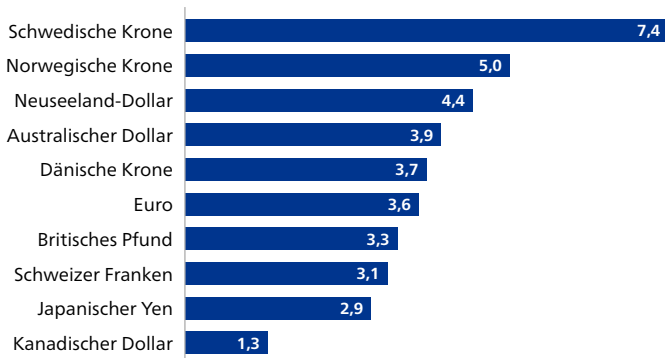
Mit der Wende bei den Renditen erreichte auch der US-Dollar im Oktober seinen Höhepunkt. Nach einer Aufwertung um knapp 7 Prozent im Verhältnis zu den wichtigsten Handelswährungen von Mitte Juli bis Oktober gab der Greenback im bisherigen Verlauf des Novembers etwas mehr als die Hälfte seiner Zugewinne wieder ab. Grund dafür sind die durch die jüngsten Datenpunkte zu Wachstum und Inflation zerstreuten Zweifel am Erreichen des Zinsgipfels durch die Fed. Gerade das stark verminderte Anstiegstempo der Konsumumentenpreise bestärkte die Hoffnungen auf Leitzinssenkungen ab Mitte 2024. So lange bei der Federal Reserve die Devise „High for longer“ gilt, entsteht geldpolitisch für den US-Dollar kein Gegenwind, vorausgesetzt die anderen wichtigen Notenbanken werden durch die Inflationsentwicklung nicht zu weiteren Zinsanhebungen gezwungen. Davon gehen wir derzeit aber nicht aus, gerade mit Blick auf die EZB. Die Inflationsraten im Euroraum haben sich in den letzten Monaten sowohl vom Niveau als auch der Bewegungsrichtung her stark jenen der USA angenähert. Daher erwarten wir nach der jüngsten Korrektur weder eine starke Auf- noch Abwertung des US-Dollars und halten uns für den Moment mit Währungspositionen zurück.

Größere Impulse für die Devisenmärkte erwarten wir erst wieder im Verlauf des Jahres 2024, wenn erste Zinssenkungen auf die Agenda der westlichen Zentralbanken rücken sollten. Die Bank of Japan steht hingegen noch immer vor ihrem Zinsanhebungszyklus. Der Euro dürfte erst wieder nachhaltig Auftrieb bekommen, wenn sich die Konjunktur im gemeinsamen Währungsraum aufhellt und eine deutlich höhere Nachfrage nach hiesigen Exportgütern entsteht.

- **Veränderung und Positionierung:** Keine

Erwartete Zinswende beendet den Aufwärtstrend des US-Dollars

Wertentwicklung ausgewählter Währungen gegenüber dem US-Dollar, seit 31. Oktober 2023 in Prozent



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

Immobilien: Büromarkt USA

Die US-Wirtschaft hat sich zuletzt als resilient erwiesen. Maßgeblich getragen vom privaten Konsum war die konjunkturelle Entwicklung im dritten Quartal noch einmal besser als in den beiden Quartalen zuvor. Auch wenn die wirtschaftliche Dynamik in den nächsten Quartalen wieder etwas nachlassen wird, ist nach wie vor von einem Soft Landing auszugehen. Der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin robust. Mit 336.000 neuen Arbeitsplätzen im September konnte erneut ein starker Beschäftigungszuwachs registriert werden und auch die Daten der beiden Vormonate wurden nach oben korrigiert. Die Arbeitslosenquote liegt mit etwa 3,8 Prozent nach wie vor nahe ihrem historischen Tiefstand.

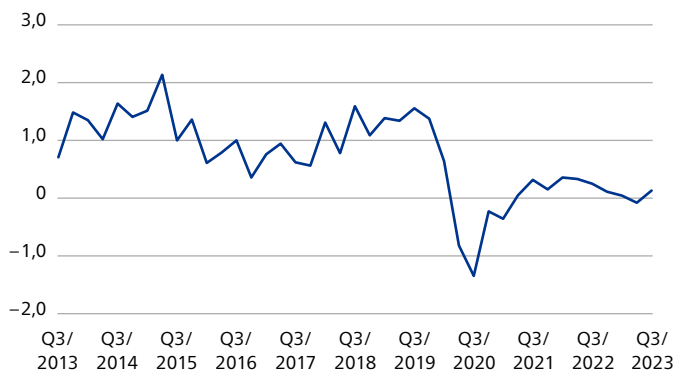
Trotzdem hat sich die Nachfrage nach Büroflächen in den USA aufgrund der zunehmenden Konzentration auf eine effiziente Flächennutzung nach einem relativ guten Jahresauftakt abgeschwächt. Entsprechend ist die durchschnittliche Leerstandsquote in den elf wichtigsten US-Büromärkten im Jahresvergleich um 150 Basispunkte gestiegen und lag Ende September 2023 bei 15,1 Prozent. Es gab aber auch Märkte wie Washington, D. C., oder Miami, wo sich die Leerstandsquoten kaum verändert beziehungsweise sogar leicht rückläufig entwickelt haben.

Der Fokus der Nachfrage liegt weiterhin auf qualitativ hochwertigen Büroflächen in zentral gelegenen Objekten. Daher sind auch die Spitzenmietpreise im Vergleich zum Vorjahr im Durchschnitt der elf US-Standorte erneut leicht gestiegen. Neben Miami zeigten beispielsweise auch Dallas und Houston ein merkliches Mietpreiswachstum. Bei den Anfangsrenditen ist hingegen das veränderte Zinsumfeld spürbar. Im Vergleich zum Vorjahresquartal erfolgte ein Anstieg um durchschnittlich 60 Basispunkte auf jetzt 6,1 Prozent.

Der US-Immobilienmarkt bietet jetzt höhere Anfangsrenditen sowie robuste Rahmenbedingungen für Investments.

Veränderung der Bürospitzenmiete in den USA gegenüber dem Vorquartal

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der elf größten US-amerikanischen Büromärkte. Quelle: CoStar. Stand: 30. September 2023.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Die geopolitische Lage bleibt fragil und ist ein potenzieller Unsicherheitsfaktor
- Fundamental hat sich das Bild aufgehellt, eine Rezession in den USA bleibt wohl aus. Rückläufige Inflationsdaten bestätigen die Einschätzung, dass der Leitzinsgipfel erreicht ist
- Das Winterhalbjahr könnte dennoch schwierig werden, weil die Notenbanken die straffe Geldpolitik noch wirken lassen wollen
- Die chinesische Regierung setzt weiter auf graduelle Hilfen, die grundlegenden Probleme der Volkswirtschaft bleiben aber bestehen
- Wir bleiben bei einer neutralen Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) von Stufe 3

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 21. November 2023. Letzte Änderung von 4 auf 3 am 17. Oktober 2023.

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

Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** Der Renditeanstieg dürfte beendet sein. Wir gehen von weiter fallenden Risikoaufschlägen bei Unternehmensanleihen mit hoher Bonität aus. Gegenüber Staatsanleihen aus den Euro-Kernländern bleiben wir zurückhaltend
- **Aktien:** Aufgrund des Risikos einer Eskalation der Lage im Nahen Osten bleiben wir neutral, wenngleich der abnehmende Druck von der Zinsseite Aktien perspektivisch stützen dürfte
- **Währungen:** Die Wende bei den Renditen dürfte die Aufwertung des US-Dollars beenden. Kurzfristig sehen wir wenig Impulse
- **Rohstoffe:** Eine schwache Nachfrage lastet auf dem Ölpreis. Größeres Potenzial sehen wir bei Industriemetallen, die zum Teil unter ihren Produktionskosten notieren
- Mittelfristig sehen wir größere Chancen in anderen Anlageklassen, weshalb wir **Absolute-Return-Strategien** derzeit nicht favorisieren. Das Halten von **Kasse** ist durch die gestiegenen Zinsen nicht mehr per se ein Belastungsfaktor für die Wertentwicklung
- Europäische **Immobilien** sind weiterhin leicht übergewichtet

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: 21. November 2023.

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

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

Nicht favorisiert Stark favorisiert
Neutral

Immobilien			
Deutschland	▲		▬
Europa (ohne Deutschland)	▲		▬
USA	▲		▬
Asien/Pazifik	▲		▬

Quelle: Union Investment. Stand: 15. November 2023. Die Einschätzung ist bis zum 30. Mai 2024 gültig.

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

Rechtliche Hinweise

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die nachstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich:

Diese Anlegerinformation ist ausschließlich für professionelle Kunden, die bereits im Fonds investiert sind, vorgesehen. Die Inhalte dieses Dokuments wurden von Union Investment Institutional GmbH mit angemessener Sorgfalt und nach bestem Wissen zusammengestellt. Die Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der eigenen Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments sowie auf Informationen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Union Investment hat die von Dritten stammenden Informationen jedoch nicht vollständig überprüft und kann daher für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit keinerlei Gewähr übernehmen. Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Union Investment können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Dieses Dokument ist allein zur internen Verwendung gedacht. Es darf daher weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder zusammengefasst, an andere Personen weiterverteilt, sowie anderen Personen in sonstiger Weise zugänglich gemacht oder veröffentlicht werden. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen, übernommen. Diese Marketingmitteilung stellt keine Anlageempfehlung dar und ersetzt weder die individuelle Anlageberatung durch einen geeigneten Anlageberater, noch die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Rechtsanwalt oder Steuerberater. Soweit auf Fondsanteile oder Einzeltitel Bezug genommen wird, kann hierin eine Analyse i.S.d Art. 36 Abs. 1 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 liegen. Sofern dieses Dokument entgegen den vorgenannten Bestimmungen einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht wird, in sonstiger Weise weiterverteilt, veröffentlicht bzw. verändert oder zusammengefasst wird, kann der Verwender dieses Dokumentes den Vorschriften des § 85 Abs. 1 WpHG i. V. m. Art. 3 Ziffer 34 und 35, Art. 20 Marktmissbrauchsverordnung (EU) (Anlageempfehlung und Anlagestrategieempfehlung) sowie Art. 36 Abs. 1 und Abs. 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zur MiFID II (Finanzanalyse), den Vorgaben für Kundeninformationen an Kleinanleger und Professionelle Kunden (Art. 44 Verordnung (EU) 2017/565) und den hierzu ergangenen besonderen Bestimmungen der europäischen und nationalen Aufsichtsbehörden unterliegen.

Angaben zur Wertentwicklung von Fonds sowie die Einstufung in Risikoklassen/Farbsystematik von Fonds und anderen Produkten von Union Investment basieren auf den Wertentwicklungen und/oder der Volatilität in der Vergangenheit. Damit wird keine Aussage über eine zukünftige Wertentwicklung getroffen.

Bei der Fremdwährungsquote wird das gesamte Fondsvermögen inklusive Zielfondsauflösung und Kasse berücksichtigt. Die Kennzahlen durchschnittliche Rendite, durchschnittlicher Kupon, durchschnittliche Restlaufzeit, durchschnittliche Duration sowie Modified Duration werden inklusive Zielfondsauflösung auf Basis des Rentenvermögens und unter Berücksichtigung von Kasse und Derivaten berechnet. Bei der Berechnung der durchschnittlichen Restlaufzeit werden Floater mit ihrer Endfälligkeit berücksichtigt. Das Durchschnittsrating ist eine eigene Berechnung der Union Investment (Union Comp Rating) auf Basis des Rentenvermögens, unter Berücksichtigung von Kasse und ohne Berücksichtigung von Derivaten. Alle Allokationssichten sowie die Fondsstruktur ergeben sich aus dem zielfondsaufgelösten, wirtschaftlichen Bestand des Fonds. Absicherungspositionen durch Derivate werden verrechnet. Alle Allokationssichten werden exklusive Kasse sowie Fremd- und Immobilienfonds dargestellt. Die Zuordnung der Fondsstruktur erfolgt gemäß eigener Asset-Zuordnung der Union Investment Gruppe. Die Zuordnungen können von denen in den Jahres- und Halbjahresberichten abweichen. Die Branchenallokation ergibt sich für Aktien aus den MSCI-Branchen bzw. für Renten aus den Merrill-Lynch-Branchen der Assets. Bei der Ausschüttungsrendite in % handelt es sich um die „laufende Verzinsung“ im jeweiligen Geschäftsjahr. Basis hierfür ist der Nettoinventarwert zu Beginn des betreffenden Geschäftsjahres, bereinigt um die enthaltene Ausschüttung des vorhergehenden Geschäftsjahres.

Die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR; deutsch OffenlegungsVO) regelt die Offenlegungspflichten für Finanzprodukte. Bei Art. 6 Produkten findet keine Berücksichtigung von Nachhaltigkeit statt, bei Art. 8 werden ökologische und soziale Merkmale beworben. Art. 9 Produkte haben nachhaltige Investitionen als Anlageziel.

Ein etwaiger Ausgabeaufschlag fließt vollständig an den Vermittler des Fonds. Sollten Sie direkt bei Union Investment zeichnen, entfällt dieser.

Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt, bevor sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Darin finden Sie ausführliche produktspezifische Informationen, insbesondere zu den Anlagezielen, den Anlagegrundsätzen, zu Chancen und Risiken sowie Erläuterungen zum Risikoprofil des Fonds. Diese Dokumente sowie die Anlagebedingungen und die Jahres- und Halbjahresberichte bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des Fonds. Sie sind kostenlos in deutscher Sprache erhältlich über Union Investment Institutional GmbH, Weißfrauenstraße 7, 60311 Frankfurt am Main, Tel. +49 69 2567-7652, Fax +49 69 2567-1010, institutional@union-investment.de, www.institutional.union-investment.de. Wenn es sich in dem Dokument um einen nachhaltigen Fonds handelt, dann finden Sie Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte des Fonds auf <https://ui-link.de/fondspreiseite>.

Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache und weitere Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung erhalten Sie unter „Hinweise und Beschwerden“ auf <https://ui-link.de/richtlinien>. Die jeweils fondsauflegende Gesellschaft kann jederzeit beschließen, Vorkehrungen, die sie gegebenenfalls für den Vertrieb von Anteilen eines Fonds und/oder Anteilsklassen eines Fonds in einem anderen Mitgliedsstaat als ihrem Herkunftsmitgliedstaat getroffen hat, unter den Voraussetzungen des Art. 93a der Richtlinie 2009/65/EG und des Art. 32a der Richtlinie 2011/61/EU wieder aufzuheben.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **24. November 2023**, soweit nicht anders angegeben.

Ihre Kontaktmöglichkeiten

Union Investment Institutional GmbH
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Telefon +49 69 2567-7652
www.institutional.union-investment.de

Für professionelle Kunden in Österreich, Italien, Luxemburg und der Schweiz gelten folgende zusätzliche Hinweise:

Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken der in diesem Dokument genannten Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Vertragsbedingungen, dem Basisinformationsblatt sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos unter <https://union-investment.com/startseite-com.html> erhalten.

Anleger in Österreich erhalten diese Dokumente kostenlos auch bei der Zahl- und Vertriebsstelle Volksbank Wien AG, Dietrichgasse 25, 1030 Wien. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des jeweiligen Fonds von Union Investment.

Ihre Kontaktmöglichkeiten in Österreich

Union Investment Austria GmbH
Schottenring 16
1010 Wien
Österreich

Weitere Kontaktadresse für Anleger in Österreich

Zahl- und Vertriebsstelle in Österreich:
Volksbank Wien AG
Dietrichgasse 25
1030 Wien
Österreich

Anleger in der Schweiz erhalten diese Dokumente kostenlos auch beim Vertreter und bei der Zahlstelle. Gerichtsstand ist Zürich.

Kontaktmöglichkeiten für Anleger in der Schweiz

Union Investment Institutional GmbH
Weißfrauenstrasse 7
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Telefon +49 69 2567-7652

Weitere Kontaktadressen für Anleger in der Schweiz

Vertreter in der Schweiz:
IPConcept (Schweiz) AG
Münsterhof 12
Postfach
8022 Zürich
Schweiz

Zahlstelle in der Schweiz:
DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG
Münsterhof 12
Postfach
8022 Zürich
Schweiz