

*Eine anziehende Neuemissionstätigkeit könnte Unternehmensanleihen belasten. Nach der jüngsten Erholung bilden die Kurse somit nicht ausreichend die Risiken ab.*

**Christian Kopf**, Leiter Portfoliomanagement Renten

# Neues von den Märkten

Monatsbericht September 2022

# Die Märkte im Überblick

## Zusammenfassung

Trotz aller Unwägbarkeiten haben sich die Aktien- und Rentenmärkte in den Sommermonaten deutlich erholt. Gründe dafür waren zeitweise fallende Rohstoffpreise und die daraus abgeleitete Hoffnung auf niedrigere Inflationszahlen und perspektivisch weniger Leitzinserhöhungen der wichtigsten Notenbanken sowie niedrige Positionen und die Auflösung von Verkaufspositionen bei systematischen Investoren beziehungsweise Hedgefonds. Die Rallye wurde durch sinkende Volatilitäten und das niedrige Handelsvolumen der vergangenen Wochen verstärkt. Die Positionierungen sind in der Zwischenzeit bereinigt. Darüber hinaus dürfte spätestens Anfang September die Neuemissions- und Platzierungsaktivität wieder stark anziehen, was Druck auf die Sekundärmärkte ausüben sollte.

Insgesamt schätzen wir das Marktumfeld nach wie vor als schwierig und unsicher ein. Bei den vier für die Marktentwicklung besonders relevanten Schlüsselfaktoren – Wachstum, Inflation, Geldpolitik und Marktstruktur – ist unverändert keine Entspannung in Sicht. In den vergangenen Wochen hat die Wachstumsdynamik weiter abgenommen, zuletzt enttäuschten vor allem die chinesischen Konjunkturdaten. Zusätzlich geraten die Unternehmensergebnisse vor allem über die Kostenseite unter Druck, wie die Berichtssaison für das zweite Quartal zeigte. In Einzelfällen wurde auch von Absatzschwierigkeiten berichtet.

In den USA verzeichnete die Inflation erstmals seit Monaten einen leichten Rückgang, das Niveau bleibt aber hoch. Im Euroraum sollte die Teuerung sogar weiter anziehen. Die Zentralbanken legen ihren Fokus unverändert auf die Bekämpfung der Inflation. Solange die Unsicherheit anhält und keine Klarheit bei den Schlüsselfaktoren herrscht, bleibt das Umfeld belastet und eine durchgreifende Erholung bei Risikoanlagen unwahrscheinlich. Wir haben daher unsere leicht defensive Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 2) bestätigt.

## Erholung in den Sommermonaten

Einjährige Wertentwicklung des DAX, in Punkten



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 23. August 2022.

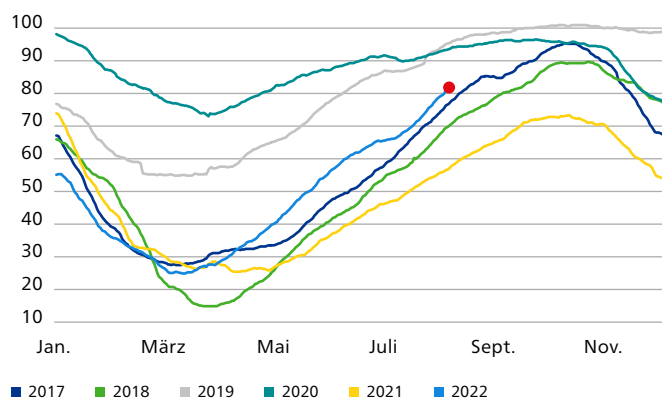
## Konjunktur, Wachstum, Inflation

Die Abschwächung der Konjunktur im Euroraum setzt sich fort. Stimmungsindikatoren wie das Verbraucher- und das Geschäftsvertrauen sowie die Einkaufsmanagerindizes schwächen sich weiter ab, nicht nur in der Industrie, sondern auch im Dienstleistungssektor. Gestützt wird die Konjunktur noch immer durch Nachholeffekte aus der Corona-Pandemie, derzeit besonders im Bereich Tourismus. Gleichzeitig bleibt der Arbeitsmarkt trotz akuten Arbeitskräftemangels, historisch niedriger Arbeitslosenquoten und einer hohen Zahl freier Stellen stark. Dies könnte darauf hinweisen, dass viele Unternehmen im Falle einer weiteren Konjunkturabschwächung nur sehr zögerlich Mitarbeitende in großem Umfang entlassen dürften. Dadurch könnten die privaten Einkommen gestützt bleiben.

Mit Blick auf die deutsche Energieversorgung im kommenden Winter haben kürzlich veröffentlichte Daten zu den Füllständen der Gasspeicher für ein Aufatmen gesorgt. Mit über 80 Prozent liegen sie über dem saisonalen Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre. Gleichzeitig ist die Abhängigkeit von Importen aus Russland weiter gesunken. Nach unseren aktuellen Simulationen sollte bei einem Winter mit durchschnittlichen Temperaturen ein Engpass bei der deutschen Gasversorgung vermieden werden können. Bei einem kalten bis sehr kalten Winter wären aber aus heutiger Sicht weiterhin Rationierungen nötig. Daher bleiben die Themen Einsparungen (bei Unternehmen und Konsumenten) und gegebenenfalls die Substitution von Gas durch Öl (bei Stromerzeugung und Industrieprozessen) unverändert relevant für die Zukunft. Auch dürfte der Winter 2023/24 mit Blick auf die Gasversorgung noch schwieriger werden als der bevorstehende. Der europäische Gas-Future hat sich seit Mitte Juni mehr als verdreifacht und notiert deutlich über den Höchstständen von Anfang März. Die gestiegenen Strompreise stellen perspektivisch eine enorme Belastung für europäische Unternehmen und Verbraucher dar.

## Gasspeicher inzwischen zu über 80 Prozent gefüllt

Füllstand deutscher Gasspeicher im Vergleich seit 2017, in Prozent



Quelle: Union Investment. Stand: 23. August 2022.

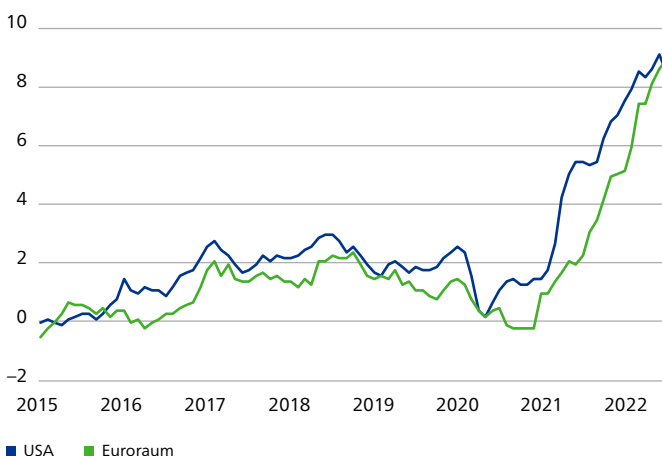
# Die Märkte im Überblick

## Geldpolitik: Fokus liegt weiter auf Inflationsbekämpfung

Nach ihren Zinsentscheidungen im Juli haben sich die Notenbanken mehr oder weniger in die Sommerpause verabschiedet. Die nächsten geldpolitischen Entscheidungen stehen bei der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) und der Europäischen Zentralbank (EZB) erst wieder im September an. Wie die Protokolle der vergangenen Sitzungen und die jüngsten Äußerungen von Mitgliedern der Entscheidungsgremien verdeutlichen, bleibt die Inflationsbekämpfung klar im Fokus der Geldpolitik. Das inflationäre Umfeld hat sich zuletzt wenig verändert. Die Sorgen um den Inflationsausblick, die bei Fed und EZB zu den deutlichen Zinsschritten im Juli geführt haben, milderten sich kaum ab. Beide Notenbanken haben nach den letzten Sitzungen betont, künftig stärker datenabhängig agieren und von Sitzung zu Sitzung entscheiden zu wollen. EZB-Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel äußerte sich vergangene Woche mit Blick auf die anstehende geldpolitische Entscheidung im September dahingehend, dass sich der Ausblick im Vergleich zur Juli-Sitzung ihres Erachtens nicht fundamental verändert hat. Im Euroraum ist die Inflation im Juli auf 8,9 Prozent gestiegen. Zwar stehen die Energie- und Nahrungsmittelpreise unverändert im Fokus, aber der Preisanstieg dehnt sich auf weitere Güterbereiche und Dienstleistungen aus. Wir erwarten unverändert ein weiteres Anziehen der Teuerungsraten in den kommenden Monaten – auch durch den Wegfall der dämpfenden Effekte durch das Auslaufen des Benzinpreisrabatts und des 9-Euro-Tickets in Deutschland – und erst im Jahr 2023 eine Verlangsamung des Preisniveaustiegs. Wir rechnen daher mit einem Zinsschritt der EZB von 50 Basispunkten Anfang September.

In den USA sind die Preise zuletzt zwar nicht weiter gestiegen, doch auch hier bleibt die Inflation hoch. Eine Woche später dürfte daher auch die Fed die US-Leitzinsen in gleicher Höhe anheben.

## Hochpunkt im Euroraum noch nicht erreicht Teuerungsraten im Jahresvergleich seit Anfang 2015, in Prozent



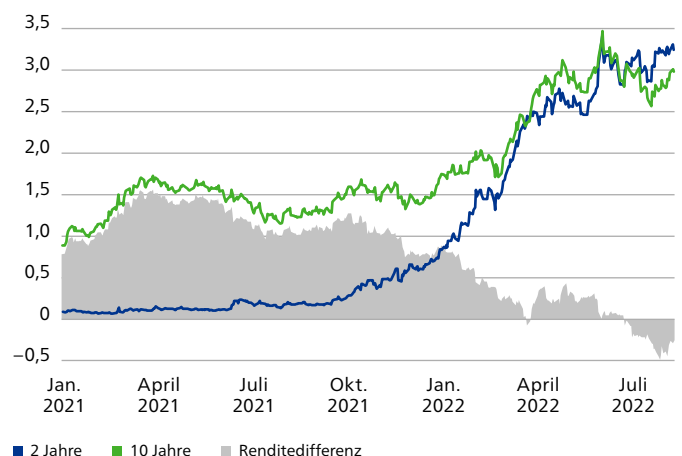
Quelle: Bloomberg. Stand: 23. August 2022.

## Renten: Trend zur Kurvenverflachung dürfte bei Bundesanleihen anhalten

Im Zuge der abnehmenden Risikoaversion an den Kapitalmärkten sind zuletzt die Renditen in den sicheren Häfen wieder gestiegen. Die teilweise Invertierung der US-Zinsstrukturkurve hat sich verstärkt und spiegelt die Konjunkturrisiken wider. Im Euroraum hat sich die deutsche Zinsstrukturkurve durch einen stärkeren Anstieg der Renditen bei kurz- als bei langlaufenden Papieren etwas abgeflacht, ist aber im internationalen Vergleich noch immer relativ steil. Der Trend zu einer weiteren Verflachung dürfte durch die erwarteten Leitzinserhöhungen der EZB anhalten. Zudem sind kurzlaufende Bundesanleihen durch die Knappheit und die Nachfrage nach sicheren Papieren (Collateral) gestützt. In der Peripherie rücken zunehmend die Ende September stattfindenden Parlamentswahlen in Italien in den Fokus. Derzeit zeichnet sich ein Bündnis der europakritischen Parteien Fratelli d'Italia, Lega und Forza Italia ab. Aufgrund der damit verbundenen höheren politischen Risiken dürften die Risikoaufschläge in Italien und in der Peripherie insgesamt in den kommenden Wochen moderat steigen. Bei den Unternehmensanleihen könnte sich mit einer zu erwartenden anziehenden Neuemissionsaktivität nach der Sommerpause die technische Situation wieder eintrüben. Darüber hinaus werden durch den zuletzt starken Rückgang der Risikoaufschläge (Spreads) die Konjunktursorgen unseres Erachtens nicht mehr adäquat in den Kursen abgebildet. Auch Anleihen aus den Schwellenländern haben durch die jüngst rückläufigen Risikoaufschläge an Attraktivität eingebüßt, wenngleich sie zuletzt wieder Mittelzuflüsse verzeichneten.

- **Veränderung:** Wir meiden Investment-Grade-Unternehmensanleihen und stehen einer Position in Schwellenländeranleihen neutral gegenüber
- **Positionierung:** Renten sind insgesamt unattraktiv. Staatsanleihen aus den USA gehören zu unseren Favoriten, wir meiden Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Die restlichen Anleiheklassen sehen wir neutral

## US-Zinsstrukturkurve ist invers geworden Renditen von US-Staatsanleihen seit Anfang 2021, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 23. August 2022.

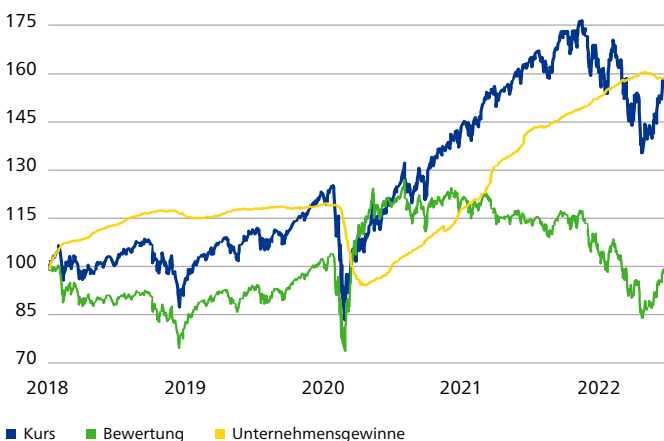
# Die Märkte im Überblick

## Aktien: Erstmals rückläufige US-Unternehmensgewinne seit 2020

Die Mitte Juni begonnene Erholung der Aktienmärkte setzte sich in den vergangenen Wochen ausgehend von den US-Börsen fort. Das erstmals nachlassende Tempo beim Anstieg der Inflation ließ die Hoffnung aufkeimen, dass die Fed die Zinsen nicht ganz so schnell erhöhen wird wie bislang befürchtet. Ein geringerer Druck von der Zinsseite eröffnet wieder Spielraum für höhere Bewertungen an den Aktienmärkten, vor allem bei den im bisherigen Jahresverlauf stark unter Druck stehenden Wachstumstiteln. Die Berichtssaison für das zweite Quartal ergab jedoch ein gemischtes Bild. Die Entwicklung der Gewinne im US-Index S&P 500 sind erstmals seit der Corona-Krise in Summe wieder rückläufig. Trotz der hohen Energiepreise und der fragilen Konjunkturlage zeigt der Trend bei den europäischen Unternehmensgewinnen jedoch unverändert nach oben. Diese Resilienz ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass europäische Unternehmen einen großen Teil ihrer Umsätze im Ausland erzielen und dadurch aufgrund des derzeit schwachen Euros zusätzliche Währungsgewinne anfallen. Dazu stützt die hohe Inflation das Umsatzwachstum. Gleichzeitig repräsentiert der Aktienmarkt nur bedingt die gesamte Wirtschaft Europas. So spielen an den Börsen die Sektoren Rohstoffe, Energie und Finanzen eine deutlich größere Rolle als in der Bruttowertschöpfung. Gerade in diesen Bereichen profitieren die Unternehmen durch die gestiegenen Rohstoffpreise und Zinsen. Aufgrund des unverändert unsicheren Kapitalmarktumfelds sind nach der Erholung neuerliche Rückschläge an den Aktienmärkten wahrscheinlich. Mit den schwächeren Konjunkturdaten aus China ist ein wesentlicher Unterstützungsfaktor für Schwellenländeraktien weggefallen. Die jüngste Erholungsbewegung fiel bei ihnen daher deutlich schwächer aus.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Aktien aus den Industrieländern werden insgesamt als wenig attraktiv, Schwellenländeraktien werden neutral eingeschätzt

## S&P 500: Unternehmensgewinne rollen über Indexiert, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 22. August 2022.

## Rohstoffe: Globaler Ölmarkt weitgehend wieder ausgeglichen

Aufgrund der schwachen Konjunkturdaten aus China sowie der deutlichen Korrektur der Ölpreise und Raffineriemargen haben wir im Rohstoffbereich einen Favoritenwechsel vollzogen. Seit Mitte August stehen wir Energierohstoffen wieder neutral gegenüber, meiden jedoch Industriemetalle. Zwar sind die Infrastrukturinvestitionen im Reich der Mitte jüngst weiter gestiegen, gleichzeitig lagen aber die ebenfalls rohstoffintensiven Bauinvestitionen stark im Minus.

Aufgrund der saisonal schwachen Ölnachfrage bei gleichzeitig gestiegener Ölproduktion der OPEC und der USA hat der Rohölpreis seit Mitte Juni etwa um 25 Prozent nachgegeben. Auch die Raffineriemargen waren stark rückläufig. Insgesamt ist der Ölmarkt aktuell im Großen und Ganzen wieder ausgeglichen, die Preise befinden sich auf einem fairen Niveau. Darüber hinaus ist perspektivisch aufgrund der Gasknappheit und der hohen Gaspreise in Europa in den kommenden Monaten mit einer verstärkten Substitution von Gas durch Öl bei der Stromerzeugung und in Industrieprozessen zu rechnen.

Bei den Edelmetallen befindet sich Gold weiterhin im Spannungsfeld hohe Inflation und fester US-Dollar, das vorerst Bestand haben dürfte. Wir schätzen daher Edelmetalle unverändert neutral ein.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir meiden Rohstoffe insgesamt leicht und stehen Industriemetallen zurückhaltend gegenüber. Edelmetalle und Energierohstoffe bewerten wir derzeit neutral

## Preisentwicklung der Segmente Indexiert zum 30. Dezember 2021, in Prozent



\*MS-Radar exklusive Agrar und Nutztiere.  
Quelle: Bloomberg. Stand: 23. August 2022.

# Die Märkte im Überblick

## Währungen: US-Dollar unter der Parität zum Euro

Nach der starken Aufwertung des US-Dollars bis Mitte Juli, die vor allem der Geldpolitik der US-Notenbank Fed und der schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung in Europa geschuldet war, hat sich der Trend zu höheren Dollarkursen in den letzten Wochen zunächst etwas abgeschwächt. Da die EZB nun auch im Euroraum einen ersten Zinsschritt vornahm, schien es so, als würde die unterschiedliche Geldpolitik weniger ins Gewicht fallen. Nachdem der Greenback vor sechs Wochen kurzzeitig die Parität zum Euro erreichte und sich im Anschluss in einer Gegenbewegung davon wieder entfernte, näherte er sich dieser Marke in den vergangenen Handelstagen nun jedoch wieder sukzessive an und durchbrach sie zu Wochenbeginn sogar. Mittelfristig dürfte die Aufwertung der US-Valuta mehr Gegenwind bekommen, da der Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank unserer Meinung nach im Dezember ein vorläufiges Ende finden wird, während wir vonseiten der EZB auch 2023 noch weitere Zinsschritte erwarten. Die wirtschaftliche Abschwächung im Euroraum und in den USA dürfte aber die Risikoaversion der Marktteilnehmer noch weiter erhöhen. Aufgrund der anhaltenden Stärke des US-Dollars trennen wir uns von unserer Position, die eine Aufwertung des Japanischen Yen zum Greenback erwartete.

- **Veränderung:** Wir sehen eine anhaltende Stärke des US-Dollars und schließen daher die Position zum Japanischen Yen
- **Positionierung:** Wir setzen unverändert auf eine Aufwertung des Japanischen Yen zum Euro

## Konjunktursorgen und Energiekrise lasten auf dem Euro

Euro in US-Dollar, seit 2000



Quelle: Bloomberg. Stand: 23. August 2022.

## Immobilien: Büromarkt USA

Die US-Wirtschaft hat bereits Ende des zweiten Quartals 2021 das Vorkrisenniveau wieder erreicht und auch jetzt zeigen sich Binnennachfrage und Arbeitsmarkt robust. Allerdings bestehen vor dem Hintergrund der anhaltend hohen Inflation und der Zinspolitik der US-Notenbank konjunkturelle Risiken.

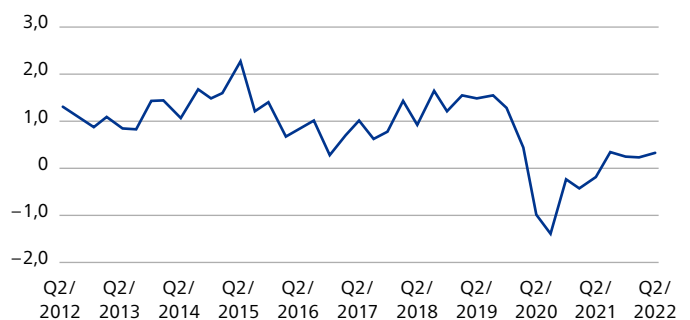
Diese Unsicherheit wirkte sich zuletzt auch negativ auf die Büroflächennachfrage aus, zumal sich einige Unternehmen auch aufgrund der aktuellen Diskussion um Flexibilität und hybride Arbeitsformen vorerst mit Anmietungen zurückhalten. Da sich gleichzeitig die Bautätigkeit noch immer auf einem relativ hohen Niveau bewegt, ist die durchschnittliche Leerstandsquote in den elf wichtigsten US-Büromärkten im Jahresvergleich um knapp 40 Basispunkte gestiegen. Sie lag Ende Juni 2022 bei 13,7 Prozent. Insbesondere in San Francisco war aufgrund der erhöhten Bautätigkeit in den letzten Jahren und einer stark rückläufigen Büroflächennachfrage ein spürbarer Anstieg der Leerstandsrate zu beobachten.

Trotz dieser Entwicklung sind die Mietpreise im Vergleich zum Vorjahr im Durchschnitt der elf US-Standorte sogar leicht gestiegen. So lag das Mietpreiswachstum beispielsweise in Dallas bei +1,5 Prozent und in Chicago beziehungsweise Atlanta bei jeweils +1,2 Prozent.

Bei den Anfangsrenditen gab es im Vergleich zum Vorjahr hingegen weiterhin kaum Veränderungen. Die Transaktionsaktivität hat wieder den Stand von vor der Krise erreicht und wird insbesondere durch eine gesunde Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Objekten mit bonitätsstarken Mietern („Trophy Assets“) angetrieben. Der US-Immobilienmarkt bietet nach wie vor – auch im internationalen Vergleich – perspektivisch robuste Rahmenbedingungen für Investitionen.

## Quartälliche Veränderung der Bürospitzenmiete in den USA

Durchschnitt, in Prozent\*



\* Durchschnitt der elf US-amerikanischen Büromärkte.  
Quelle: CoStar. Stand: 30. Juni 2022.

# Unsere Einschätzung im Überblick

## Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Die Abschwächung der Konjunktur im Euroraum setzt sich fort, was diverse Stimmungsindikatoren anzeigen. Mit dem Inflation Reduction Act hat die US-Regierung die Weichen für einen neuen langfristigen Wachstumsschub gestellt
- Die Inflation bleibt hoch, vor allem im Euroraum dürfte sie noch weiter anziehen. Die Inflationsbekämpfung bleibt daher im Fokus der Geldpolitik. Wir rechnen mit Zinsschritten von jeweils 50 Basispunkten im September von Fed und EZB
- Nach der Sommerrallye dürfte der Gegenwind bei Risikoanlagen wieder zunehmen
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) verbleibt auf Stufe 2 (leicht defensiv)

## „RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 23. August 2022. Letzte Änderung von 3 auf 2 am 1. Juli 2022.

**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:** Gesunkene Risikoaufschläge und das schwierige Marktumfeld sprechen gegen Engagements in Unternehmensanleihen mit guter Bonität. Auch Staatsanleihen der Schwellenländer stehen wir neutral gegenüber
- **Aktien:** Erstmals seit 2020 sind die US-Unternehmensgewinne rückläufig, in Europa stützt der schwache Euro. Mit dem niedrigen Wachstum in China ist ein Unterstützungsfaktor weggefallen
- **Währungen:** Eine höhere Risikoaversion der Marktteilnehmer in Verbindung mit den Konjunktursorgen spricht für eine Aufwertung des Japanischen Yen zum Euro. Der US-Dollar dürfte weiter fest bleiben
- **Rohstoffe:** Nach den Preisrückgängen bei Rohöl und Ölprodukten befinden sich die Preise auf einem fairen Niveau. Mit den hohen Gas- und Strompreisen in Europa dürfte Öl von Substitutionseffekten profitieren. Die Konjunkturschwäche in China lastet auf den Industriemetallpreisen
- Wir parken Mittel kurzfristig in der **Kasse**, trotz geringer Verzinsung
- **Absolute-Return-Strategien** werden leicht positiv eingeschätzt
- Für **Immobilien** werden die Regionen USA und Asien/Pazifik zurzeit leicht übergewichtet

## 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: 23. August 2022.

**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  Neutral  Stark favorisiert

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

Quelle: Union Investment. Stand: 20. August 2022. Die Einschätzung ist bis zum 31. Oktober 2022 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:**

Dieses Dokument ist als Werbematerial / Werbung zu betrachten. Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden vorgesehen. Es stellt keine Handlungsempfehlung zum Kauf oder die Empfehlung eines Wertpapiers und keine Anlageberatung dar und ersetzt nicht die individuelle Anlageberatung durch eine Bank oder einen anderen geeigneten Berater sowie fachkundigen steuerlichen oder rechtlichen Rat. Die Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der eigenen Einschätzung und sind beschränkt auf den Sachstand zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokumentes. Dies gilt insbesondere auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Dieses Dokument wurde von Union Investment Austria GmbH, in Wien, mit angemessener Sorgfalt und nach bestem Wissen erstellt. Dennoch wurden die von Dritten stammenden Informationen nicht vollständig überprüft. Union Investment übernimmt keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokumentes.

Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer als der zur Union Investment Gruppe gehörigen Unternehmen können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und 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 Dokumentes oder seines Inhalts entstehen, übernommen.

Soweit auf Fondsanteile oder andere Wertpapiere Bezug genommen wird, kann hierin eine Analyse i. S. d. Verordnung (EU) Nr. 565/2017 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 der Verordnung (EU) Nr. 565/2017 und den hierzu ergangenen besonderen Bestimmungen der Aufsichtsbehörde (insbesondere der Finanzanalyseverordnung) 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. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Der Wert der Fondsanteile und die Höhe der Ausschüttungen können sowohl sinken als auch steigen und müssen nicht mehr den Wert des ursprünglich investierten Kapitals erreichen.

Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken der in diesem Dokument genannten Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Anlagebedingungen, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos unter [www.union-investment.at](http://www.union-investment.at) erhalten. Anleger in Österreich erhalten diese Dokumente kostenlos auch bei der Zahl- und Vertriebsstelle Volksbank Wien AG, Dietrichgasse 25 in 1030 Wien. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des jeweiligen Fonds von Union Investment.

Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache und weitere Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung erhalten Sie unter „Hinweise und Beschwerden“ auf <https://institutional.union-investment.de/startseite-com/Ueber-uns/Richtlinien.html>. Die jeweils fondsaufliegende Gesellschaft kann jederzeit beschließen, Vorkehrungen, die sie gegebenenfalls für den Vertrieb von Anteilen eines Fonds und/oder Anteilklassen 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: **26. August 2022**, soweit nicht anders angegeben.

## Ihre Kontaktmöglichkeiten

Union Investment Austria GmbH  
Schottenring 16  
A-1010 Wien

## Weitere Kontaktadresse für Anleger in Österreich

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