



„In diesem Jahr haben vor allem die Notenbanken mit ihren Ankündigungen weiterer Maßnahmen die Kurse getrieben. Wir erwarten jetzt einen Wechsel der Kapitalmarkttreiber: weg von der Geldpolitik hin zur Konjunktur.“

Michael Herzum, Leiter Macro & Strategy und UIC-Manager



September 2019: Neues von den Märkten

Wir arbeiten für Ihr Investment

Die Märkte im Überblick

Zusammenfassung

Wir sind etwas vorsichtiger geworden und haben uns leicht defensiv positioniert. Zwar wurde die Risikoausrichtung auf „RoRo“-Meter 3 belassen. Mit Blick auf die einzelnen Anlageklassen kam es jedoch zu einigen Anpassungen. Hintergrund der Entscheidung ist ein erwarteter Wechsel bei den maßgeblichen Kapitalmarkttreibern. Waren in den vergangenen Monaten die Notenbanken für viele Bereiche der ausschlaggebende Faktor, so rechnen wir zukünftig mit einer größeren Bedeutung der Konjunktur. In Erwartung einer expansiven Geldpolitik in den USA und der Eurozone wurden die schwachen Makrozahlen demnach an den Börsen bislang nur begrenzt in den Kursen berücksichtigt. Dieser Mechanismus dürfte an Kraft verlieren. Denn: Die Frühindikatoren deuten auf eine Fortsetzung der weltweiten Wachstumsschwäche – insbesondere in den stark vom Welthandel abhängigen Volkswirtschaften – hin. Angesichts der jüngsten Eskalation im Handelsstreit ist kurzfristig nicht damit zu rechnen, dass sich das konjunkturelle Bild aufhellt – im Gegenteil. Dem stehen zwar die im September tatsächlich zu erwartenden Lockerungsschritte von Europäischer Zentralbank (EZB) und Federal Reserve (Fed) gegenüber. Allerdings ist die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer bereits recht hoch, sodass es kaum zu positiven Überraschungen kommen wird. Für die Kapitalmärkte bedeutet das ein eher unruhiges Umfeld, in dem in Summe die negativen Begleitumstände überwiegen.

Die Implikationen für die jeweiligen Anlageklassen sind sehr unterschiedlich. Im Rentenbereich dürfte vor allem die lockere Geldpolitik wirksam bleiben und Produkte mit einem Risikoaufschlag begünstigen. Zyklische Rohstoffe hängen derweil stärker von der Konjunktur ab, entsprechend gedämpft sind hier die Erwartungen. Bei Aktien sollten vor allem exportorientierte Länder – wie die aufstrebenden Volkswirtschaften (Emerging Markets, EM) – unter der zu erwartenden weiteren Abschwächung im Welthandel leiden.

Nächste Runde im Handelsstreit

Übersicht der US-Strafzölle auf chinesische Importwaren

Schritte	Importvolumen (2018 in Mrd. USD)	Aktueller Strafzoll	Letzte Ankündigung	Beispiele für betroffene Waren
1	30	25 Prozent seit 6. Juli 2018	30 Prozent ab 1. Oktober 2019	Maschinen
2	15	25 Prozent seit 23. August 2018	30 Prozent ab 1. Oktober 2019	Investitionsgüter
3	222	25 Prozent seit 10. Mai 2019	30 Prozent ab 1. Oktober 2019	Möbel, Autos, Leder
4a	104	Zunächst angekündigt: 10 Prozent ab 1. September 2019	15 Prozent ab 1. September 2019	Bekleidung, Schuhe, Fernseher
4b	156	Zunächst angekündigt: 10 Prozent ab 15. Dezember 2019	15 Prozent ab 15. Dezember 2019	Handys, Computer, Spielsachen, Elektrogeräte

Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research. Stand: 27. August 2019.

Konjunktur, Wachstum, Inflation

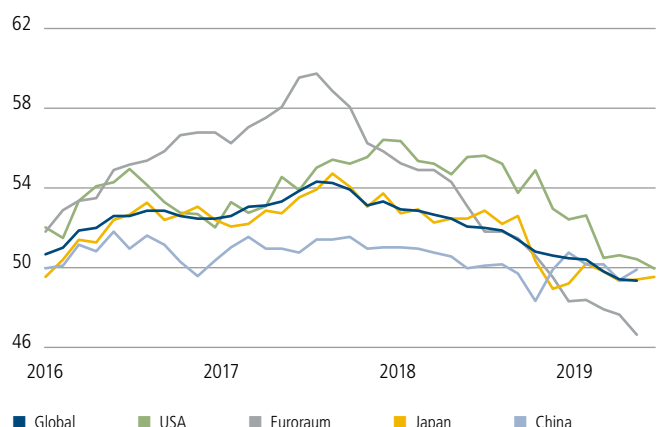
Der jüngste Schlagabtausch zwischen den USA und China hat den Handelsstreit erneut befeuert. Die weitere Eskalation verunsichert – nicht nur die Kapitalmärkte, sondern vor allem auch die Realwirtschaft. Unter diesen Umständen werden unternehmerische Entscheidungen (wie etwa Investitionen) so lange wie möglich hinausgezögert, in der Hoffnung, dass doch noch eine Einigung gefunden werden kann. Eine solche Übereinkunft ist tatsächlich auch jederzeit möglich, liegt es doch eigentlich im ökonomischen Interesse der beteiligten Akteure. Wir sind uns aber gleichzeitig darüber im Klaren, dass hinter der Auseinandersetzung mehr als nur Handelspolitik steckt. Letztlich steht dahinter ein latenter Hegemonialkonflikt, bei dem die bilateralen Handelsbeziehungen ein Feld unter mehreren sind. Insofern ist es sehr wahrscheinlich, dass sich die Streitigkeiten fortsetzen dürften.

Aus konjunktureller Perspektive ist daher damit zu rechnen, dass der Gegenwind gerade für offene Volkswirtschaften anhalten dürfte. China und Deutschland sind hier prominente Beispiele. Je länger der Handelsstreit dauert, umso größer ist die Unsicherheit und umso stärker dürfte die Investitionszurückhaltung sein. Unter diesen Bedingungen können auch bessere Finanzierungsbedingungen nur bedingt eine unterstützende Wirkung entfalten. Sollte sich die Lage hier weiter verschlimmern, sind fiskalpolitische Unterstützungsmaßnahmen durchaus wahrscheinlich.

Wir gehen in Summe von einer weiteren Abschwächung des weltweiten Wachstums aus. Dies betrifft auch die größten Einzelvolkswirtschaften, wenn auch in abgestufter Ausmaß. Eine globale Rezession wird jedoch nicht erwartet. Aus der Invertierung der US-Zinsstrukturkurve kann damit nach aktuellem Kenntnisstand nicht auf ein in den kommenden Monaten bevorstehendes Abgleiten in eine Rezession geschlossen werden.

Industrielle Rezession hält an: Schwächste Entwicklung im Euroraum

Einkaufsmanagerindizes für die Industrie in den letzten drei Jahren



Quelle: Bloomberg, Markit. Stand: 28. August 2019.

Die Märkte im Überblick

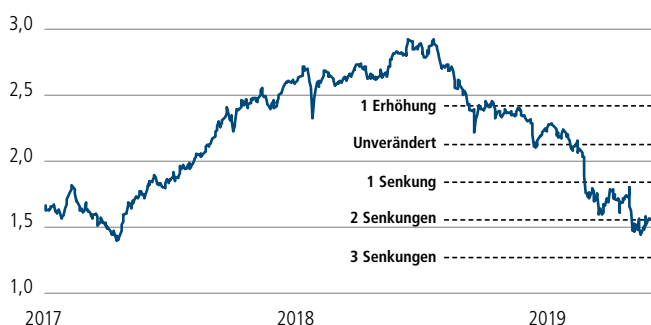
Geldpolitik: Lockerung im September

Wir halten an unserer Einschätzung von bevorstehenden geldpolitischen Lockerungen in den USA und der Eurozone weiter fest. Bereits im September dürften demnach sowohl die EZB als auch die Fed die Leitzinsen senken. Bei den Frankfurter Währungshütern sollten darüber hinaus ein Staffelnzins für die Einlagefazilität und die Ankündigung einer Wiederaufnahme des Ankaufprogramms auf der Agenda stehen. Mit anderen Worten: Die Zentralbanken werden durchaus entschlossen zu Werke gehen. Allerdings wird das Übertreffen der hohen Markterwartungen schwierig, gerade bei der EZB. Und auch realwirtschaftlich verliert die Geldpolitik an Traktion. Dies liegt zum einen an den bereits skizzierten Unwägbarkeiten. Zum anderen folgen aber auch geldpolitische Stimuli dem Gesetz des abnehmenden Grenznutzens. In einer Null- oder Negativzinswelt (wie im Euroraum) ist der Mehrwert weiterer Schritte daher vergleichsweise gering. In den USA, wo erstens noch mehr Spielraum zur Verfügung steht und zweitens die handelspolitischen Nebenwirkungen geringer sind, dürfte die Wirkung größer ausfallen.

Die US-Notenbank agieren derzeit etwas zurückhaltender als die EZB. Fed-Chef Powell betonte zuletzt immer wieder, wie fest einige wichtige US-Konjunkturdaten seien und dass größere expansive Maßnahmen zum aktuellen Zeitpunkt nicht notwendig wären. Es ist nicht auszuschließen, dass die Notenbank damit ihre Unabhängigkeit wahren will und ihr dieses Gut im Zweifel etwas wert ist. Dafür scheint sie auch bereit zu sein, gegebenenfalls ins Hintertreffen zu geraten. In den vergangenen Monaten ließ US-Präsident Trump keine Gelegenheit aus, gegen die Währungshüter zu schießen, und forderte sie mehrfach auf, die Zinsen zu senken. Doch die Erwartungen der Marktteilnehmer sind hoch. Es dürfte spannend sein, ob der Markt die US-Notenbank in gewisser Weise doch zu größeren Aktionen zwingt. Eine Zinssenkung im September gilt als ausgemacht.

Marktteilnehmer haben hohe Erwartungen an die Notenbanken

Fed Funds Future mit Fälligkeit Dezember 2019



Quelle: Bloomberg. Stand: 28. August 2019.

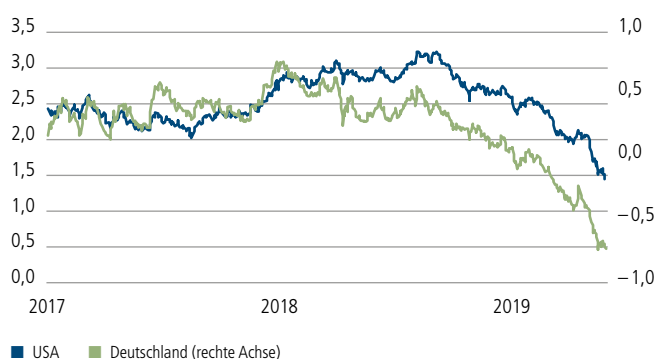
Renten: Fokus auf Segmente mit Risikoaufschlag bleibt erhalten

Im Gegensatz zu den anderen Anlageklassen wird die Geldpolitik für die Rentenmärkte im Euroraum weiterhin ein zentraler Faktor bleiben. Zwar sind die Renditen von Bundesanleihen durch den Ankündigungseffekt der geplanten EZB-Maßnahmen bereits deutlich gefallen und haben auch die Renditen der anderen Rentensegmente mit nach unten gezogen. Für die sicheren Häfen – Staatsanleihen aus den Euro-Kernländern und gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bonds) – sehen wir kurzfristig aber nur noch ein kleines Restpotenzial. Mit Sicht auf ein Jahr wird hingegen mit konstanten Renditen am kurzen Ende (2-Jahres-Bund-Prognose per 30. September 2020: -0,9 Prozent) beziehungsweise leicht steigenden Renditen bei längeren Laufzeiten (10-Jahres-Bund -0,5 Prozent) gerechnet. Ein Ende des Negativumfelds ist also nicht absehbar. Die für September erwartete Zinssenkung und die Auflage eines neuen Ankaufprogramms dürfte – ebenso wie die anhaltende Suche nach Rendite – insbesondere die Produkte mit einem Risikoaufschlag weiter unterstützen. Daher bleiben Investment-Grade-Unternehmensanleihen unter den Euro-Papieren favorisiert. Dennoch gilt es im aktuellen Konjunkturmilieu, stärker auf die Einzelnamen zu achten, denn die Dispersion hat in den vergangenen Monaten spürbar zugenommen. Staatsanleihen aus den Schwellenländern sind durch die niedrigen Realrenditen, die höhere Breakeven-Inflation und stabile Ölpreise gut gestützt.

- **Entscheidung:** Die Position in Euro-Peripherieanleihen wurde zulasten von Staatsanleihen aus der Euro-Kernzone leicht angehoben. Hintergrund sind die jüngsten politischen Entwicklungen in Italien, die ein wichtiges Randrisiko in der Peripherie abnehmen lassen
- **Positionierung:** Die Rentenanlagen bleiben damit insgesamt attraktiv. Zu den Favoriten zählen Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, EM-Staatsanleihen und Staatsanleihen der EWU-Peripherie. Covered Bonds und Staatsanleihen der EWU-Kernländer erscheinen im aktuellen Umfeld hingegen wenig attraktiv

Trend zu niedrigeren Renditen setzt sich fort

Rendite zehnjähriger Staatsanleihen seit Anfang 2017



Quelle: Bloomberg. Stand: 28. August 2019.

Die Märkte im Überblick

Aktien: Eskalation im Handelsstreit dürfte belasten

Aufgrund des konjunkturell eingetrübten Umfelds und des weiter eskalierenden Handelsstreits sehen wir derzeit nur geringe Chancen für Aktienanlagen. Allerdings haben wir innerhalb der Anlageklasse eine etwas andere Favorisierung als im Vormonat. Aktien der Industrieländer, die vorher wenig attraktiv waren, stufen wir nun auf eine neutrale Position hoch. Dies ist im Wesentlichen durch die hohe Gewichtung der USA im Block der Industrieländer-Aktien begründet. Das Makrobild schwächt sich zwar auch in den USA allmählich ab, befindet sich aber noch auf einem höheren Niveau als beispielsweise in der Eurozone. Zudem zeigen sich der Arbeitsmarkt und der Konsum in den USA nach wie vor stabil, was die Wirtschaft und somit auch die Aktienmärkte stützt. Daneben dürfte auch von der US-Geldpolitik noch eine positive Wirkung auf die Kapitalmärkte ausgehen, auch wenn sich der Effekt abschwächt.

Dagegen hat sich die Attraktivität von Aktien aus den Schwellenländern abgeschwächt. Die Emerging Markets leiden durch ihre Verflechtung mit dem Welthandel enorm unter dem schwelenden Handelsstreit und der wirtschaftlichen Abschwächung. Mehr als zwei Drittel des EM-Aktien-Blocks entfallen auf asiatische Papiere, insbesondere aus China und den Nachbarländern, die durch den Konflikt mit den USA unter Druck stehen. Insgesamt zeigen sich die Gewinnrends in den aufstrebenden Volkswirtschaften zudem schlechter als in den Industrieländern.

- **Entscheidung:** Die Attraktivität von Aktien aus den Industrieländern hat sich erhöht, wohingegen sie für Papiere aus den Schwellenländern abgenommen hat
- **Positionierung:** Aktien aus den entwickelten Volkswirtschaften weisen damit ein ausgewogenes Chance-Risiko-Verhältnis auf. EM-Titel messen wir im Vergleich dazu geringere Chancen zu

Handelskrieg lastet auf Aktien aus den Schwellenländern

Relative Entwicklung von EM-Aktien gegenüber Titeln aus den Industrieländern



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, gemessen an Indizes von MSCI. Stand: 28. August 2019.

Rohstoffe: Entspannung im Iran könnte Öl-Angebot vergrößern

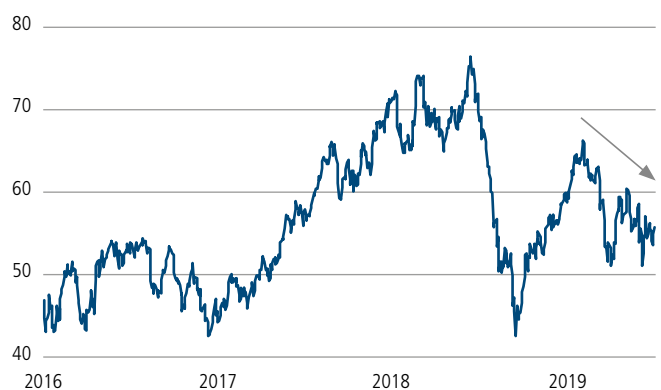
Das abgeschwächte konjunkturelle Umfeld wirkt sich negativ auf zyklische Rohstoffe aus. Industriemetalle leiden unter dem schwächeren Welthandel. Ein Großteil der Industriemetallnachfrage stammt aus China, das unter der wirtschaftlichen Eintrübung und dem Handelsstreit leidet. Da es derzeit noch kein Anzeichen für ein Stimulusprogramm im Reich der Mitte gibt, haben sich die Aussichten für zyklische Rohstoffe etwas eingetrübt. Auch Energierohstoffe hängen stark an der weltwirtschaftlichen Entwicklung. Der Ölpreis hat in den vergangenen Monaten schon einiges an Wert verloren. Durch die konjunkturelle Eintrübung dürfte sich die Nachfrage in den kommenden Monaten noch weiter abschwächen, was Druck auf den Preis ausüben sollte. Zudem zeigen sich derzeit leichte Entspannungstendenzen im Iran-Konflikt. Wenn es hier zu einer Annäherung kommen sollte, könnte dies mit einer Lockerung der Sanktionen einhergehen. Dann könnte auch wieder iranisches Öl auf den Markt kommen. Hierdurch würde das Angebot weiter steigen, was sich letztlich negativ auf den Preis auswirken dürfte. Wir haben uns daher in dieser Gemengelage entschieden, Energierohstoffe als weniger attraktiv einzuschätzen.

Gold profitiert weiter von den gesunkenen Realzinsen. Für die industrienahe Edelmetalle wie Palladium und Platin gelten jedoch die gleichen Argumente wie für Industriemetalle. Insofern sehen wir von einem Engagement ab. Darüber hinaus sind bereits viele Anleger bei Gold investiert. Für das Metall positive Daten werden dann üblicherweise nur in geringem Maße honoriert, während belastende Meldungen schnell eine Korrektur auslösen könnten.

Entscheidung und Positionierung: Rohstoffe haben an Attraktivität verloren, was vor allem an den eingetrübten Aussichten für Industriemetalle und Energierohstoffe liegt

Konjunktursorgen nehmen zu: Ölpreis wieder gesunken

Preis pro Barrel in US-Dollar in den letzten drei Jahren



Quelle: Bloomberg. Stand: 28. August 2019.

Die Märkte im Überblick

Währungen: Etwas vorsichtiger bei EM-Währungen

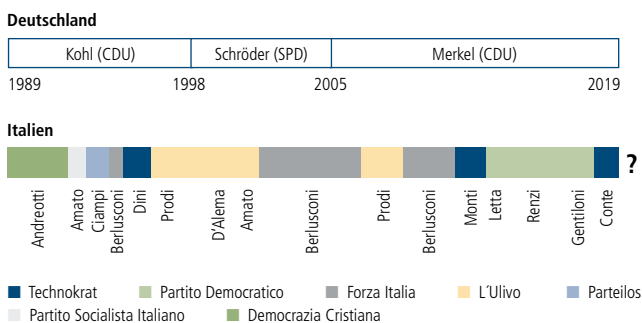
Im Vereinigten Königreich versucht Boris Johnson mit allen Mitteln einen Brexit ohne Abkommen mit der EU zu erreichen. Dazu machte er selbst vor der Queen nicht halt und brachte sie dazu, einer mehrwöchigen Parlamentspause zuzustimmen. Damit bleibt kaum noch Zeit für eine parlamentarische Lösung. Sein Kalkül dabei dürfte darin bestehen, die Drohkulisse für die EU so groß werden zu lassen, dass die Staatengemeinschaft kurz vor Schluss doch noch einknickt und den Briten Zugeständnisse macht. Wir glauben nicht, dass dies gelingen kann. Insbesondere der französische Staatschef Emmanuel Macron scheint nicht bereit, von der bisherigen Linie abzurücken. Damit hat sich die Gefahr eines ungeordneten Brexits erhöht. Sollten die Oppositionsparteien eine gemeinsame Linie finden, rechnen wir mit einem Misstrauensvotum gegen Johnson. Die dann neue Übergangsregierung dürfte wohl eine erneute Fristverlängerung bei der EU erbitten. Bei möglichen Neuwahlen nach dem Brexit-Termin würde sowohl ein Sieg von Johnson, wie auch ein marktfeindliches Programm einer Labour-Regierung das Britische Pfund belasten.

Italien steuert auf die 17. Regierung in den letzten 30 Jahren zu. Neuwahlen scheinen damit zumindest vorerst vom Tisch zu sein. Mit der Einigung zwischen der 5-Sterne-Bewegung mit der Partito Democratico (PD) des ehemaligen Ministerpräsidenten Renzi auf eine Koalition unter Führung des bisherigen Ministerpräsidenten Conte wurde dem bisherigen Innenminister Salvini ein Strich durch die Rechnung gemacht. Seine Lega führt in Umfragen und wäre bei Neuwahlen wohl mit deutlichen Zugewinnen an Sitzen hervorgegangen. Die Halbwertszeit der neuen Regierung ist jedoch fraglich, was eine Neuwahl nur aufschieben und den Euro damit belasten dürfte.

- **Entscheidung:** Erhöhung der Attraktivität des US-Dollar und Reduktion der Position im Britischen Pfund
- **Positionierung:** Wir favorisieren den US-Dollar und meiden EM-Währungen und das Pfund Sterling

Italien ist ständige Regierungswechsel gewohnt

Vergleich der Regierungen in den vergangenen 30 Jahren zwischen Deutschland und Italien



Quelle: Union Investment, eigene Darstellung. Stand: 27. August 2019

Büromarkt USA

Auf den US-amerikanischen Büroimmobilienmärkten hat sich im ersten Halbjahr 2019 der lang anhaltende Wachstumstrend fortgesetzt, auch wenn sich die USA in einem eher reifen Stadium des Konjunkturzyklus befinden und die konjunkturellen Impulse aus der Steuerreform 2017 im laufenden Jahr auslaufen.

So ging die durchschnittliche Leerstandsquote in den elf wichtigsten US-Büromärkten im Jahresvergleich um weitere 25 Basispunkte zurück und lag zur Jahresmitte 2019 bei 10,3 Prozent. Vor allem in San Francisco und Seattle wurden mit 6,1 beziehungsweise 5,8 Prozent gerade für US-Verhältnisse äußerst niedrige Leerstandsquoten erreicht.

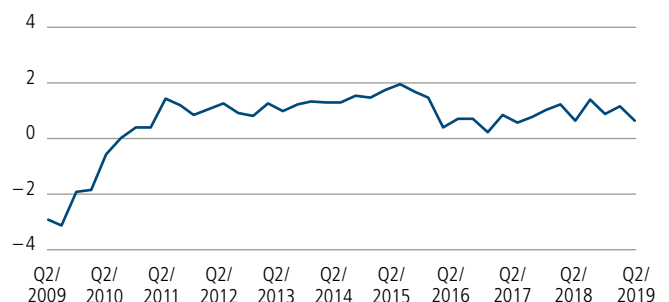
Die weiterhin relativ hohe Nachfrage nach Büroflächen spiegelt sich auch bei der Mietpreisentwicklung wider. Im Vergleich zum ersten Halbjahr 2018 stiegen die Mietpreise im Durchschnitt der elf amerikanischen Standorte um 4,1 Prozent. In San Francisco und Seattle waren dabei mit 6,6 beziehungsweise 7,2 Prozent die höchsten Zuwachsraten zu beobachten.

Die Anfangsrenditen sind im Vergleich zum Vorjahreszeitraum nahezu unverändert. Die hohen Absicherungs- und Finanzierungskosten haben zuletzt das Investitionsverhalten internationaler Investoren negativ beeinflusst. Aber die erste Zinssenkung der Fed seit 2008 dürfte dazu beitragen, dass der kurzfristige Aufwärtstrend auf die Büromarktrenten wieder etwas abgenommen hat.

Die Büromärkte in den USA dürften noch von den weiterhin vergleichsweise robusten konjunkturellen Aussichten profitieren. Allerdings ist zu beachten, dass der aktuelle Immobilienmarkt-Zyklus in den USA bereits weit fortgeschritten ist und perspektivisch eine nachlassende Wachstumsdynamik prognostiziert wird. Dennoch bleiben die USA aufgrund ihrer Größe und der hohen Marktliquidität weiterhin ein interessantes Investitionsziel für Immobilieninvestoren.

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in den USA

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der elf größten amerikanischen Büromärkte.

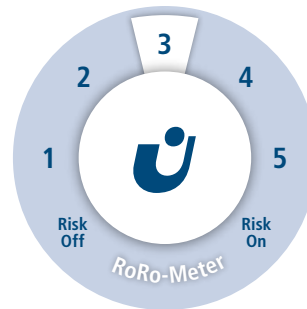
Quelle: CoStar. Stand: 30. Juni 2019.

Unsere Einschätzung im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Der Einfluss der Geldpolitik dürfte abnehmen, Konjunkturdaten werden hingegen wieder an Bedeutung gewinnen
- EZB und Fed dürften im September die Leitzinsen senken. Inzwischen sind die Erwartungshaltungen der Marktteilnehmer sehr groß
- Im Handelsstreit zwischen China und den USA ist keine Entspannung abzusehen. Die Unsicherheit dürfte daher hoch bleiben
- Wir rechnen mit einer weiteren Wachstumsabschwächung, sehen in den USA trotz inverser Zinsstrukturkurve aber noch keine Rezession
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) bleibt auf Stufe 3 (neutral)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 30. August 2019. Letzte Änderung von 2 auf 3 am 1. Juli 2019.

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:** Die Geldpolitik unterstützt weiterhin Anleiheklassen mit einem Risikoaufschlag. Zu unseren Favoriten gehören Unternehmensanleihen und Staatsanleihen der Euro-Peripherie sowie aus den Schwellenländern
- **Aktien:** Titel aus den aufstrebenden Volkswirtschaften dürften unter dem Handelsstreit besonders leiden. Diese Werte verlieren deshalb an Attraktivität
- **Währungen:** Die Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Brexits ist zuletzt wieder gestiegen. Das Britische Pfund sollte daher abwerten. Die im globalen Vergleich noch guten Konjunkturdaten sprechen für den US-Dollar
- **Rohstoffe:** Zyklische Rohstoffe sind durch das schwache konjunkturelle Umfeld belastet. Eine Einigung mit dem Iran könnte das Ölangebot wieder erhöhen
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze sind weiterhin im negativen Bereich, sodass das Halten von **Kasse** nicht sinnvoll ist
- **Absolute-Return-Strategien** werden im Multi-Asset-Kontext neutral eingeschätzt
- Für **Immobilien** hat sich der Ausblick für Europa und die USA etwas verbessert, während die Perspektive für Deutschland nicht mehr ganz so positiv ist

Attraktivität der Anlageklassen

Renten		=
Staatsanleihen Kerneuropa		←
Covered Bonds		=
Staatsanleihen Euro-Peripherie		→
Unternehmensanleihen (Euro Investment Grade)		=
Unternehmensanleihen (Euro High Yield)		=
Staatsanleihen Schwellenländer		=
Aktien		=
Industrieländer		→
Schwellenländer		←
Rohstoffe		←
Währungen		
US-Dollar		→
Britisches Pfund		←
Japanischer Yen		=
Währungen Schwellenländer		=
Absolute Return		=
Kasse		→

Quelle: Union Investment. Stand: 30. August 2019.

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

Die Zeichen → = ← zeigen die Veränderung zur UIC-Entscheidung der regulären Juli-Sitzung an.



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

Quelle: Union Investment. Stand: 24. Mai 2019. Einschätzung ist bis zum 30. November 2019 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 quartalsweise Aktualisierung.

Rechtliche Hinweise

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

Dies ist eine Marketingmitteilung. 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 Dokuments.

Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer als der zur Union Investment Gruppe gehörigen Unternehmen können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmern 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 Dokuments 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 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 Vertragsbedingungen, wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos unter www.union-investment.at erhalten. Anleger in Österreich erhalten diese Dokumente kostenlos auch bei der Zahl- und Vertriebsstelle Volksbank Wien AG, Kolingasse 14-16 in 1090 Wien. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des jeweiligen Fonds von Union Investment.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **30. August 2019**, soweit nicht anders angegeben.

Ihre Kontaktmöglichkeiten

Union Investment Austria GmbH
Schottenring 16
1010 Wien
Österreich

Weitere Kontaktadresse für Anleger in Österreich

Zahl- und Vertriebsstelle in Österreich:
Volksbank Wien AG
Kolingasse 14-16
1090 Wien
Österreich