

*Wie von uns erwartet, setzte zu Jahresbeginn eine Korrektur am Rentenmarkt ein. Leitzinssenkungen gelten inzwischen als ausgemacht. Unklar ist aber noch, wie viele Zinsschritte es sein werden und wann der Senkungszyklus beginnt.*

**Christian Kopf**, Leiter Rentenfondsmanagement

# Neues von den Märkten

Monatsbericht Februar 2024

# Die Märkte im Überblick

## Zusammenfassung

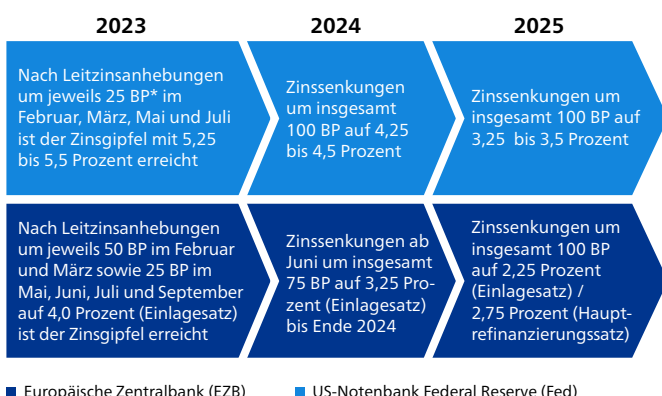
Nach den starken Kursanstiegen bei chancenorientierten Anlagen im vierten Quartal 2023 war der Jahresstart eher durchwachsen. Es zeigt sich, dass das Ausmaß der bereits eingepreisten Leitzinssenkungen zunehmend von den Marktteilnehmern hinterfragt wird. Vereinfacht ausgedrückt: Dass im neuen Jahr die Zinsen gesenkt werden, scheint mittlerweile Konsens zu sein. Allerdings ist noch nicht ausgemacht, wie viele es sein werden und wann der Senkungszyklus beginnt.

Wir haben bereits im Dezember das Ausmaß der eingepreisten Zinssenkungen für überzogen gehalten und uns daher vorsichtiger aufgestellt. Die jüngsten Datenpunkte haben aber noch nicht zu einer hinreichend realistischen Einschätzung des Markts geführt. Solange dieser etwas zu große Optimismus nicht zurückgegangen ist, schätzen wir die Aussichten für chancenorientierte Anlagen wie Aktien als überschaubar ein und nehmen weiterhin eine abwartende Haltung ein.

Dabei entwickeln sich die fundamentalen Trends in die richtige Richtung. Die Wachstums- und Inflationsdaten der vergangenen Wochen erhärten unsere Einschätzung, dass in den USA eine sanfte Landung der Konjunktur gelingen dürfte, bei gleichzeitiger Fortsetzung des Disinflationstrends. Von geopolitischer Seite aus bleibt insbesondere die Lage im Nahen Osten prekär, wie vor allem die zunehmenden Raketenangriffe der Huthi-Rebellen im Jemen auf die internationalen Schifffahrtsrouten im Roten Meer gezeigt haben. Der Konflikt birgt unverändert die Gefahr einer Eskalation, auch wenn das aus unserer Sicht nicht das wahrscheinlichste Szenario ist.

In Summe bleibt unsere Einschätzung unverändert: Zurzeit arbeiten positive langfristige Treiber und eher belastende kurzfristige Faktoren gegeneinander. In den nächsten Wochen sind somit Marktentwicklungen in beide Richtungen denkbar. Vor diesem Hintergrund halten wir eine neutrale Risikoausrichtung („RoRo“-Meter 3) für angebracht.

## Zinsgipfel erreicht – Leitzinsniveau wird vorerst noch beibehalten



\*BP = Basispunkte.

Quelle: Union Investment. Stand: 25. Januar 2024.

## Konjunktur, Wachstum, Inflation

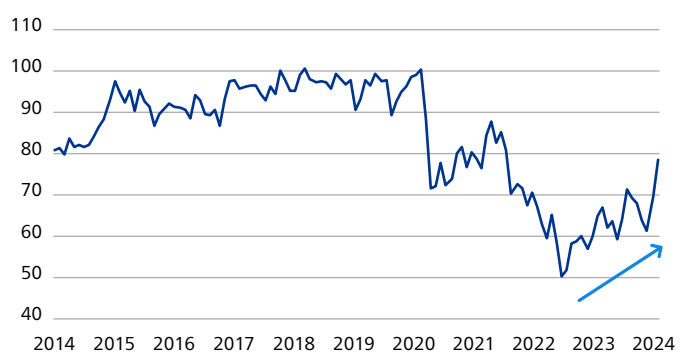
In den USA fielen die harten Makrodaten wie die Baubeginne von Einfamilienhäusern, die Industrieproduktion oder die Einzelhandelsumsätze leicht besser aus als mehrheitlich erwartet. Ein Wegbrechen des US-Wachstums ist derzeit nicht auszumachen – wohl aber eine Verlangsamung. Wir erwarten, dass über die Wintermonate der Gegenwind für die Konjunktur in den Vereinigten Staaten noch anhalten wird, bevor im weiteren Jahresverlauf eine Wachstumsbelebung zu erwarten ist. Mit einer Rezession rechnen wir daher nicht, sondern gehen von einer sehr sanften Landung der US-Wirtschaft aus.

In der Eurozone fielen die Frühindikatoren zuletzt in Summe zwar etwas besser aus, als von der Mehrheit der Analysten erwartet, allerdings ist das Niveau hier auch niedriger als etwa in den USA. Während sich die Erwartung in der Industrie immerhin stabilisierte, waren bei Einzelhandel, Dienstleistung und Bau sogar Verbesserungen zu verzeichnen. Damit bleibt die konjunkturelle Lage im Euroraum zwar insgesamt angespannt. Aber auch hier dürfte es im weiteren Verlauf 2024 zu einer allmählich einsetzenden Erholung kommen.

In China wurde derweil die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für 2023 bekannt gegeben. Mit einer Jahresveränderung von 5,2 Prozent wurde das offizielle Wachstumsziel zwar erreicht. Aber: Die strukturellen Probleme auf dem Immobilien- sowie dem Arbeitsmarkt sind nicht behoben und dämpfen die konjunkturelle Belebung. Chinas Immobilienpreise sind im Dezember so stark gefallen wie seit fast neun Jahren nicht mehr und die Einzelhandelsumsätze blieben hinter den Analystenschätzungen zurück. Mehr als eine zyklische Stabilisierung dürfte daher nach Einschätzung unserer Volkswirte zunächst nicht zu erwarten sein. Als Wachstumslokomotive für die Weltwirtschaft fällt China damit bis auf Weiteres aus.

## US-Wirtschaft zeigt sich robust – sanfte Landung wahrscheinlich

Verbraucherstimmung der Universität Michigan der letzten zehn Jahre



Quelle: Union Investment. Stand: 25. Januar 2024.

# Die Märkte im Überblick

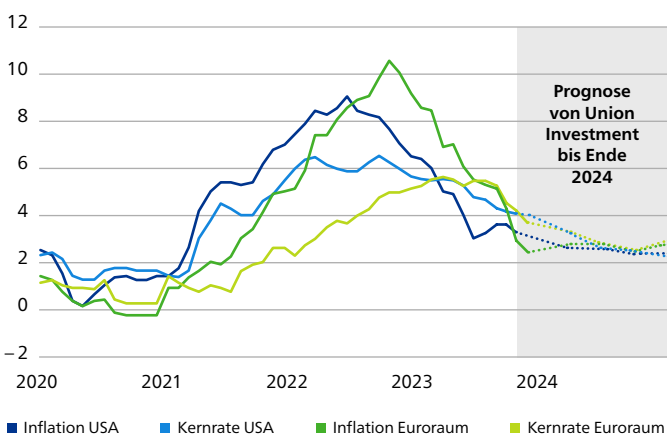
## Geldpolitik: Leitzinssenkungen im Sommer

An den Finanzmärkten war es zuletzt die am meisten diskutierte Frage: Wann werden die Zentralbanken die Leitzinsen senken und wie viele Schritte sind 2024 wahrscheinlich? In der Spitze wurden bis zu sechs Zinssenkungen für die USA oder den Euroraum eingepreist, einige Beobachter sprachen bereits von März als Startdatum für den neuen Zyklus.

Unserer Einschätzung nach sind diese Hoffnungen überzogen. Sowohl in den USA als auch im Euroraum nimmt der Inflationsdruck zwar ab und auch die Inflationserwartungen sind rückläufig. Aber: Das Niveau bleibt erhöht. Die Zentralbanken werden daher wohl das derzeitige Leitzinsniveau noch eine Weile auf die Realwirtschaft wirken lassen, um die Inflationsgefahr definitiv zu bannen. So sind auch verschiedene Wortmeldungen der vergangenen Wochen zu deuten. Sowohl die Chefin der Europäischen Zentralbank (EZB), Christine Lagarde, als auch der im Offenmarktausschuss stimmberechtigte Christopher Waller von der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) gaben öffentlich zu verstehen, man habe keine Eile bei den Zinssenkungen.

Vor diesem Hintergrund halten unsere Experten an ihrer Einschätzung fest, dass Leitzinsschritte erst zur Jahresmitte auf die Agenda der wichtigsten Zentralbanken rücken dürften. Bei der Fed scheint das Juni-Treffen derzeit der wahrscheinlichste Termin für eine Kürzung, wenngleich (eine günstige Datenlage vorausgesetzt) auch eine Senkung im Mai nicht gänzlich ausgeschlossen ist. Bis zum Jahresende rechnen wir in jedem Fall mit einer Verringerung um 100 Basispunkte und damit weniger als derzeit an den Finanzmärkten eingepreist ist. Bei der EZB halten wir – ebenfalls beginnend ab Juni – Zinssenkungen von insgesamt 75 Basispunkten bis Ende 2024 für wahrscheinlich.

## Inflationsraten gehen deutlich zurück – auch die Kernraten Konsumentenpreisindizes, jährliche Veränderung in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment; Stand: 25. Januar 2024.

## Renten: Gegenbewegung bei Renditen

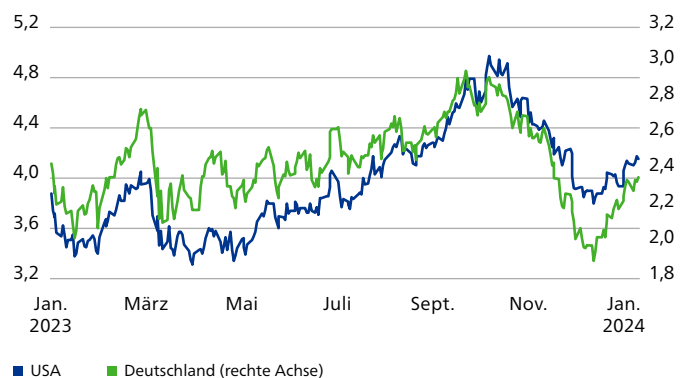
Bei sicheren Staatsanleihen war der Start in das neue Kapitalmarktjahr von einer Gegenbewegung gekennzeichnet, nachdem die Renditen im vierten Quartal 2023 deutlich gefallen waren. Deutsche Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit kletterten auf ein Niveau von über 2,3 Prozent, ausgehend von einem Tief im Dezember bei 1,9 Prozent. Bei laufzeitgleichen US-Papieren war eine ähnliche Bewegung zu beobachten. Ursache für den Renditeanstieg war insbesondere die Diskussion über Zeitpunkt und Ausmaß der zu erwartenden Zinssenkungen der großen Notenbanken. Zuletzt wurden wieder vermehrt Stimmen laut, wonach die bisher gehegten Hoffnungen überzogen sein könnten. Unserer Einschätzung nach war diese Renditeentwicklung folgerichtig und könnte noch etwas anhalten, wenngleich ein großer Teil des (Wieder-)Anstiegs bereits hinter uns liegen dürfte.

An den Spread-Märkten kam es zum Jahresanfang saisonal bedingt zu einer großen Anzahl von Neuemissionen, die 2024 sogar noch höher als in den Vorjahren ausfiel. Trotz des hohen Volumens wurden die über den Primärmarkt platzierten Papiere in Summe gut aufgenommen und es kam nur zu leichten Ausweitungen der Risikoaufschläge (Spreads) auf Indexebene. Im Vorfeld der nun bereits laufenden Gewinnberichtssaison ist die Neuemissionstätigkeit bereits abgeebbt und dürfte sich weiter normalisieren. Davon sollten auch die Spreads profitieren.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Investment-Grade-Unternehmensanleihen werden weiter klar favorisiert. Wir meiden hingegen Staatsanleihen aus den Euro-Kernländern

## Korrektur der Zinssenkungserwartung lässt Renditen wieder steigen

Rendite zehnjähriger Staatsanleihen, Entwicklung seit Anfang 2023 in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 25. Januar 2024.

# Die Märkte im Überblick

## Aktien: Berichtssaison startet durchwachsen

Auch an den Aktienmärkten spielte die Leitzinsdiskussion zu Jahresbeginn eine große Rolle. Nach den starken Gewinnen des Vorquartals konnten die Kurse zunächst nicht weiter zulegen. Erst im Laufe des Januars kam es erneut zu Anstiegen, sodass beispielsweise der S&P 500 zur Monatsmitte ein neues Allzeithoch markierte. Besonders gut schnitten einmal mehr Technologiewerte ab. Ein Treiber dafür war der Start in die Berichtssaison für das Schlussquartal 2023, der insgesamt recht ordentlich verlief. Ein erster Trend dabei: Während die Gewinnerwartungen der Analysten häufig übertroffen wurden, kam es bei den Umsatzzahlen vermehrt zu Enttäuschungen. Das spricht dafür, dass die Unternehmen ihre Kostenseite unter Kontrolle haben, etwa aufgrund von sinkenden Rohstoffpreisen oder von abnehmendem Kostendruck bei Vorleistungsprodukten im Zuge der Entspannung bei den Lieferketten. Die Schwäche bei den Umsätzen reflektiert aber die derzeitige Konjunkturdelle, wodurch das Absatz- beziehungsweise Nachfragespotenzial begrenzt wird. Wir rechnen damit, dass sich dieser Belastungsfaktor im Zuge einer anziehenden Wachstumsentwicklung im weiteren Jahresverlauf auflösen dürfte.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Aktien stehen wir neutral gegenüber

## Rohstoffe: Keine geopolitische Prämie bei Energierohstoffen

Die Vertreter der Notenbanken betonen in diesen Tagen oft, dass eine Zinssenkung erst möglich sei, wenn man sich ausreichend sicher sei, dass der Inflationsdruck dauerhaft nachlasse. Die Energierohstoffe dürften diesem Vorhaben kaum entgegenstehen. Trotz geopolitischer Spannungen sind die Preise seit der Eskalation im Nahen Osten sogar gesunken. Ein ausreichendes Angebot bei gleichzeitigen Nachfragesorgen bestimmen derzeit das Bild. Auch die Gaspreise haben inzwischen das Niveau von 2021 erreicht. Zudem halten auch Investoren deutlich weniger Long-Positionen als noch vor einigen Monaten. Die jetzigen Kurse dürften das derzeitige Umfeld jedoch hinreichend abbilden. So verbessern sich die Terminkurven nicht nur bei Energierohstoffen, sondern auch bei Industriemetallen. Dies lässt sich auch an den Rollrenditen ablesen. Wir sind zwar weiterhin zurückhaltend, blicken aber zunehmend optimistischer auf den Sektor. Industriemetalle sehen wir deutlich positiver. Einige Metalle werden sowohl im Verhältnis zu den Produktionskosten als auch zu den langfristigen Durchschnittspreisen auf sehr niedrigen Niveaus gehandelt. Bei den jetzigen Preisen ist die Förderung für einige Produzenten bereits unprofitabel, was für eine zukünftige Verknappung des Angebots spricht. Hinzu kommen ungeplante Produktionsausfälle, die den Marktsaldo nach unten ziehen. In Verbindung mit dem geplanten hohen Kapazitätsausbau bei erneuerbaren Energien rechnen wir mit einer anhaltend hohen strukturellen Nachfrage und favorisieren daher weiterhin Industriemetalle. Gold bleibt stark abhängig von den Anleiherenditen und zeigt sich derzeit von der Rekalibrierung der Rentenmärkte belastet. Bei Edelmetallen bleiben wir vorerst neutral positioniert.

- **Veränderung:** Keine
- **Positionierung:** Wir favorisieren derzeit Industriemetalle und sind bei Energierohstoffen etwas zurückhaltender

## Wachstumsaktien profitieren vom Zinsgipfel und dem KI-Thema

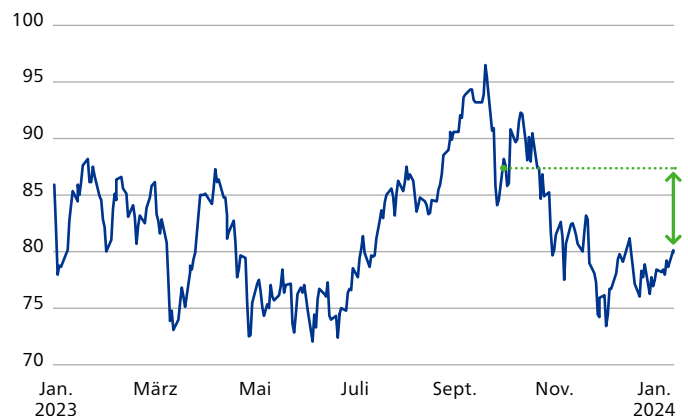
Indexierte Wertentwicklung, MSCI-World-Indizes seit Anfang 2023 in Prozent



Quelle: Refinitiv. Stand: 25. Januar 2024.

## Auswirkungen der Geopolitik (Nahost) sind bislang moderat

Preis der Sorte Brent, pro Fass in US-Dollar



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 23. Januar 2024.



# Die Märkte im Überblick

## Währungen: Keine klaren Trends erkennbar

Zum Jahresende schien es so, als könne der Japanische Yen seinen fast zwei Jahre andauernden Abwertungstrend nun endlich verlassen. Angesichts eines unterliegenden Preisdrucks, der in zunehmendem Maße auf die komplette japanische Volkswirtschaft ausstrahlt, war davon auszugehen, dass mit einer weiteren geldpolitischen Normalisierung zu rechnen ist. Nach der bereits erfolgten Flexibilisierung der Yield Curve Control rücken nun mögliche Zinserhöhungen in den Fokus. Da zeitgleich in den USA und im Euroraum über umfangreiche Zinssenkungen spekuliert wurde, wertete der Japanische Yen mit abnehmender Zinsdifferenz langsam auf. In den ersten Wochen des neuen Jahres kehrte sich diese Bewegung aber wieder fast vollständig um. Einerseits schwächte der Renditeanstieg in den anderen Währungsräumen den Yen. Andererseits dürfte der Wunsch, den expansiven Kurs vorerst noch fortzusetzen, mit dem schweren Erdbeben zu Jahresbeginn noch zugenommen haben. Die Notenbanksitzung am 23. Januar bestätigte, dass die Währungshüter zwar sehr wohl eine Normalisierung im Sinn haben, dabei aber keine Eile geboten ist.

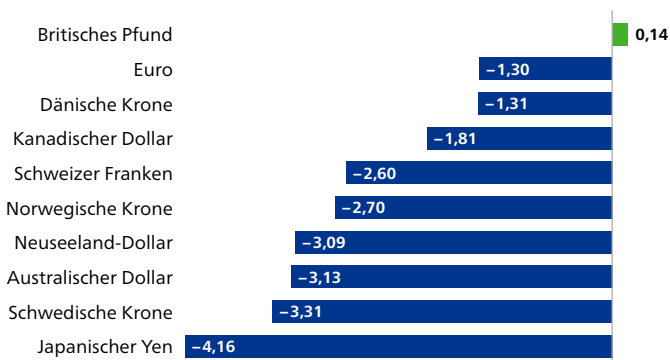
Die zuletzt über den Erwartungen liegenden US-Konjunkturdaten haben seit Jahresbeginn dafür gesorgt, dass der US-Dollar gegenüber allen G-10-Währungen fester notierte. Lediglich das Britische Pfund hielt sich hier weitgehend schadlos, wenn auch aus zweifelhaften Gründen. Denn: Die geringe Abwertung zum Greenback dürfte wohl der anhaltend hohen Inflation im Vereinigten Königreich geschuldet sein, die gegen schnelle Zinssenkungen der Bank of England und somit für eine perspektivisch größere Zinsdifferenz zu den USA spricht.

Wir bleiben vorerst neutral positioniert. Die vergangenen Monate haben gezeigt, wie schnelllebig die Trends am Devisenmarkt sind. Wir warten auf stabilere Trends.

- **Veränderung und Positionierung:** Keine

## US-Dollar wertet seit Jahresbeginn gegenüber vielen Währungen auf

Wertentwicklung ausgewählter G-10-Währungen gegenüber dem US-Dollar, in Prozent seit Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg. Stand: 24. Januar 2024.

## Immobilien: Büromarkt Deutschland

Nach wie vor verlängern Unternehmen ihre bestehenden Mietverträge und ziehen nicht in neue, meist teurere Büroflächen um. Im Vergleich zum Vorjahr ist die Neuvermietungsleistung daher im Schnitt der fünf großen deutschen Bürostandorte Berlin, Düsseldorf, Frankfurt/Main, Hamburg und München leicht um 6,3 Prozent zurückgegangen. Im vierten Quartal stieg die durchschnittliche Vermietungsleistung gegenüber dem Vorquartal jedoch um 19,5 Prozent, wenn auch nicht an allen Standorten: Während Frankfurt, Hamburg und München deutliche Zuwächse verzeichneten, machte die Neuvermietungsleistung in Düsseldorf eine Seitwärtsbewegung, während sie in Berlin deutlich schwächer ausfiel.

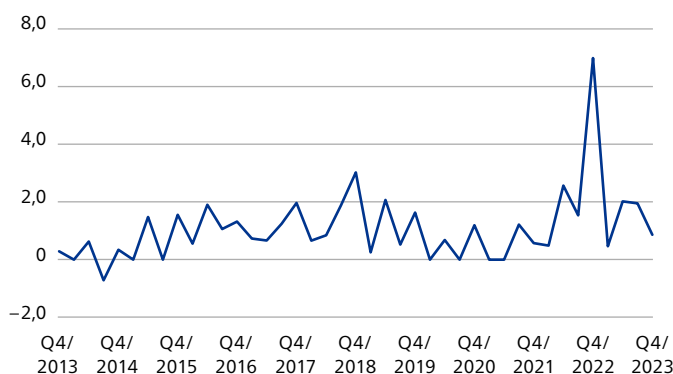
Immer noch stark nachgefragt sind hochwertige Büroflächen in den zentralen Lagen, auf denen sich moderne Büroflächenkonzepte umsetzen lassen. Die Leerstandsrate ist im vierten Quartal noch einmal um durchschnittlich 0,4 Prozentpunkte auf 6,8 Prozent gestiegen. Zukünftig sollte sie aber sinken, da weniger neue Flächen fertiggestellt werden und diese in der Regel auch hohe Vorvermietungsquoten aufweisen.

Die Spitzenmiete stieg im vierten Quartal um durchschnittlich 0,9 Prozent. Während sie in Berlin und München um 2,3 beziehungsweise 2,0 Prozent wuchs, blieb sie in Düsseldorf, Frankfurt und Hamburg stabil. 2023 stiegen die Mieten in den fünf deutschen Immobilienhochburgen insgesamt um durchschnittlich 5,5 Prozent. Die Spanne reichte dabei von 1,1 in Frankfurt/Main bis 13,6 Prozent in München.

Der Anstieg der Anfangsrenditen, der seit einigen Quartalen zu beobachten ist, hat sich im vierten Quartal verlangsamt. Da zur Jahresmitte 2024 erste Zinssenkungen der EZB möglich sind, dürfte die Renditekorrektur in den kommenden Monaten abgeschlossen sein. Das Wachstum der Spitzenmieten wird sich voraussichtlich in moderater Form auch 2024 fortsetzen.

## Veränderung der Bürospitzenmiete in Deutschland gegenüber dem Vorquartal

Durchschnitt, in Prozent\*



\* Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.  
Quelle: JLL. Stand: 31. Dezember 2023.

# Unsere Einschätzung im Überblick

## Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Nach den starken Kursanstiegen im vierten Quartal bei Aktien war der Jahresstart eher durchwachsen. Das Ausmaß der erwarteten Leitzinssenkungen wird hinterfragt
- Der Inflationsdruck lässt weiter nach. Wir gehen ab Mitte 2024 von Zinssenkungen von 100 Basispunkten durch die Fed und 75 durch die EZB aus
- In den USA fielen die jüngsten Makrodaten besser als erwartet aus und sprechen für eine noch sanftere Landung. In der zweiten Jahreshälfte rechnen wir mit einer Belebung. China und der Euroraum hängen hinterher
- Wir bleiben bei einer neutralen Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) von Stufe 3

## „RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 24. Januar 2024. 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:** Wie erwartet kam es zu einer Korrektur der Leitzinserwartungen und unsere Vorsicht zahlte sich aus. Bei Staatsanleihen aus den Euro-Kernländern bleiben wir zurückhaltend; Unternehmensanleihen sind klar favorisiert
- **Aktien:** Trotz steigender Renditen hält sich der Aktienmarkt recht gut. Bei einem weiteren Rücksetzer könnten wir uns erste Käufe vorstellen
- **Währungen:** Der Japanische Yen wertetet zuletzt mit einer wieder höheren Zinsdifferenz ab und bleibt abhängig von größeren Änderungen seitens der Bank of Japan
- **Rohstoffe:** Die Ölnachfrage bleibt weiter schwach, gleichzeitig ist sich die OPEC bei den Produktionszielen weiter uneinig. 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
- Für **Immobilien** ist Europa weiterhin 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: 24. Januar 2024.

**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: 30. November 2023. Die Einschätzung ist bis zum 31. 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.

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

Nicht favorisiert    Stark favorisiert  
Neutral

## 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 zielfonds aufgelösten, 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](mailto:institutional@union-investment.de), [www.institutional.union-investment.de](http://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 fondsauflösende 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: **29. Januar 2024**, 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](http://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