

Die große Rotation

„Growth“ vs. „Value“: Welcher Stil passt in die Zeit?



- „Growth“-Aktien haben in den vergangenen Jahren outperformt – doch jetzt feiert „Value“ sein Comeback
- Fiskalpolitik sowie anziehende Wachstumsraten und Renditen unterstützen werthaltige Unternehmen
- Die Zeit der fundamentalen „Growth“-Outperformance ist damit zunächst einmal vorbei

(K)eine Stilfrage

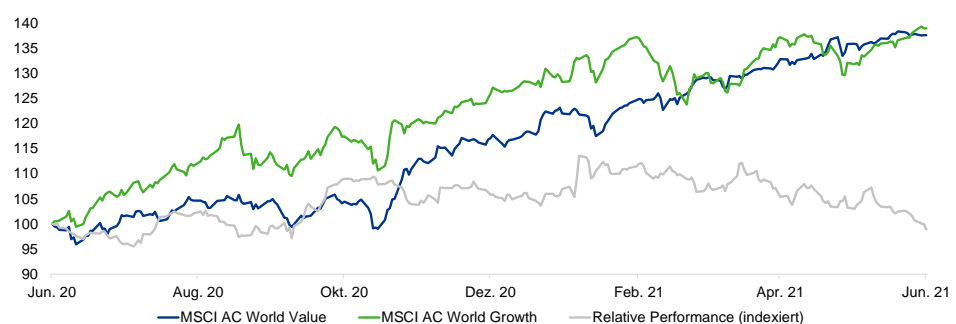
Es ist eines der klassischen Gegensätze bei Aktien-Investments: „Growth“ vs. „Value“. Auf der einen Seite die Unternehmen mit viel Zukunftsfantasie, die auch in konjunkturell schwächeren Phasen hohes Wachstum aufweisen. Auf der anderen Seite die werthaltigen Substanzunternehmen, die gerade eine weniger dynamische Gewinnentwicklung zeigen, jedoch eine Turnaround-Perspektive haben. Hier die unter anderem von den „Growth“-Pionieren Phil Fisher und Thomas Rowe Price Jr. populär gemachte Suche nach dem „nächsten großen Ding“, das auch hohe Bewertungen rechtfertigt. Dort die etwa von Warren Buffett vorangetriebene Idee, auf unterbewertete Qualitätsunternehmen zu setzen. Ein Blick in die Historie verrät: Mit beiden Investmentstilen konnte gutes Geld verdient werden, auch wenn seit 2007 „Growth“-Aktien die Nase vorn hatten. Aber wie sehen Gegenwart und Zukunft aus? Die Corona-Krise verschiebt in jedem Fall die Investmentparameter. Ist damit der langjährige Trend zur Outperformance von „Growth“-Aktien vorbei?

Das Ende
der „Growth“-
Outperformance?

Bewertet man die nackten Zahlen der vergangenen zwölf Monate (siehe Abbildung 1), scheint es fast so, als gäbe es keinen Unterschied: Sowohl „Growth“- als auch „Value“-Aktien haben in diesem Zeitraum global fast 40 Prozent Gesamtertrag erwirtschaftet (MSCI AC World-Index in US-Dollar). Doch ein Blick auf den Verlauf und die Erweiterung des Analysehorizonts zeigen, dass sich unter der Oberfläche einige interessante Entwicklungen abgespielt haben. Dabei wird klar: Jeder Investmentstil hat seine Phase – und diese wechseln im Corona-Zyklus schnell.

Abbildung 1: „Value“ holt zuletzt deutlich gegenüber „Growth“ auf

Indizierte und relative Performance globaler „Growth“- und „Value“-Aktien aus dem MSCI AC World-Index*



Quelle: Bloomberg, Stand: 16. Juni 2021; *jeweils Net Total Return in US-Dollar

Jeder Stil hat seine Zeit

Doch der Reihe nach: Zwischen 2009 und dem Frühjahr 2020 erlebten die Aktienmärkte weltweit – von kleineren Rücksetzern abgesehen – einen beispiellosen Aufwärtstrend. Was nach der Finanzkrise begann, wurde erst elf Jahre später durch die Corona-Krise gestoppt. Auffällig an diesem „Bullenmarkt“ war aber nicht nur seine enorme zeitliche Länge. Auch die treibende Kraft war eine besondere. Der Kursanstieg war in der Breite nicht durch so deutliche Gewinnsteigerungen der Unternehmen unterfüttert, wie es noch in der Dekade zuvor

der Fall gewesen war. Vielmehr billigten die Investoren den Aktien höhere Bewertungen zu.

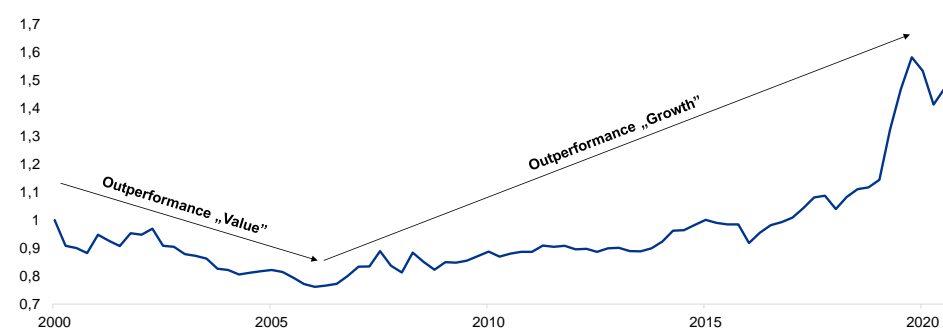
Die Gründe dafür sind in der volkswirtschaftlichen Entwicklung zu finden. Im Vergleich zu der Zeit vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 fielen die (nominalen) Wachstumsraten im vergangenen Jahrzehnt gering aus. Legte das Bruttoinlandsprodukt in den USA zwischen 1980 und 2007 noch um rund drei Prozent jährlich zu, war es in den Folgejahren nur noch etwas mehr als ein Prozent. In Europa war die Entwicklung, verstärkt durch die Eurokrise, noch verhaltener. Eine ähnlich geringe Dynamik zeigte die Inflationsrate, die – unter anderem aufgrund struktureller Effekte aus Demographie und Digitalisierung – ebenfalls unter dem Niveau von vor der Finanzkrise verharrte.

Stil-Vorteile abhängig von Konjunkturphase

Das alles muss berücksichtigt werden, wenn die Performance der verschiedenen Investmentstile bewertet wird, denn sie hängt unmittelbar von der Konjunkturphase und den Anlagealternativen ab. „Growth“- also Wachstumsaktien werden von Investoren insbesondere dann präferiert, wenn Wachstum als solches ein knappes Gut ist. Fehlt der Konjunktur die Dynamik – wie eben in den Jahren vor der Corona-Krise – setzen die Anleger auf jene Unternehmen, die selbst in diesem anspruchsvollen Umfeld wachsen können. Das waren in der jüngeren Vergangenheit vor allem Konzerne aus dem Technologie-Bereich, die aufgrund des strukturellen Trends hin zur mehr Digitalisierung, ihrer häufig sehr gut skalierbaren Geschäftsmodelle und ihrer wachsenden Marktmacht eine Art Sonderkonjunktur im ansonsten wenig dynamischen Umfeld erlebten (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: Jeder Stil hat seine Phase – Geringe Wirtschaftsdynamik nach der Finanzkrise begünstigt „Growth“-Aktien

Relative Performance globaler „Growth“- gegenüber „Value“-Aktien aus dem MSCI AC World-Index



Quelle: Bloomberg, Stand: 18. Juni 2021

„Growth“-Aktien mit Duration

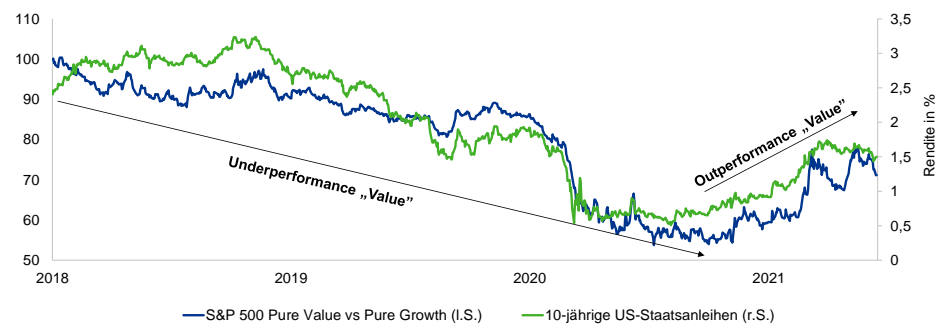
Wachstumstitel sind zudem häufig durch einen stetigen Gewinn-Strom gekennzeichnet, dessen „Auszahlung“ (in Form von Dividenden) aber (weit) in der Zukunft liegt. Der Fokus liegt zunächst auf dem Wachstum. Wie Anleihen verfügen „Growth“-Titel damit quasi über eine hohe Duration oder Kapitalbindung und reagieren deshalb sensitiver auf Zinserhöhungen.¹ Doch in der

¹ Der Zins beeinflusst den durch Abdiskontierung zu ermittelnden Gegenwartswert der künftig erwarteten Zahlungsströme.

vergangenen Dekade wurde dieses Risiko zur Chance. Die lockere Geldpolitik mit teils erheblichen Ankaufprogrammen drückte die Anleiherenditen und unterstützte „Growth“-Aktien zusätzlich. Das gilt insbesondere auch für die Phase ab 2018, in der die zehnjährigen US-Renditen von 3,3 Prozent auf 0,5 Prozent deutlich zurückgingen (siehe Abbildung 3).

Abbildung 3: Sinkende Anleiherenditen begünstigen „Growth“ gegenüber „Value“

Relative Performance von „Value“- gegenüber „Growth“-Aktien aus dem S&P 500



Quelle: Bloomberg, Stand: 16. Juni 2021

Demgegenüber steht der „Value“-Ansatz, der auf substanzstarke Aktien setzt und Unternehmen mit einer guten Marktstellung und vergleichsweise stabilen Gewinnentwicklung favorisiert, die aber zum aktuellen Investitionszeitpunkt unterbewertet sind. Hinzu kommt die Möglichkeit einer „Turnaround-Story“, oder, wie Warren Buffet es formulierte: „Eine Kaufchance ergibt sich, wenn eine erstklassige Firma ein großes, einmaliges, aber lösbares Problem hat.“

Banken als klassischer „Value“-Sektor

Die Voraussetzungen für einen erfolgreichen Turnaround sind häufig in den frühen bis mittleren Phasen eines Konjunkturzyklus gegeben. Die Unternehmen sind solide aufgestellt, es fehlte in der Krise aber die Nachfrage nach ihren Produkten. Im Aufschwung zieht diese wieder kräftig an – wenn es, je nach Branche, auch Verzögerungen geben kann. Prominentestes Beispiel für einen „Value“-Sektor sind die Banken. Während die Investitionsneigung und entsprechend die Kreditnachfrage im Abschwung vergleichsweise gering ist, legt sie im Aufschwung zu. Auch steigt die Profitabilität der Geldhäuser mit steigenden Zinsen – und genau das geschieht mit der Aussicht auf anziehende Inflations- und Wachstumsraten. In den vergangenen Jahren, in denen eben weder die Preise noch die Konjunktur große Sprünge machten, hatten es deshalb „Value“-Titel schwer.

Abbildung 4: Banken „atmen“ mit Zins- und Renditeentwicklung

Indexierte Performance des S&P 500 Banks



Stil-Vergleich in der Corona-Krise

Wie aber haben sich die Investmentstile in den vergangenen rund anderthalb Jahren seit Beginn der Corona-Krise geschlagen? Klar ist: Beide Stile konnten sich dem Kursrutsch im Februar und März 2020 nicht entziehen. Doch in der relativen Betrachtung zeigen sich Unterschiede. Während die „Value“-Aktien im MSCI AC World-Index von ihrem Hoch Mitte Februar bis zum Tief Ende März 2020 in US-Dollar über 37 Prozent nachgaben, waren es bei den „Growth“-Titeln weniger als 33 Prozent. Gleiches gilt auch für die folgende Aufholbewegung im ersten Halbjahr 2020. „Growth“-Aktien hatten schon Ende Mai das Niveau vom Jahresbeginn wieder erreicht. „Value“-Titel lagen da noch über 18 Prozent hinten und schlossen erst im Januar 2021 erstmals wieder auf Vor-Krisen-Niveau. Eine durchgängige Outperformance eines Aktienstil in zwei aufeinanderfolgenden Marktphasen ist außergewöhnlich. Wie konnte es dazu kommen?

„Growth“ nach Corona in der besten aller Welten...

„Growth“-Werte befanden sich zu in diesem Zeitraum in der besten aller Welten. Die Corona-Krise beschleunigte den Digitalisierungstrend und trieb damit den „Growth“-lastigen IT-Sektor an, der den Gesamtmarkt zu dieser Phase durchgängig outperformte. Zudem unterstützte die Konzentration und damit Knappheit der wenigen großen „Growth“-Aktien im Markt die relative Bewertung gegenüber „Value“-Titeln.

...doch dann wendete sich das Blatt

Doch im dritten und insbesondere vierten Quartal 2020 wendete sich das Blatt, „Value“-Aktien waren wieder gefragt. Verantwortlich dafür war die Aussicht auf eine rasche Wirtschaftserholung mit entsprechender Reflationierung, also eine durch Finanz- und Wirtschaftspolitik getriebene Entwicklung, die für ein anziehendes Preisniveau sorgt. Entscheidende Faktoren waren dabei:

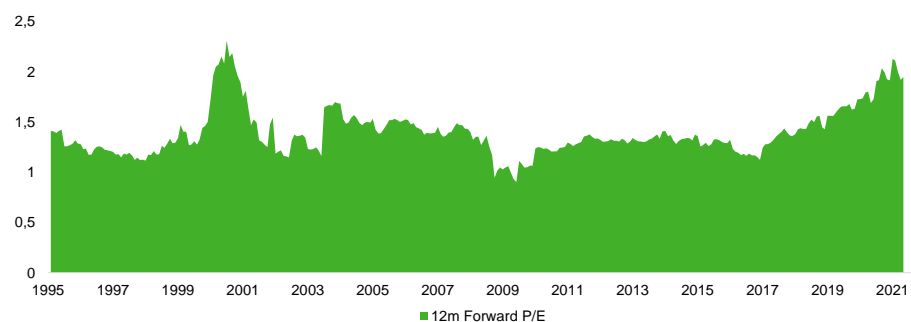
- die in ihren Dimensionen einmalige Unterstützung von Geld- und insbesondere auch Fiskalpolitik, die in den USA in den billionenschweren American Rescue Plan und insbesondere dem angestrebten Infrastrukturlpaket American Jobs Plan mündete,

- die Impferfolge, die zum Jahresende 2020 die Perspektive für eine zügige Wiedereröffnung der Wirtschaft im Jahr 2021 mit entsprechender Konsumaufholung immer wahrscheinlicher werden ließen,
- der Strategiewechsel der US-Notenbank Fed im September 2020, nun auch höhere Inflationsraten temporär in Kauf zu nehmen,
- die über steigende Inflationserwartungen zunehmenden Anleiherenditen, die etwa bei Banken eine höhere Zinsmarge erwarten ließen und „Growth“-Titel wegen ihrer inhärenten Duration belasteten.

Hinzu kamen – aufgrund der vorangegangenen „Growth“-Rally – extreme relative Überbewertungen (siehe Abbildung 5) und einseitige Investorenpositionierungen, die den Trend raus aus „Growth“- rein in „Value“ verstärkten.

Abbildung 5: Relative Bewertung von „Growth“ gegenüber Value im September 2020 fast auf Höhe der Dot-Com-Blase

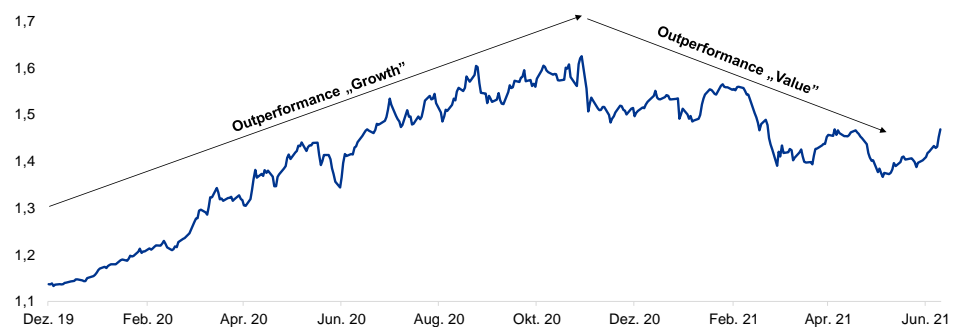
Relative Bewertung von „Growth“- gegenüber „Value“-Aktien aus dem MSCI USA



So legten die „Value“-Titel im MSCI AC World-Index seit Anfang November 2020 in US-Dollar rund 37 Prozent zu – 9,4 Prozentpunkte mehr als die „Growth“-Aktien im Index. Zwar ist damit der seit Beginn der Corona-Krise aufgelaufene Vorsprung von „Growth“ noch nicht vollständig kompensiert, dennoch ist die vorläufige Trendumkehr zu erkennen (siehe Abbildung 6).

Abbildung 6: „Growth“ klarer Corona-Gewinner, doch seit November 2020 legt „Value“ stärker zu

Relative Performance globaler „Growth“- gegenüber „Value“-Aktien aus dem MSCI AC World-Index



„Value“-Vorteile: „Reopening“, „Turbo-Zyklus“, Ende säkulare Stagnation und steigende Renditen

Das Ende der langjährigen „Growth“-Outperformance

Wie sieht unser Ausblick aus? Zwar ist der Vorsprung von „Value“-Titeln in den vergangenen Wochen etwas zusammengeschmolzen. Dennoch rechnen wir nicht damit, dass sich die Relationen wieder spürbar umkehrt. Im Gegenteil: Wir gehen davon aus, dass das Ende der langjährigen Outperformance von „Growth“-Titeln eingeläutet ist. Dafür sprechen aus unserer Sicht mehrere Gründe:

- Erstens läuft die „Reopening“-Welle der Volkswirtschaften nun rund um den Globus. Ausgehend von den USA lassen Impffortschritte und sinkende Neuinfektionen auch in Europa die Konjunktur anspringen. Diese frühen und mittleren Phasen im Zyklus werden von einer anhaltend hohen wirtschaftspolitischen Unterstützung – etwa nun anlaufende Infrastrukturpakete dies- und jenseits des Atlantiks – flankiert und unterstützen die Reflationierung.
- Daraus ergibt sich, zweitens, eine Art „Turbo-Zyklus“. Im Vergleich mit früheren Aufschwüngen wird die Produktionslücke der Volkswirtschaften – die Differenz zwischen Potenzial- und tatsächlichem Wachstum – schneller geschlossen. Die über mehrere Jahre laufenden Infrastrukturpakete schaffen eine Art Sonderkonjunktur. Ein sonst häufiger beobachtetes, zyklisches Absinken der Inflation kommt nicht zustande, was eine „Value“-Ausrichtung unterstützt. Gleichzeitig bleibt die Geldpolitik locker. US-Fed und EZB schauen durch höhere Inflationsraten hindurch. Kurzfristig steigende Leitzinsen sind nicht zu erwarten, Anleihekaufprogramme laufen weiter.
- Drittens stehen die Chancen gut, dass die Zeit der „säkularen Stagnation“, als chronisch niedriges nominales Wirtschaftswachstum, zu Ende geht. Die stark stimulierende Fiskalpolitik sorgt mit Zukunftsinvestitionen dafür, dass nicht nur rasch die Nachfrage von vor der Krise erreicht, sondern direkt ein höherer Wachstumspfad eingeschlagen wird. Dieses Vorgehen unterscheidet sich fundamental von jenem nach der Finanzkrise, als der Fokus (insbesondere in Europa) stark auf der Haushaltskonsolidierung lag und viele Investitionen – beispielsweise in Infrastruktur (Stichwort: Digitalisierung) – unterblieben. Zudem verändern sich in den nächsten Jahren mit der Dekarbonisierung, Industriepolitik, Demographie und Neuordnung der globalen Lieferketten strukturelle Inflationsparameter. Das Risiko einer zu niedrigen Inflation, oder gar Deflation, nimmt damit ab. Dies gilt insbesondere für die USA. Die Aussicht auf ein höheres nominales Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren ist damit gegeben.
- Und viertens sorgen auch die gestiegenen Anleiherenditen für eine relative Unterstützung von „Value“- gegenüber „Growth“-Investments. Immerhin sind die Renditen deutscher Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit seit Jahresbeginn um über 40 Basispunkte, jene von zehnjährigen US-Treasuries um über 60 Basispunkte angestiegen.

Kurzfristige Favoriten wechseln, mittelfristig könnte „Value“ punkten

Die vergangenen Wochen haben allerdings gezeigt, dass diese Entwicklung keine Einbahnstraße ist. Denn zuletzt hat sich die Performance-Schere wieder etwas geschlossen. Blickt man auf die vergangenen vier Monate, liegen die Investmentstile „Value“ und „Growth“ im MSCI AC World-Index in etwa gleichauf. In den vergangenen vier Wochen hat „Growth“ relativ zu „Value“ rund 4,5 Prozentpunkte gewonnen.

Neutrale Positionierung bis Jahresende

Im Portfolio-Kontext sind wir deshalb bis Jahresende gegenüber beiden Stilen neutral positioniert. Vor- und Nachteile halten sich die Waage. Die andauernde Konjunkturerholung und die moderat höher erwarteten Anleiherenditen sprechen für „Value“. Demgegenüber ist die Positionierung gegenüber „Growth“ nun weniger einseitig als auf dem Höhepunkt der Rallye. Zudem scheint die strukturelle Unterstützung für die Themen Digitalisierung und IT ungebrochen.

Auf längere Sicht hat „Value“ Vorteile

Auf Sicht von fünf Jahren sehen wir den Trend zur Outperformance von „Growth“ gegenüber „Value“ der vergangenen Jahre aber am Ende. Die noch in der jüngeren Vergangenheit gezahlten hohen Prämien für den Faktor „Growth“ halten wir vor dem Hintergrund des strukturell höheren nominalen Wachstums und damit einhergehenden moderat steigenden Renditen am Anleihemarkt für nicht mehr gerechtfertigt.

Damit rücken „Value“-Investments wieder vermehrt in den Fokus. Substanzstarke Unternehmen etwa aus dem Finanzwesen, dem Pharma-, Energie- und Telekommunikationssektor und aus der Industrie können in der aktuellen und der kommenden Konjunkturphase besonders profitieren. Doch auch in Technologiebranchen finden sich weitere Werte, die den „Value“-Charakteristiken entsprechen. Allerdings handelt es sich dabei eher um Hardware-Hersteller als um die großen Plattform-Unternehmen, die zumeist klar dem „Growth“-Stil zuzuordnen sind. Zudem ist eben der Anteil von Aktien aus dem Technologiebereich bei „Value“-Indizes deutlich geringer als bei reinen „Growth“- oder (aufgrund des enormen Gewichts der „Big Techs“) auf den breiten Gesamtmarkt ausgerichteten Indizes.

„Value“ bietet Inflationsschutz

Mittel- bis langfristig spricht noch ein weiteres Argument für „Value“-Aktien: In Phasen steigender Preise, wie wir sie aktuell erleben, bieten die werthaltigen Titel einen gewissen Inflationsschutz. Zum einen sorgt ihre geringere „Duration“ für eine relative Stärke gegenüber „Growth“-Investments in diesem Umfeld. Zum anderen profitieren insbesondere Banken von einem mit steigenden Inflationserwartungen zunehmenden Zinsniveau.

Mit Blick auf die Portfolio-Konstruktion müssen dabei zwei Dinge beachtet werden: Erstens funktioniert auch die „Stilfrage“ nicht ohne eine gezielte Einzeltitelauswahl. Zwar lassen sich, wie beschrieben, auch Indizes in „Growth“ und „Value“ aufteilen. Damit geht gegenüber der aktiven Selektion der aussichtsreichsten Aktien aber viel Potenzial verloren. Zweitens gilt es, flexibel auf kurzfristige Stil-Rotationen zu reagieren.

Ende der „Growth“-Outperformance

Im Vergleich zu der Zeit vor der Corona-Krise dürften sich die Gewichte aber auch im täglichen Auf und Ab mehr und mehr verschieben. Wurde der Markt zuvor noch durch die neuen „Nifty Fifty“ dominiert – wenige „schicke“

Unternehmen aus dem Internet- und Technologiebereich und andere Konzerne mit starken Marken – erhalten diese durch das „Comeback“ der „Value“-Titel starke Konkurrenz. Die Stilallokation dürfte sich deshalb in Zukunft eher zwischen einem „Value“-Übergewicht und einer neutralen Ausrichtung einpendeln. Die Zeit der fundamentalen „Growth“-Outperformance scheint zunächst einmal vorbei.

Kontakt

Herausgeber: Union Investment Institutional GmbH
 Weißfrauenstraße 7
 60311 Frankfurt am Main
 Deutschland
 Telefon: +49 69 2567-7652
 Telefax: +49 69 2567-1010
institutional@union-investment.de
www.institutional.union-investment.de
www.union-investment.com

Research: Michael Herzum
Michael.Herzum@union-investment.de
 +49 69 2567-1191

André Dragosch
Andre.Dragosch@union-investment.de
 +49 69 2567-1945

Moritz Bauer
Moritz.Bauer@union-investment.de
 +49 69 2567-2024

Stefan Brugger
Stefan.Brugger@union-investment.de
 +49 69 2567-2024

Text: Janis Blaum
Janis.Blaum@union-investment.de
 +49 69 2567-6970

Titelbild: Christophe Hautier / Unsplash

Rechtliche Hinweise

Die in diesem Dokument genannten Fonds sind ausschließlich für professionelle Kunden vorgesehen. Die Inhalte dieser Marketingmitteilung stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung noch die individuelle qualifizierte Steuerberatung.

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. Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken der genannten Fonds von Union Investment entnehmen Sie bitte den jeweils aktuellen Verkaufsprospekten, den Anlagebedingungen, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos in deutscher Sprache 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, erhalten. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Erwerb. 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.com/richtlinien>. Union Investment Institutional GmbH kann jederzeit beschließen, Vorkehrungen, die sie gegebenenfalls für den Vertrieb von Anteilen eines Fonds und/oder Anteilklassen eines Fonds in einem anderen Mitgliedstaat 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.

Dieses Dokument wurde von Union Investment Institutional GmbH sorgfältig entworfen und hergestellt, dennoch übernehmen wir keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: 21. Juni 2021, 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:

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 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, Wien, und Union Investment Institutional GmbH, Frankfurt, 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 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 Dokuments oder seines Inhalts entstehen, übernommen. Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken der in diesem Dokument genannten Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Vertragsbedingungen, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos unter <https://institutional.union-investment.at> und <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
 A-1010 Wien

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

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: 21. Juni 2021, soweit nicht anders angegeben.