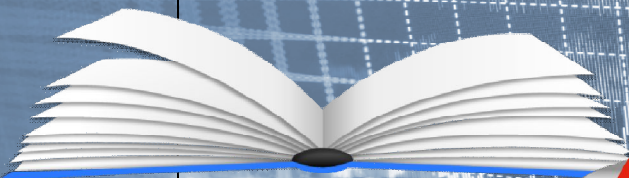


# Kapitalmarkt Update



BRAUN&PARTNER  
FINANZMANUFAKTUR  
НННННННННННННННН  
ВВВВВВВВВВВВВВВВ

## KAPITALMARKTAUSBLICK 2020

Für 2020 rechnen wir mit einem Hin und Her zwischen Risikofreude und Risikoscheu („Risk-on/Risk-off“), wenn die Märkte schwaches Wirtschaftswachstum, niedrige Zinsen und erhöhte politische Unsicherheit einpreisen. In diesem Umfeld könnte es sich auszahlen, auf aktives Risikomanagement zu setzen (anstatt sich mit volatilen Indexrenditen zu begnügen) und einen Blick über den Benchmark-Tellerrand hinaus auf nachhaltige und themenbezogene Investments zu richten.



### Das Wichtigste in Kürze

Nach unserer Einschätzung wird das Jahr 2020 durch schwaches globales Wachstum, nachlassende Dynamik der US-Wirtschaft und anhaltende Unsicherheit über den weiteren Markteinfluss politischer und geldpolitischer Maßnahmen geprägt sein. In diesem Umfeld sollten Anleger ihre Portfolios auf Kurs halten, indem sie auf überzeugungsbasierte Anlagen setzen und Risiken aktiv managen, anstatt sie zu vermeiden.

Bedeutende politische Ereignisse wie die Präsidentschaftswahlen in den USA (und der Kampf Donald Trumps um eine zweite Amtszeit) werfen ihre Schatten voraus. Dies dürfte zu ausgeprägten Stimmungsschwankungen zwischen Risikofreude („Risk-on“) und Risikoscheu („Risk-off“) führen, wenn die Marktteilnehmer mal risikoreichere, mal risikoärmere Assetklassen favorisieren. Wir rechnen mit niedrigen Gesamtmarktrenditen (Beta), wodurch die Jagd nach Überrenditen gegenüber dem Markt (Alpha) umso wichtiger wird.

- ▶ Stellen Sie sich darauf ein, dass die Märkte die Entwicklungen im US-Präsidentschaftswahlkampf, die Nachrichtenlage im US-chinesischen Handelskonflikt und die Liquiditätsflutung der Notenbanken mit ausgeprägten Schwankungen zwischen Risikofreude und Risikoscheu („Risk-on/Risk-off“) quittieren können; Risikomanagement ist Trumpf
- ▶ Störungen der Ölversorgung, Sorgen um die Sicherstellung der Nahrungsmittelversorgung sowie der zunehmende Wettbewerb zwischen den USA und China können zusätzliche Risiken für Portfolios darstellen
- ▶ Richten Sie Ihren Fokus auf die langfristige Nachhaltigkeit von Unternehmen, indem Sie ESG-Faktoren in Ihre Anlageentscheidungen einbeziehen
- ▶ Gehen Sie am hoch bewerteten US-Aktienmarkt umsichtig und selektiv vor; werfen Sie einen Blick auf unterbewertete europäische Aktien und Schwellenlandanleihen; mischen Sie Alternative Investments bei, deren Renditen weniger mit anderen Assetklassen korreliert sind; setzen Sie angesichts anhaltend niedriger Renditen die Jagd nach Einkommen fort
- ▶ Themeninvestments ermöglichen Zugang zu Investmentstories mit langfristigem Wachstumspotenzial (z. B. Künstliche Intelligenz) – sie können einen Beitrag zur Wertschöpfung leisten und die Werte und Interessen der Anleger im Portfolio abbilden.

# Vier Hauptthemen für 2020

## 1. Nachhaltiges Investieren als Kernelement des Investmentansatzes

Nach unserer Überzeugung befindet sich die Investmentbranche an einem Wendepunkt: Nachhaltige Investments werden nicht länger nur als Trend, sondern als wesentliches Element des Portfoliomanagements betrachtet. Nachhaltiges Investieren bezieht nicht-finanzielle Faktoren (wie ESG-Faktoren) ein, um nachhaltige Ergebnisse bei zugleich attraktiver finanzieller Rendite zu erzielen. Nachhaltiges Investieren wird sowohl für Vermögensverwalter als auch für Unternehmen und Anleger immer wichtiger:

- Vermögensverwalter lenken Kapital in Richtung nachhaltiger Unternehmen und Projekte, die sich mit den aus Anlegersicht drängendsten Herausforderungen der Welt befassen.
- Unternehmen erkennen, dass sie durch die ernsthafte Beschäftigung mit Themen wie Klimawandel und Managervergütung ihre Wettbewerbsposition stärken können.
- Anleger können in der Praxis beobachten, wie ESG-Investments dabei behilflich sein können, Risiken zu managen und das Ertragspotenzial zu verbessern.

Die breite Anerkennung der Bedeutung nachhaltiger Investments spiegelt sich auch in den Mittelzuflüssen wider: Nach Angaben des Forum for Sustainable and Responsible Investment flossen in den USA im Jahr 2018 12 Billionen USD in nachhaltige Assets – ein Anstieg von 38 % gegenüber 2016.

### Kernbotschaften für Anleger

- ▶ Es gibt mehrere Möglichkeiten, wie Sie nachhaltiges Investieren zu einem Kernelement Ihres Investmentansatzes machen können: a) Integration von ESG-Risikofaktoren in Ihre Entscheidungsfindung, b) Fokus auf nachhaltige und verantwortungsbewusste Anlagen (SRI) oder c) wirkungsorientiertes Investieren (Impact Investing), um Kapital zur Lösung von realen Problemen unserer Welt zu mobilisieren.
- ▶ Auf wachsendes Anlegerinteresse stoßen auch Investments im Einklang mit den UN-Nachhaltigkeitszielen (Sustainable Development Goals, SDGs) – darunter die Sicherung von sauberem Wasser, die Entwicklung von sauberen Energiequellen sowie die Bekämpfung von Armut. Anleger können in Unternehmen und Regierungen investieren, die sich den UN-Nachhaltigkeitszielen verpflichtet fühlen.
- ▶ Grüne Anleihen (Green Bonds) dienen zur Finanzierung von Projekten rund um erneuerbare Energien, öffentliche Verkehrsmittel und andere Bereiche, die einen Beitrag im Kampf gegen die Folgen des Klimawandels leisten. In der Vergangenheit zeichneten sich grüne Anleihen neben ihrem Renditepotenzial auch durch eine niedrige Korrelation mit dem breiten Staatsanleihemarkt aus, d. h. beide Assetklassen entwickelten sich nicht im Gleichschritt in dieselbe Richtung. Dies kann sich in einer insgesamt besseren Portfoliodiversifikation niederschlagen.

## 2. Der strategische Wettbewerb zwischen den USA und China nimmt an Schärfe zu

Der Handelskonflikt zwischen den USA und China hat bereits einen „technologischen Kalten Krieg“ entfacht, der die Entwicklung eigenständiger, miteinander konkurrierender Ökosysteme vorantreibt. Auch an anderen Fronten nehmen die Spannungen zwischen beiden Nationen zu: Neben wiederholten Vorwürfen der Währungsmanipulation an die Adresse

Chinas wird in den USA auch über eine Beschränkung der Aufnahme chinesischer Unternehmen in globale Benchmarks von US-Indexunternehmen nachgedacht. Die wachsende Rivalität zwischen den beiden Supermächten könnte letztlich dazu führen, dass Unternehmen weltweit gezwungen wären, sich für die eine oder andere Seite zu entscheiden. Dies hätte womöglich weitere Beeinträchtigungen der Lieferketten globaler Technologie- und Konsumgüterkonzerne zur Folge, von denen viele bereits unter verschärfter Beobachtung der Aufsichtsbehörden stehen. Sollten die Handelsstreitigkeiten anhalten und China seine Abhängigkeit von westlicher Technologie verringern, dann könnten die Märkte für den Westen bereits innerhalb der nächsten fünf Jahre nicht mehr zugänglich sein. Dies würde die Geschäftsmodelle der Unternehmen aus dem Silicon Valley existenziell verändern, die bislang auf die kostengünstige Produktion in China und anderen asiatischen Ländern angewiesen sind.

### Kernbotschaften für Anleger

- ▶ Der „technologische Kalte Krieg“ und weitere Spannungen zwischen den USA und China könnten erhebliche disruptive Auswirkungen auf die Konsumgütermärkte und die globalen Lieferketten der Technologiekonzerne haben, wobei es sowohl Verlierer als auch neue Gewinner gäbe. Während sich diese Veränderungen nur langsam in den Indexgewichtungen niederschlagen würden, können sich aktive Manager auf die hierdurch entstehenden Chancen konzentrieren und die damit verbundenen Risiken begrenzen.
- ▶ Die großen Technologiekonzerne stehen zudem u. a. wegen ihres laxen Umgangs mit privaten Daten und ihrer Praxis der Steuervermeidung in der Kritik. Mögliche Rechtsstreitigkeiten und strengere Regulierungsvorgaben würden die Aktienkurse der Tech-Giganten belasten.

## 3. Wachsende Sorgen um die Sicherstellung der Versorgung mit Erdöl und Nahrungsmitteln

Zuletzt waren die Ölpreise zwar relativ stabil (im bisherigen Jahresverlauf pendelten sie meist in einer Spanne zwischen 50 und 70 USD/Barrel), die geopolitischen Spannungen in Nahost könnten jedoch auf das Ölangebot durchschlagen – man denke nur an die jüngsten Drohnenangriffe auf Produktionsstätten des staatlichen saudischen Ölkonzerns. Gleichzeitig sorgt der Klimawandel dafür, dass sich Anleger zunehmend von fossilen Energieträgern abwenden, wodurch der Branche potenziell weniger Kapital für Wachstum und Investitionen zur Verfügung stünde.

Auch die Lebensmittelversorgungskette ist anfälliger, als es vielen bewusst ist – sei es durch Handelsstreitigkeiten, extreme Wetterverhältnisse oder den Ausbruch von Tierseuchen. Die Lebensmittelpreisinflation zählt zu den ernsteren Varianten des Preisauftriebs: in einigen Fällen führt sie durch Steigerung der Lohninflation (Zweitrundeneffekte) zu einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums; in den schwerwiegendsten Fällen gefährdet sie das Leben von Menschen.

### Kernbotschaften für Anleger

- ▶ Erneuerbare Energien erfreuen sich bei Unternehmen und Anlegern großer Popularität. Es besteht jedoch eine Lücke zwischen dem weltweit erzeugbaren Volumen nicht-fossiler Energieträger und dem Bedarf des bislang auf fossile Energieträger angewiesenen globalen Geschäftsmodells. Neue Lösungen wie die Wasserstoffbrennstoffzelle und Kernfusionsreaktoren könnten diese Lücke schließen; hierbei handelt

es sich bislang allerdings um Investitionen mit hohen Risiken – auch wenn die potenziellen Renditechancen ebenso hoch sein könnten.

- ▶ Aktien kommen im Allgemeinen gut mit niedrigen bis moderaten Inflationsraten zurecht, während sie in Phasen hoher Inflation und Deflation in der Regel stärker leiden. Viele Unternehmen können sich auf höhere Inflation – einschließlich Lebensmittelpreisinflation – einstellen, indem sie ihre Verkaufspreise dynamisch an gestiegene Inputkosten anpassen. Für die Geschäftsmodelle mancher Nahrungsmittelhersteller wäre dies vielleicht eine Lösung, nicht jedoch für Millionen von Menschen, deren Existenz von der Erschwinglichkeit von Lebensmitteln abhängig ist.

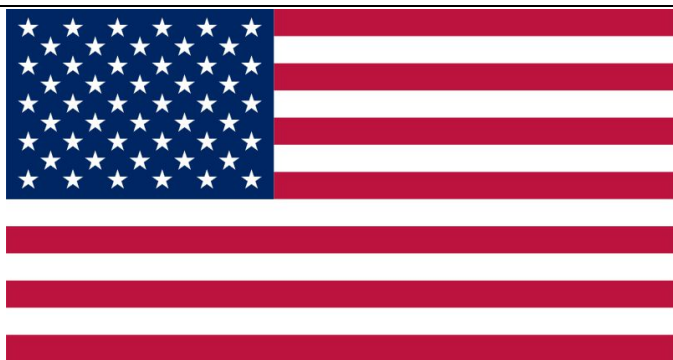
#### 4. Themeninvestments unterstützen Anleger dabei, tiefgreifende langfristige Veränderungen in ihren Portfolios abzubilden

Anleger interessieren sich zunehmend für Bereiche der Wirtschaft, die ihren eigenen Werten und Interessen entsprechen – etwa die Entwicklung neuer Technologien auf Basis Künstlicher Intelligenz oder das Management knapper Ressourcen. Die Überzeugungen der Anleger – etwa inwieweit tiefgreifende langfristige (durch Innovation oder Regulierung ausgelöste) Veränderungen nicht nur Investmentchancen eröffnen, sondern auch für neues Wirtschaftswachstum sorgen können – lassen sich mithilfe von Themeninvestments in Portfolios abbilden. Dabei beschränken sich Themeninvestments nicht auf eine bestimmte Branche, Region, Marktkapitalisierung oder Benchmark. Mit ihrer Hilfe können Anleger effektiv an disruptiven Unternehmen und Trends partizipieren, die die Welt von morgen prägen könnten – mit dem Ziel, eine über dem Markt liegende Rendite (Alpha) zu generieren.

##### Kernbotschaften für Anleger

- ▶ Wasser ist ein essentiell wichtiges Anlagethema. Das globale Angebot an sauberem Trinkwasser ist mehr oder weniger unveränderlich, während die Wassernachfrage kontinuierlich zunimmt. Chancen bieten beispielsweise Unternehmen, deren Produkte und Dienstleistungen das Wasserressourcenmanagement optimieren und den Zugang zu sauberem Wasser verbessern.
- ▶ Das wachsende Segment der Künstlichen Intelligenz (KI) stellt ein breites Anlagethema dar. Anleger können sich auf Unternehmen des Technologiesektors konzentrieren, die KI-Infrastruktur bereitstellen, aber auch in andere Branchen – von Landwirtschaft bis Pharma – investieren, in denen neue Anwendungsmöglichkeiten der KI zum Einsatz kommen.
- ▶ Das emotional ansprechende Thema Haustiere und Tierwohl lässt sich über mehrere Branchen abbilden – von Finanzen (Haustierversicherung) bis hin zu Konsumgütern (Tiernahrung und Zubehör).

## Regionale Ausblicke für 2020



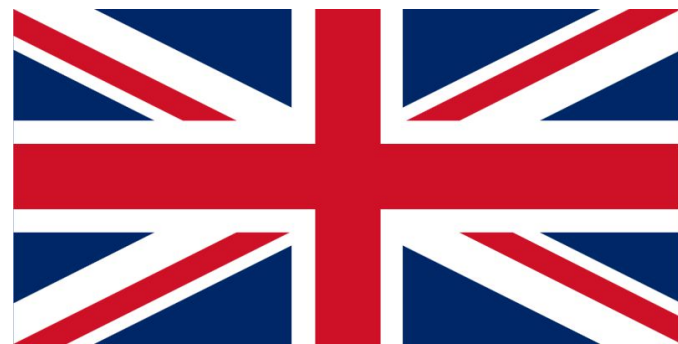
### Vereinigte Staaten

Die US-Präsidentenwahlen 2020 werden von Anlegern weltweit mit Spannung verfolgt, da der Wahlausgang weit-

reichende Auswirkungen auf Märkte und Politik des kommenden Jahrzehnts haben wird. Sollte Präsident Trump ein mögliches Amtsenthebungsverfahren überstehen und wiedergewählt werden, gehen wir mit Blick auf die Märkte von einer Fortsetzung des Status Quo aus. Sollten die Demokraten die Wahl für sich entscheiden, rechnen wir mit insgesamt rückläufigen Kursen und Gewinnen, da die Äußerungen führender Präsidentschaftsbewerber der Demokraten auf schrumpfende Unternehmensgewinne durch Steuererhöhungen hindeuten. Einige Bewerber des Kandidatenfelds haben zudem bestimmte Branchen ins Visier genommen, etwa mit Forderungen nach einer gesetzlichen Krankenversicherung für alle („Medicare for all“), einer stärkeren Regulierung von Technologie- und Social Media-Konzernen sowie nach einem höheren gesetzlichen Mindestlohn.

Einer der wichtigsten Faktoren bei früheren Präsidentschaftswahlen war der Zustand der US-Wirtschaft. Nach dem Abklingen der von Präsident Trump gesetzten fiskalpolitischen Impulse hat sich die Wirtschaftsdynamik bereits abgeschwächt. Nach unserer Einschätzung steigt das Risiko, dass die Wirtschaft in den kommenden 12–24 Monaten in eine Rezession abgleitet, womöglich gegen Ende 2020, wenn die US-Wähler zum Urnengang aufgerufen sind.

Daneben beobachten wir zunehmende Sorgen bezüglich der Liquidität des US-Dollars – ein Thema, über das bislang wenig gesprochen wird, das jedoch die globalen Kapital- und Investitionsströme stark beeinträchtigen könnte. Die US-Dollar-Liquidität hat sich im Jahresverlauf 2019 spürbar verschlechtert, nachdem die Fed ihre Bilanz im Rahmen ihrer „quantitativen Straffung“ (Abbau der Anleihebestände) verkürzte. Die Liquiditätslage verbesserte sich, als die Fed intervenierte und den Banken mittels Repo-Geschäften kurzfristig zusätzliche Liquidität zur Verfügung stellte. Dies zeigt, dass die Märkte ein überraschend hohes Volumen an US-Dollar zur Finanzierung und zur Unterstützung von Devisen-Swaps benötigen. Nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ist der US-Dollar an 88 % aller Devisentransaktionen beteiligt, und die Dollar-Nachfrage ist weiterhin höher als es die Liquiditätsreserven des US-Bankensystems zulassen.



### Großbritannien

Seit sich die Briten im Frühsommer 2016 in einem Referendum für den Austritt aus der EU ausgesprochen haben, beschäftigt der Brexit die britische und europäische Politik. Mit jeder weiteren Verschiebung des Austrittstermins würden wahrscheinlich weitere Unternehmensinvestitionen auf Eis gelegt. Und auch das britische Pfund dürfte sensibel auf die



Details der Brexit-Lösung reagieren. Sollte die britische Währung drastisch an Wert verlieren, könnten darunter – angesichts der Bedeutung des Landes als Exportmarkt – große Exportnationen leiden (u. a. Deutschland mit seiner exportorientierten Automobilindustrie). Selbst wenn nach den britischen Parlamentswahlen im Dezember 2019 ein Brexit-Deal Anfang 2020 zustande käme, blieben weiterhin viele offene Fragen über die zukünftigen Handelsbeziehungen mit dem Vereinigten Königreich – auch wenn dieses Szenario letztlich positiv für britische und ausländische Anleger wäre, die um Großbritannien aufgrund der jahrelangen Unsicherheit einen großen Bogen gemacht haben. Die britischen Märkte könnten zur Erholung ansetzen, wenn bislang zurückgehaltene Investitionen nachgeholt werden, auch wenn viele Anleger mit Blick auf die spätzyklische Phase der britischen Wirtschaft nicht sonderlich optimistisch sind.



### Kontinentaleuropa

Europa steht vor einem schwierigen Jahr. Die Politik dürfte für zahlreiche Schlagzeilen sorgen, nicht zuletzt angesichts politischer Spannungen in Ländern wie Spanien und Italien. In den Kernländern der Europäischen Union (EU) wächst derweil die Sorge über Negativzinsen und weitere quantitative Lockerungsmaßnahmen der Europäischen Zentralbank. Angesichts anhaltend negativer Renditen müssen sich europäische Anleiheinvestoren auf der Suche nach auskömmlichen Erträgen anderswo umsehen, etwa in den USA oder in Asien – und vielleicht auch bei den wenig geliebten (aber renditestärkeren) Aktien. Da Europa die Spätphase des Konjunkturzyklus durchläuft, dürfte sich an den europäischen Märkten das „Risk-on/Risk-off“-Muster fortsetzen; die von Anlegern vergleichsweise stiefmütterlich behandelten Aktien der Region könnten eine attraktive, gegen den Marktkonsens gerichtete Anlagemöglichkeit darstellen. Das Abwenden eines „ungeordneten“ Brexit könnte zum Abbau wirtschaftlicher Unsicherheit in Europa beitragen und es der EU ermöglichen, ihre eigene Agenda voranzutreiben und mit Blick auf die schwächelnde Weltwirtschaft auch den EU-Binnenmarkt zu fördern.



### China

Seit einigen Jahren baut China seine auf den Export von Industriegütern ausgelegte Ökonomie zu einer dienstleistungs- und konsumorientierten Volkswirtschaft um. Für die chinesische Wirtschaft ist diese „Neuausrichtung“ einschneidender als der Handelskonflikt mit den USA. Im bisherigen Jahresverlauf 2019 hat sich das Wachstum spürbar verringert. Ungeachtet des Trends zur Deglobalisierung ist die globale Wirtschaft weiterhin eng vernetzt, und so haben auch die Probleme Chinas ihren Anteil am mageren Wachstum der Weltwirtschaft, was große Exportländer wie Deutschland, Japan und Südkorea in Gestalt schwächerer Nachfragedynamik zu spüren bekommen. Die Regierung in Peking scheint entschlossen, ihre Maßnahmen lediglich so zu dosieren, dass die chinesische Wirtschaft auf Kurs bleibt und ein Wachstum von 5–6 % gehalten wird. Im kommenden Jahr werden im Rahmen des Fünfjahresplans 2020–2025 neue Wachstumsziele verkündet. Trotz des schwelenden Handelskonflikts und des anhaltenden „technologischen Kalten Krieges“ wird China an seiner industriepolitischen Strategie „Made in China 2025“ festhalten, um durch Steigerung der Wertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes in den Bereichen Künstliche Intelligenz, Robotik und anderen Hochtechnologiesektoren in den Kreis der weltweit führenden Nationen aufzusteigen. Wir rechnen damit, dass China seine Investitionen in Gesundheits- und Technologiebranchen massiv ausweiten wird, um die Abhängigkeit von westlichen Zulieferern zu verringern. Durch Investition in A-Aktien (ausländischen Anlegern zugängliche Aktien chinesischer Unternehmen, die an den Festlandsbörsen Shanghai und Shenzhen gehandelt werden) können Anleger an der Entwicklung in diesen Bereichen partizipieren.



## Was bedeutet das für Anleger?

1. Anleger Aktive Investments und gutes Risikomanagement werden 2020 von entscheidender Bedeutung sein, da wir mit ausgeprägten „Risk-on/Risk-off“-Marktschwankungen rechnen.
2. Fokus auf nachhaltige Investments, um zur langfristigen Sicherung unserer aller Zukunft beizutragen; integriertes ESG, SRI, auf die UN-Nachhaltigkeitsziele ausgerichtete Anlagen und wirkungsorientiertes Investieren (Impact Investing) können einen Beitrag zur Verbesserung von Rendite-Risiko-Profilen leisten.
3. Einsatz von Themeninvestments, um das Portfolio auf sich verändernde gesellschaftliche Herausforderungen auszurichten und Veränderungen in der Welt mitzugestalten.
4. Sorgfältige Auswahl von US-Aktien. Der hoch bewertete Technologiesektor könnte unter Druck geraten; Erholungspotenzial bei Value- oder Dividendenaktien.
5. Werfen Sie einen Blick auf unterbewertete, weniger beliebte Papiere – europäische Aktien und Schwellenlandanleihen – und geringer korrelierte Ertragsquellen wie alternative Investments.
6. Setzen Sie die Jagd nach Einkommen fort. Angesichts der negativen/niedrigen Renditen traditioneller Anleihen könnten Anleger auf höher rentierliche Anleihen aus den USA und Asien sowie auf Dividendenaktien ausweichen.

## Lernen Sie uns kennen!

Im November 1999 gründete Reiner Braun die Allfinanz-Beratung bei einem größeren Finanzvertrieb. Im Jahr 2018 erfolgte die endgültige Umstellung der Vergütung weg von Provisionen hin zur Beratung und Vermittlung auf Honorarbasis. Dieser Schritt zeigt unseren Kunden, dass ihre Bedürfnisse an erster Stelle unserer Beratungsleistung stehen und kein Verkaufsinteresse unsererseits. Damit setzte er die wesentlichen Faktoren einer unabhängigen und ausschließlich kundenorientierten Finanzberatung um.

## Der erste Schritt

Der erste Schritt zu uns ist ganz einfach. Wir laden Sie ein, mit uns ein kostenfreies Erstgespräch zu führen. In diesem lernen wir uns gegenseitig kennen. Danach treffen wir gemeinsam die Entscheidung, ob die Basis für eine vertrauensvolle Zusammenarbeit gegeben ist.

Wenn wir uns dafür entschieden haben, ermitteln wir zusammen anhand Ihrer Wünsche und Ziele den entsprechenden Handlungsbedarf. Anschließend erarbeiten wir unsere Empfehlungen für Sie. Aufgrund der Vergütung gegen Honorar brauchen Sie sich uns nicht verpflichtet fühlen.

Gern können Sie uns die Umsetzung der Empfehlungen und die weitere Betreuung Ihrer Finanzangelegenheiten anvertrauen. Sie entscheiden, ob Sie dieses Angebot annehmen.

## Philosophie und Werte

Wenn Sie sich für uns entschieden haben, ermitteln wir zusammen anhand Ihrer Wünsche und Ziele den entsprechenden Handlungsbedarf. Anschließend erarbeiten wir unsere Empfehlungen für Sie. Aufgrund der Vergütung gegen Honorar brauchen Sie sich dennoch in keiner Weise verpflichtet fühlen.

Selbstverständlich können Sie uns die Umsetzung der Empfehlungen und die weitere Betreuung Ihrer Finanzangelegenheiten anvertrauen. Sie entscheiden, ob Sie das Angebot annehmen. Wenn Sie es wünschen, betreuen wir Sie gern permanent. Ein Ausstieg aus der Zusammenarbeit ist für Sie jederzeit möglich.

Für Fragen, Kritik und Anregungen zu diesem Update - sowie unseren Angeboten in der Investmentberatung - stehen meine Mitarbeiter und ich Ihnen gerne persönlich unter **0721 - 468992** oder per E-Mail an: [reiner.braun@rb-honorarberatung.de](mailto:reiner.braun@rb-honorarberatung.de) zur Verfügung.

Herzliche Grüße aus Karlsruhe