

Star Invest

Wo steht der DAX Ende 2019?

Sehr geehrte Anlegerinnen,
sehr geehrte Anleger,

wenn man derzeit mit Investoren spricht, kommt über kurz oder lang unweigerlich immer dieselbe Frage: „Wo sehen Sie den DAX Ende 2019?“ Dies ist kein Wunder, denn die aktuelle Entwicklung (Brexit, Italien, Handelskrieg, Wirtschaftsschwächung) verunsichert mehr denn je und verstärkt den Wunsch nach Orientierung. Zahlreiche Banken und Vermögensverwalter kommen diesem Bedürfnis gerne nach und so werden die einschlägigen Finanzpostillen gerade zum Jahresende wieder voll sein mit entsprechenden Prognosen.

Das Problem dabei ist, dass diese Prognosen absolut nichts taugen, wie unsere langfristigen Auswertungen eindeutig ergeben haben. Die berühmten Affen mit ihren Dartpfeilen haben nachweislich eine größere Treffsicherheit als die selbsternannten Börsenauguren. Es macht deshalb wenig Sinn und ist für den Anleger sogar schädlich, wenn er sich daran orientiert. Dies liegt daran, dass die Märkte auf kurze bis mittlere Sicht sehr effizient sind. Alle bekannten Informationen sind genauso in den aktuellen Kursen bereits enthalten wie die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der weiteren Entwicklung. Im Klartext: Die Entwicklung

an den Börsen wird von Faktoren bestimmt, die erst in der Zukunft eintreten. Leider kennen wir aber niemanden, der eine Glaskugel besitzt und deshalb entsprechend zuverlässige Prognosen abgeben kann.

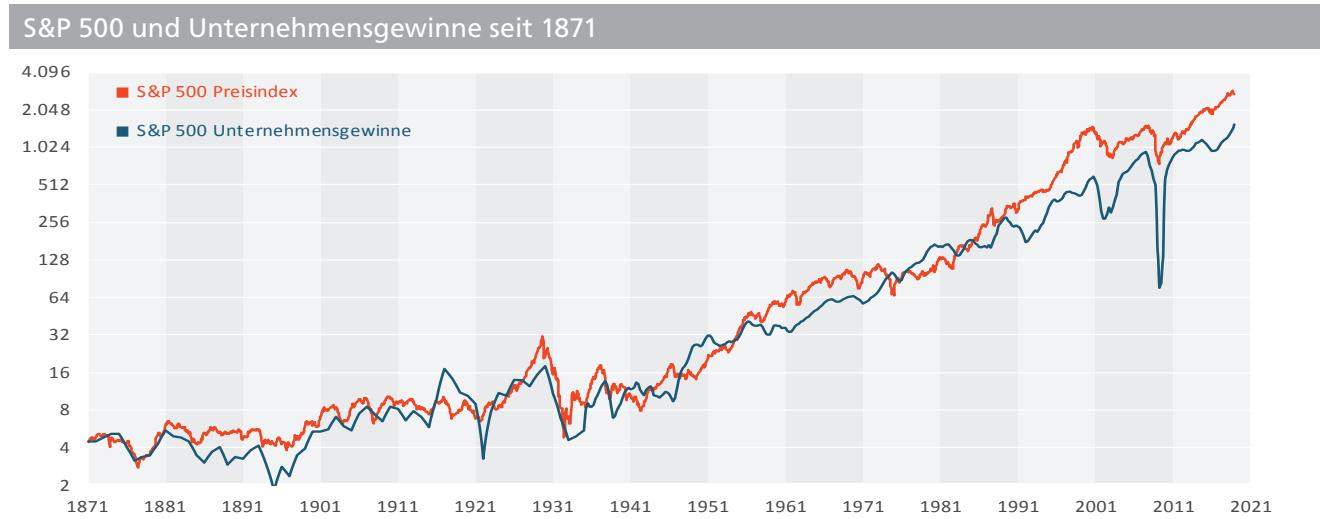
Die Alternative zu einer prognosebasierten ist eine bewertungsorientierte Anlagestrategie. Man kauft Aktien dann, wenn sie im historischen Vergleich unterbewertet sind und hofft, dass sie sich über kurz oder lang immer mal wieder ihrem Mittelwert annähern. Auf neudeutsch nennt man das „mean reversion“. Kostolany hat das einmal mit dem Spaziergänger verglichen, der mit seinem Hund unterwegs ist. Der Hund symbolisiert die Börse. Er springt einmal vorneweg und ist manchmal weit hinten, kehrt aber immer mal wieder zu seinem Herrn zurück, der den fairen Wert verkörpert. Voraussetzung ist natürlich, dass es solche objektiven Bewertungsfaktoren gibt, die langfristig stark mit der Börsenentwicklung korrelieren. Und tatsächlich gibt es solche Einflussfaktoren. So weisen langfristig sowohl die Entwicklung der ertragsorientierten Unternehmensgewinne als auch der substanzorientierten Buchwerte eine enge Korrelation zur Börsenentwicklung auf.

B|B StarCapital

Kontakt:
Für Fragen stehen
wir Ihnen gerne
zur Verfügung.

StarCapital
Aktiengesellschaft
Kronberger Str. 45
61440 Oberursel
Deutschland

E-Mail: info@starcapital.de
Web: www.starcapital.de
freecall: 0800 - 69419 00
Tel.: +49 6171 69419 - 0
Fax: +49 6171 69419 - 49



Quelle: Robert J. Shiller, Yale University, Thomas Reuters Datastream sowie eigene Berechnungen per 30.11.2018

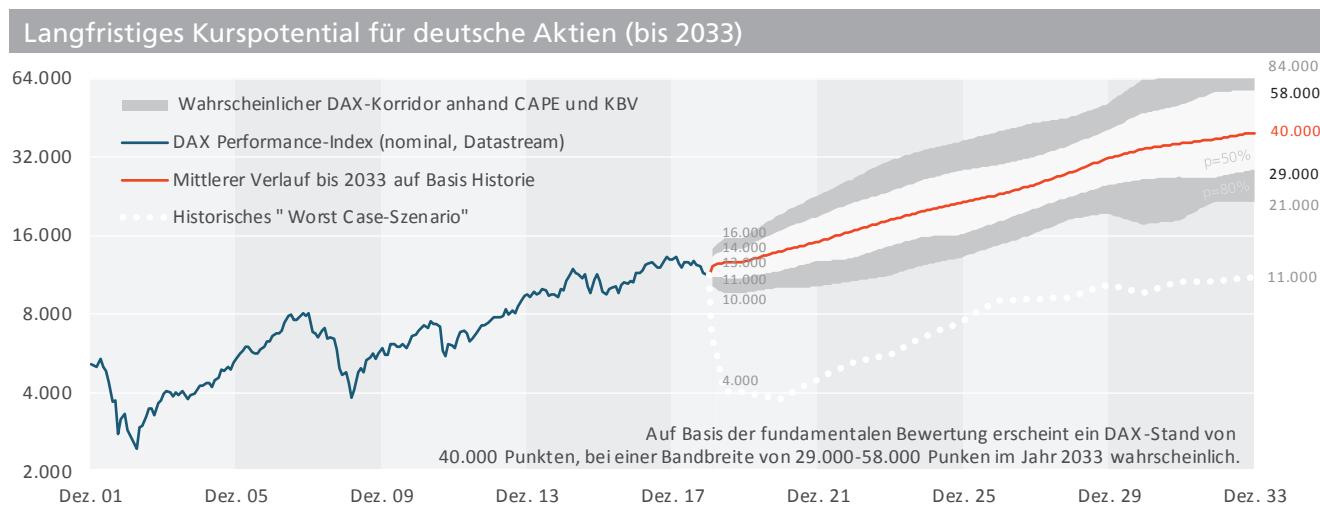
Da die Unternehmensgewinne seit Erfassung der Daten um einen Wachstumspfad von 4,1 % nominal jährlich schwanken, lässt sich die künftige langfristige Gewinnentwicklung gut schätzen – auch wenn die jährlichen Schwankungen um den durchschnittlichen Gewinnanstieg konjunkturbedingt beachtlich sind. Die Schätzungen sind vergleichbar zuverlässig wie das Wachstum der Weltbevölkerung und die Veränderung der Lebenserwartungen, bei denen es auch nicht so leicht zu Trendänderungen kommt. Die von unserer Kapitalmarktforschung unter Leitung von Norbert Keimling entwickelten Zielbandbreiten in der Börsenentwicklung sind auf Sicht von 12 bis 15 Jahre somit recht zuverlässig. Daraus lassen sich allerdings leider keine kurz- und mittelfristigen Börsenprognosen ableiten, d. h. hoch bewertete Börsen können weiter steigen, niedrig bewertete Märkte durchaus weiter fallen.

Trotzdem sind die Projektionen sehr wertvoll und eine große Hilfe. Wir haben für den DAX bereits 2013 einen Korridor mit einem Kurspotential für deutsche Aktien bis 2028 bestimmt und auch regelmäßig in der StarInvest ver-

öffentlicht. In den letzten fünf Jahren schwankte der DAX zuverlässig innerhalb dieses Korridors um den rot markierten Mittelwert. Man kann also trotz der nur langfristig gültigen Systematik auch für den kurz- und mittelfristigen Kursverlauf gewisse Aussagen ableiten:

Danach sieht es für 2019 wie folgt aus:

1. Mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 % wird sich der DAX in einem Korridor von 11.000 und 14.000 Punkten bewegen.
2. Mit einer Wahrscheinlichkeit von 80 % wird sich der DAX in einem Korridor von 10.000 und 16.000 Punkten bewegen.
3. Mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 % wird der DAX nicht unter 10.000 Punkten fallen.
4. Das mittlere Kurspotenzial per Ende 2019 (rot markiert) liegt bei 13.000 Punkten.
5. Das langfristige Kurspotential per Ende 2028 liegt, wie bereits 2013 definiert, bei einem Mittelwert von 27.000 Punkten.



Quelle: StarCapital per 30.11.2018

Wie oben erwähnt, beruhen die Berechnungen auf dem langfristig geglätteten Gewinntrend (Shiller-KGV) und der Entwicklung der Buchwerte.

Schon aufgrund dieser sehr einfachen Bewertungsmodelle ergibt sich also ein extrem günstiges Chance/Risiko-Verhältnis für die Aktienmärkte. Diese Modelle kann man noch verfeinern. Nach wissenschaftlicher Definition errechnet sich der Fair-Value von Aktien und Aktienmärkten als Barwert der künftigen Unternehmensgewinne. Neben den Unternehmensgewinnen, deren Anstieg langfristig sehr konstant und damit gut zu schätzen ist, spielt somit auch der Abzinsungsfaktor eine wichtige Rolle. Hier wird normalerweise der langfristige Zins in Form der Renditen zehnjähriger Bundesanleihen genommen.

In der Vergangenheit schwankte dieser Zinssatz um die 6 % und wurde deshalb als konstant angenommen. Nach dem FED-Modell berechnet sich der Fair-Value eines Marktes, indem man 100 durch den 10-Jahres-Zins dividiert. Und tatsächlich: $100 : 6 = 16,7$. Dies entspricht dem durchschnittlichen Shiller-KGV seit dem 2. Weltkrieg und kann deshalb durchaus als „Mittelwert“ angenommen werden.

In den letzten 30 Jahren hat allerdings parallel zu dem Anstieg der weltweiten Verschuldung ein beispielloser Zinsverfall eingesetzt. 10-jährige Bundesanleihen rentieren gerade

noch mit 0,3 %. Ein Anstieg auf das frühere Normalniveau würde die Schuldentragfähigkeit aller großen Industrieanalitionen komplett übersteigen. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen künftig eher um 3 % als um 6 % schwanken wird – was schon einen phänomenalen Anstieg voraussetzt. Der Fair-Value der Aktienmärkte würde sich unter dieser Voraussetzung verdoppeln.

Die Wahrscheinlichkeit, dass der DAX unseren Bewertungskorridor nach oben verlässt ist somit viel größer als ein Ausbruch nach unten. Wir werden deshalb ein mögliches Andauern der aktuellen Schwächephase konsequent zum weiteren Ausbau unserer Aktienpositionen nutzen.

Wir wünschen Ihnen viel Erfolg im Börsenjahr 2019 und vor allem Mut für antizyklische Aktienkäufe! Nur wer gegen den Strom schwimmt, kommt zur Quelle. Nur tote Fische schwimmen mit dem Strom!

Ihr Peter E. Huber



Das Junk-Gespenst geht um!

Halloween bei General Electric

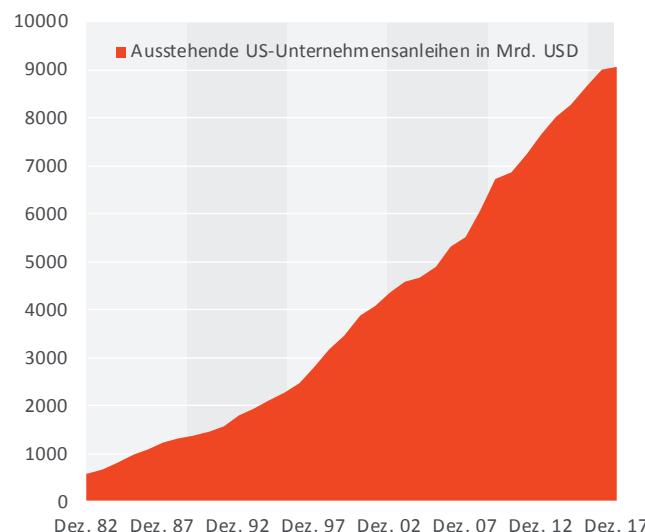
Die kriselnde General Electric (GE), einst die Industrieikone der USA und langjähriger Siemens-Rivale, hat in den letzten Monaten ein Schlaglicht auf die Risiken am amerikanischen Markt für Unternehmensanleihen geworfen. Der Mischkonzern schockte die Investoren im dritten Quartal mit gewaltigen Abschreibungen und einem Verlust von über 20 Mrd. USD. Anleger gerieten in Panik. Binnen Wochen brachen GE-Anleihen je nach Laufzeit bis zu 20 % ein. Obgleich die Ratingagenturen die GE-Bonität mit BBB+/Baa1 auf immer noch drei Stufen über Ramschniveau (High Yield/Junk Bond Level) herabstuften, wurde der ganze Hochzinsanleihenmarkt in Mitleidenschaft gezogen. GE

hat Anleihen von 120 Mrd. USD ausstehen. Kein anderes Unternehmen hat höhere Schulden am Rentenmarkt aufgenommen. Sollte die Kreditwürdigkeit des Konzerns in den Junk-Bereich sinken, müssten sich viele institutionelle Investoren von ihren Beständen trennen. Ein Crash am US-Corporate Bond Markt wäre unvermeidlich.

Starkes Wachstum bei Unternehmensanleihen

Der Markt für Corporate Bonds hat seit der Jahrtausendwende eine beispiellose Erfolgsgeschichte geschrieben. Allein das Volumen der ausstehenden Bonds in den USA liegt aktuell bei über 9.000 Mrd. USD und hat sich in den letzten 10 Jahren verdoppelt.

Volumenentwicklung und Handelsbestände der Banken



Quelle: SIFMA, Datastream per 30.11.2018

Der Anteil der Hochzins- oder Ramschanleihen ist auf fast 20 % am Gesamtmarkt gestiegen. Die Unternehmen nutzten weltweit, aber insbesondere in den USA, die rekord-niedrigen Zinsen der letzten Jahre, um neue Schulden preis-günstig am Rentenmarkt aufzunehmen, so dass heute der Anteil der Unternehmensverschuldung am Bruttoinlandsprodukt der USA fast 50 % ausmacht. Insbesondere Unternehmen mit schwacher Bonität nutzten die niedrigen Zinsen zur günstigen Refinanzierung. So ist nicht nur der Anteil der Junk Bonds am Anleihemarkt stark gestiegen, sondern auch der Anteil der Unternehmensanleihen mit BBB-Rating, der noch Anlagequalität (Investment Grade) verspricht, aber nur knapp oberhalb der spekulativen Anlagen (Junk Bonds) liegt, macht aktuell 50 % am Corporate Bond-Volumen mit Investment Grade aus. Mit anderen Worten, rund die Hälfte der ausstehenden Investment Grade-Anleihen rangieren nur eine Stufe über Ramschniveau. Gleichzeitig hat sich die Kreditqualität im Segment der mit BBB gerateten Anleihen stark verschlechtert. Nicht umsonst sollte man Ratingagen-turen nicht trauen. So ist das durchschnittliche Verhältnis von Nettoschulden (Net Debt) zum Unternehmensgewinn (EBITDA) in 10 Jahren von 1,7 auf 2,9 gestiegen. Bei einer Verschlechterung des Marktfelds könnte somit schnell eine Herabsetzung auf „Junk“ drohen.

Hohe Nachfrage im Niedrigzinsumfeld

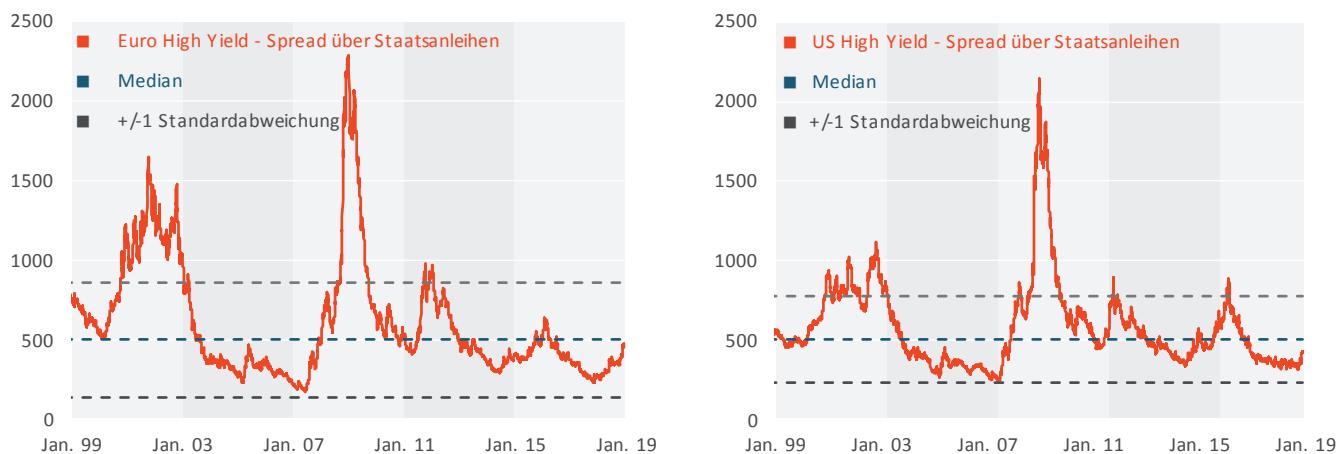
Die rekordniedrigen Zinsen in den USA und Europa sor-gen nicht nur für einen kräftigen Anstieg des Angebots an Unternehmensanleihen, sondern gleichzeitig auch für die entsprechende Nachfrage. Aus regulatorischen Grün-den meiden viele institutionelle Investoren den volatilen Aktienmarkt, gleichzeitig sahen sie sich gezwungen, ihre Bonitätsanforderungen zu senken, um ihre Renditeziele zu

erreichen. Die Allianz Versicherung hat beispielsweise den Anteil an Rentenpapieren mit BBB-Rating in 10 Jahren von 5 auf 20 % ausgeweitet. Auch die Privatanleger wichen auf der Jagd nach ein bisschen Rendite und aus Angst vor Aktien mehr und mehr auf Anleihen mit schlechter Bonität aus. Je weiter die Finanzkrise zurückliegt, umso mehr steigt die Risikobereitschaft zumindest am Rentenmarkt. Die Volumina an Direktanlagen sowie aktiven wie passiven Corporate Bond-Fonds stieg in den letzten Jahren massiv an. Allein amerikanische Renten-Indexfonds (ETFs), die in Corporates investieren, verwalten aktuell Gelder in Höhe von 300 Mrd. USD. Vor der Finanzkrise war dieses Segment noch völlig bedeutungslos. Die große Nachfrage nach Anleihen auch minderer Qualität ließen die Zinsaufschläge für US-High Yield-Anleihen gegenüber US-Treasuries zu Anfang des Jahres auf 3 Prozentpunkte und die Aufschläge (Spreads) von Investment Grade-Bonds auf unter 1 Prozentpunkt sinken. Aktuell steigen jedoch die Zinsaufschläge von diesen historisch extrem niedrigen Niveaus aus wieder etwas an: In den USA um 1,4 Prozentpunkte für High Yield und 0,4 Prozentpunkte für Investment Grade-Bonds. Auch in Europa sind die Aufschläge gegenüber deutschen Bundesanleihen auf 1,5 Prozentpunkte für Investment Grade- und über 4,5 Prozentpunkte für High Yield-Anleihen gestiegen. Trotz der höheren Zinsen sind die Bewertungen sowohl in USA als auch in Europa im Durchschnitt immer noch sehr teuer.

Bei US-Hochzinsanleihen beispielsweise liegen die Zins-aufschläge gegenüber Treasuries über 35 % unter ihrem 20-Jahresdurchschnitt.

Aus den folgenden Gründen gehen wir davon aus, dass der Zinsanstieg und damit die Verluste für die Investoren in die-sen Rentensegmenten in 2019 weiter zunehmen werden.

Teuer bewertete Euro- und US-Hochzinsanleihen



Quelle: ICE per 30.11.2018 (R-121/SCTU)

Konjunkturelle Abkühlung

Die Weltwirtschaft wird sich auch im nächsten Jahr moderat weiter abschwächen. In den USA laufen 2019 die positiven Wachstumseffekte der Steuerreform aus. Weltweit reduziert sich damit das Gewinnwachstum der Unternehmen auf Niveaus von unter 10 %. Aktuell zeichnet sich keine Verschärfung des Handelskriegs zwischen den USA und China ab, dennoch ist eine Lösung des Konflikts noch nicht absehbar. Die Zahl der Gewinnwarnungen der Firmen wird somit noch weiter zunehmen.

Weniger Anleihekäufe der Notenbanken

Die US-Notenbank hat nicht nur ihre Rentenkäufe eingestellt, sondern sie verkauft netto jeden Monat 50 Mrd. USD an Anleihen, darunter auch Corporate Bonds. Gleichzeitig wird sie die Leitzinsen noch weiter in Richtung 2,75 % bis maximal 3 % anheben. Damit zehren die Fremdkapitalkosten der Unternehmen noch stärker an den Gewinnmargen. Auch die EZB plant, im neuen Jahr keine zusätzlichen Anleihen mehr in ihr 2.600 Mrd. EUR schweres Portfolio zu kaufen, sondern nur noch fällig werdende Papiere zu ersetzen. Damit fällt die EZB auch größtenteils als Käufer am Firmen-anleihenmarkt aus. In den letzten Jahren hatte sie einen Bestand an Qualitätsanleihen von Unternehmen in Höhe von 180 Mrd. EUR aufgebaut. Zumindest muss man sich in Europa keine großen Sorgen über Zinserhöhungen der EZB machen. Mit Verweis auf die noch niedrige Kerninflation und die volatilen, angeblich nicht nachhaltig steigenden Energiepreise wird sie auch 2019 alles tun, um Leitzinserhöhungen möglichst ganz zu vermeiden. Der Rückzug der Notenbanken wird dennoch den Druck auf die Corporate Bonds in den USA und Europa erhöhen.

Liquiditätsillusion bei Corporate Bonds

Vor dem Hintergrund der starken Nachfrage nach diesem Rentensegment war Liquidität bisher kein großes Thema. Das könnte sich ändern! Die Verschärfung der Regulierung hindert Banken daran, ausreichend Liquidität in Anleihen bereitzustellen. Der Handelsbestand an US-Corporates bei Banken sank seit 2007 von 280 Mrd. USD auf heute klägliche 20 Mrd. USD (siehe Chart). Ein „Market Making“ im Sinne eines fairen Ausgleichs von Angebot und Nachfrage ist Wertpapierbanken damit heute nicht mehr möglich. Bei Abflüssen aus US-Hochzinsfonds von bisher über 23 Mrd. USD und aus europäischen Fonds von 19 Mrd. EUR in diesem Jahr hielten sich die Zinsaufschläge noch in Grenzen. Größere Abflüsse würden zu deutlich größeren Kurseinbrüchen führen.

Der amerikanische ETF-Anbieter Vanguard weiß eine Alternative für die schwer handelbaren Bond-Titel: den Kauf von Renten-Indexfonds (Citywire 21. Nov. 2018)! Das ist, als ob man bei einem Feuer statt der Feuerwehr einen Brandstifter zum Löschen anfordern würde. Während aktiv gemanagte Anleihefonds bei Abflüssen zumindest die Möglichkeit haben, zuerst ihre liquiden Anlagen, also in der Regel Top-Staatsanleihen, zu verkaufen, müssen Indexfonds Papiere ohne Rücksicht auf die Liquidität, also blind bei vollem Bewusstsein gemäß der Indexstruktur los schlagen. Messerscharf hat die Bundesbank dieses Problem in ihrem Monatsbericht analysiert: „Probleme können vor allem bei ETFs entstehen, bei denen die zugrundeliegenden Wertpapierkörbe weniger liquide sind.“ Und weiter: „In solch einem Szenario höherer Illiquidität könnte der Börsenkurs von ETFs unter den Wert der unterliegenden Portfolios fallen.“ Wenn Anleger dann, wie zu erwarten, verkaufen, würden Liquiditätsprobleme entweder befördert oder gar

erst ausgelöst.“ Mit anderen Worten, an der Ausgangstür kann es so eng werden, dass es zur Panik kommt!

Fazit

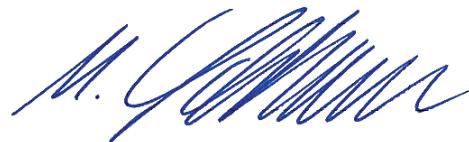
Große Finanzmarktverwerfungen wie die Krise von 2008 wurden stets durch knappe Liquidität hervorgerufen. Wachsen die Schulden stärker als die Gewinne, droht dem Unternehmensanleihemarkt eine Abwärtsspirale mit Ratingsenkungen und Zwangsvetakufen. In den kommenden 5 Jahren müssen US-Firmen Anleihen in Höhe von 4.000 Mrd. USD refinanzieren. Man darf gespannt sein, ob sie diese Schulden in einem Umfeld steigender Zinsen stemmen können: Möge die Übung gelingen, kann man ihnen nur zurufen!

In unseren Anleihen- und Mischfonds mit Rentenanteilen haben wir das Corporate und High Yield-Segment bereits seit längerem drastisch reduziert. Im aktuell extrem herausfordernden Zinsumfeld setzen wir mehr auf US-Treasuries mit kurzen und mittleren Laufzeiten. Obgleich die Inflationserwartungen wegen des zuletzt eingebrochenen

Ölpreises gesunken sind, halten wir inflationsindexierte (Staats-) Anleihen weiterhin für sehr interessant. Den Einbruch bei den Schwellenländer-Hartwährungsbonds haben wir im 3. Quartal zu antizyklischen Käufen auf langfristig sehr attraktiven Zinsniveaus genutzt. Auch dieses Segment ist nicht sehr liquide. Kauft man jedoch bei historisch hohen Zinsaufschlägen gegenüber Staatsanleihen, wird man mit diesem Investment Rendite generieren. Grundsätzlich ist es an den Kapitalmärkten immer besser, erst nach dem Crash und nicht davor zu kaufen!

Eine frohe Adventszeit ohne Bescherung bei Unternehmens- und Hochzinsanleihen wünscht

Ihr Manfred Schlumberger



So erreichen Sie uns

Freecall: 0800-694 19 00 Telefon: +49 6171 694 19-0 E-Mail: info@starcapital.de www.starcapital.de

Das Ganze sehen, die Chancen nutzen.



Impressum

Herausgeber: StarCapital AG, Kronberger Str. 45, D-61440 Oberursel
Tel: +49 6171 69419-0, Fax: +49 6171 69419-49

E-Mail-Redaktion: info@starcapital.de

Erscheinungsort: Oberursel

Quellenhinweis: Soweit nicht anders gekennzeichnet, wurden Tabellen und Charts auf der Basis von Thomson Reuters Datastream und Bloomberg erstellt.

Besonderer Hinweis: Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Anteilewerb dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung, sie geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Fondsmerkmale. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die unsere Investimentanalysen und Interviewinhalte in eigenen Anlagedispositionen umsetzen. So stellen weder unsere Musterdepots noch unsere Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren einen Aufruf zur individuellen oder allgemeinen Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Handelsanregungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder

derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft. In Fällen, in denen sich das Management zu bestimmten Wertpapieren äußert, sind wir als Firma, als Privatpersonen, für unsere Kunden oder als Berater oder Manager der von uns betreuten Fonds in der Regel unmittelbar oder mittelbar in diesen Wertpapieren investiert. Ein auf unsere Äußerungen folgender positiver Kursverlauf kann also den Wert des Vermögens unserer Mitarbeiter oder unserer Kunden steigern. Im Regelfall ist das Management der Firma StarCapital AG in den eigenen Fonds investiert. Sie können auf unserer Website in den Rechenschaftsberichten und Halbjahresberichten lückenlos feststellen, welche Wertpapiere unser Fonds zu bestimmten Stichtagen hielten. Aktuelle Daten sind im Regelfall für alle Fonds und für die größten Fondspositionen auf den Fact Sheets zu unseren Fonds auf unserer Website zu finden. Die Aktien, die die StarCapital AG in ihren Fonds und in den von ihr betreuten Portfolios und Sondervermögen hält, können Sie unserer Geschäfts- und Rechenschaftsberichten entnehmen. Alleinige Grundlage für den Anteilewerb sind der Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglement, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie die Berichte des Fonds. Diese Dokumente sind kostenlos in deutscher Sprache bei der Verwaltungsgesellschaft, der IP Concept (Luxemburg) S.A. 4, rue Thomas Edison, L-1455 Strassen, Luxembourg, sowie bei der Vertriebsstelle, der StarCapital AG, Kronberger Straße 45, D-61440 Oberursel erhältlich.

Dieses Dokument stellt eine Werbung im Sinne des WpHG dar. Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingennommenheit von Finanzanalysen und unterliegt nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken der dargestellten Fonds sowie steuerliche Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen ausführlichen Verkaufsprospekt. Inhalte oder Auszüge hieraus dürfen ohne Einwilligung der StarCapital AG weder reproduziert noch vervielfältigt werden. Alle Rechte vorbehalten. Das Dokument wurde redaktionell am 06. Dez. 2018 abgeschlossen. © 2018

Hinweis: Die wichtigsten Begriffe sind im Glossar unter www.starcapital.de/glossar erläutert.