

# Kapitalmarkt Update



## KAPITALMARKTAUSBLICK 2019

Aus unserer Sicht tragen eine zunehmend uneinheitliche Entwicklung der Weltwirtschaft und politische Turbulenzen zu verstärkten Kursschwankungen an den Finanzmärkten bei. Ein aktives und selektives Vorgehen wird für Anleger zunehmend wichtiger. Attraktive langfristige Anlagethemen sind unter anderem die wachsende Bedeutung von Künstlicher Intelligenz, der zunehmende Einfluss Chinas in Asien und das Potential von ESG-Ansätzen, um bessere Anlageergebnisse zu erzielen.



### Das Wichtigste in Kürze

- ▶ Da sich die Weltwirtschaft zunehmend uneinheitlich entwickelt, sollten Anleger ein aktiveres und selektiveres Vorgehen anstreben.
- ▶ Das Wachstum der US-Wirtschaft wird sich wahrscheinlich verlangsamen, da die Wirkung der Steuersenkungen durch Präsident Trump abklingt; er wird seine Wirtschaftspolitik aber trotz gespaltenen Kongresses nicht wesentlich ändern; eine Rezession in den USA ist noch nicht zu erwarten.
- ▶ Sorgen um den Brexit und die Entwicklung der europäischen Politik könnten das Anlegervertrauen dämpfen und die Unsicherheit an den europäischen Finanzmärkten erhöhen.
- ▶ China wird an der Umwandlung seiner Volkswirtschaft in ein stärker von Konsum und Dienstleistungen dominiertes System festhalten; ein Hemmnis könnten dabei jedoch handelspolitische Konflikte und ein sich auf technologischer Ebene abzeichnender „Kalter Krieg“ mit den USA sein.
- ▶ Da die lockere Geldpolitik zu Preisverzerrungen in vielen Anlageklassen führt, ist Diversifikation allein möglicherweise nicht ausreichend; dem Marktkonsens entgegengesetzte Ideen und Themen könnten an Beliebtheit gewinnen.

Höhere Zinsen in den USA – und eine weniger expansive Geldpolitik der amerikanischen Notenbank und der EZB – werden 2019 wahrscheinlich zu einer Verringerung der Liquidität und zu verstärkten Kursschwankungen an den Finanzmärkten führen. Da es in diesem Umfeld mehr Können erfordern dürfte, um am Markt weiterhin erfolgreich zu sein, sollten Anleger unserer Ansicht nach eine aktive Anlagenauswahl treffen anstatt sich passiv mit den Markterträgen zu begnügen – auch wenn es keine Garantie für ein überdurchschnittliches Ergebnis einer bestimmten Strategie gibt.

Die Weltwirtschaft, die sich bislang recht gut gehalten hat, dürfte sich mit Blick auf einzelne Regionen zunehmend uneinheitlich entwickeln. Damit würde sich ein Trend fortsetzen, der 2018 eingesetzt hat und mit einer negativen Marktentwicklung verbunden war. Handelspolitische Spannungen und politische Unsicherheit werden voraussichtlich die Hauptbelastungsfaktoren für die Wertentwicklung sein. Gleichzeitig könnten sich aufgrund eines höheren Ölpreises und einer Arbeitskräfteverknappung in den USA, in Großbritannien, Deutschland und Japan die Befürchtungen beschleunigter Inflation und steigender Zinsen verstärken.

In den letzten Jahren konnten Anleger einfach der Herde folgen, da die Notierungen an den Märkten auf breiter Front stiegen. Jetzt wird sich ein solches Vorgehen aber wahrscheinlich eher als nachteilig denn als profitabel erweisen. Mit Eintritt in eine Phase niedriger Korrelationen der einzelnen Anlageklassen, höherer Kursschwankungen und geringerer Renditen – speziell bei Aktien – wird eine aktive Asset-Allokation und aktive Einzeltitelwahl voraussichtlich immer wichtiger.

## Vier Hauptthemen für 2019

### 1. Ein technologischer „Kalter Krieg“ könnte die globalen Zuliefererketten beeinträchtigen

Die Regierung von US-Präsident Trump hat China im Jahr 2018 als strategische Bedrohung auf technologischer Ebene ausgemacht. Dies hat in China Befürchtungen aufkommen lassen, dass man möglicherweise irgendwann den Zugang zu US-Technologie verliert – eine strategische Bedrohung der wirtschaftlichen Stabilität Chinas. Es ist denkbar, dass sowohl die USA als auch China eigenständige technologische Ökosysteme aufbauen. Daraus könnte ein „Kalter Krieg“ auf Technologieebene entstehen, der die Gewinnmargen drückt, Innovationen behindert und globale Zuliefererketten von Technologieunternehmen in Asien und in den USA beeinträchtigt.

Faktoren Umwelt, Soziales und Governance (ESG) sind für viele Anleger zu vorrangigen Aspekten geworden.

Unternehmen, die ihr ESG-Profil mit Erfolg pflegen – und sich dabei auf Bereiche wie gute Unternehmensführung, Klimawandel und Diversität bei der Gremienzusammensetzung konzentrieren – werden ihre Marktposition in den nächsten Jahren wahrscheinlich verbessern können. Anleger können durch Analyse von ESG-Faktoren zusätzliche Erkenntnisse gewinnen und damit Chancen in einem Marktumfeld identifizieren, das zunehmend ein selektives Vorgehen verlangt.

Allerdings ist das zunehmende Interesse an ESG auch mit vermehrten Kategorisierungen verbunden, die unterschiedliche Auffassungen und Anforderungen seitens der Anleger widerspiegeln. Deshalb ist es wichtig, sich über die Bedeutung der unterschiedlichen Bezeichnungen im Klaren zu sein.

Die ESG-Integration – bei der die Berücksichtigung von ESG-Aspekten Bestandteil des Investmentprozesses wird – gewinnt an Bedeutung. Braun&Partner Finanzmanufaktur verfolgt dabei einen rigorosen Ansatz: Anstatt sich nur auf externe ESG-Ratings und Methodiker Dritter zu stützen, stellen unsere Investmentexperten auch Anlagekandidaten mit niedrigen ESG-Ratings firmenintern zur Debatte. Da unsere Portfoliomanager unter bestimmten Voraussetzungen auch in Unternehmen investiert sein dürfen, die in Bezug auf ESG riskant sind, können sie mit diesen Unternehmen in Dialog treten und auf Veränderungen hinwirken. Das Ziel ist eine Verringerung des Risikos und eine auf lange Sicht bessere Wertentwicklung.

Andere Investoren wiederum wollen mit ihrem Kapital neben attraktiven finanziellen Renditen auch einen nichtfinanziellen Ertrag erzielen. Dies kann durch Anwendung negativer oder zunehmend auch positiver Filterverfahren geschehen, was weitergefasste Auswirkungen auf die Gesellschaft ermöglicht.

#### Kernbotschaften für Anleger

- ▶ Unter einem technologischen „Kalten Krieg“ könnten die Konsumgüterbranchen und weite Teile der Technologiebranche leiden. Die Folge wären höhere Verbraucherpreise und ein weltweit geringeres Innovationstempo, da dann weniger Entwicklungen im Bereich der Hochtechnologie miteinander geteilt würden.
- ▶ Allerdings könnte auch ein größerer Teil der Produktion von Hightech-Geräten in die USA zurückkehren, was einen gewissen positiven Effekt auf die Zuliefererketten in den Bereichen Zyklischer Konsum, Gesundheit und Informationstechnik hätte.
- ▶ Künstliche Intelligenz, Big Data und das Internet der Dinge werden im Fall eines technologischen „Kalten Kriegs“ weiter-hin bedeutende Anlage-themen auf beiden Seiten sein.

### 2. Eine straffere Geldpolitik könnte das Wachstum bremsen und die Volatilität erhöhen

Die Notenbanken haben mittlerweile mit einer Verringerung des geldpolitischen Stimulus begonnen, mit dem sie im Anschluss an die Finanzkrise die Weltwirtschaft gestützt haben. So hebt die amerikanische Notenbank ihre Zinsen bereits an und beginnt mit der quantitativen Straffung ihrer Geldpolitik durch Senkung ihrer Anleihenbestände. Da dieser Ansatz von Notenbanken auf der ganzen Welt nachvollzogen wird, erwarten wir eine höhere Volatilität an den Finanzmärkten.

Nachdem US-Präsident Donald Trump mit der Ankurbelung der bereits kräftigen US-Konjunktur erfolgreich war, erwägen weitere Regierungen eine Stimulierung ihrer Volkswirtschaften mit fiskalpolitischen Mitteln. Das könnte dazu führen, dass in Ländern, wo die Notenbanken sich bereits um Verringerung ihrer Anleihenpositionen bemühen, zusätzliche Staatsanleihen am Markt emittiert werden. Dies wird wahrscheinlich die von den Schuldnern zu zahlenden Zinsen erhöhen und sich negativ auf stärker verschuldete Bereiche der Weltwirtschaft auswirken, speziell in den Schwellenländern. Wenn es dazu kommt, ist mit einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums und zunehmenden Zahlungsausfällen zu rechnen.

#### Kernbotschaften für Anleger

- ▶ Höhere Zinsen in den USA würden die Bedienung von auf Dollar lautenden Schulden verteuern. Die Folge könnte ein Abfluss von Kapital aus den Emerging Markets sein.
- ▶ Die quantitative Lockerung der Geldpolitik hat das Eingehen von Risiken begünstigt und ist dadurch vielen Anlageklassen zugute gekommen. Bei einer geldpolitischen Straffung könnte der gegenteilige Effekt eintreten: überzogene Bewertungen können zutage treten und zu stärkeren Kursschwankungen an den Märkten führen.
- ▶ Eine höhere Volatilität kann für Anleger, die mit dem veränderten Umfeld zurechtkommen, zusätzliche Chancen schaffen. Denn stärkere Schwankungen erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass einzelne Anlagen über- oder unterbewertet sind. Aktive Manager können sich unter solchen Bedingungen auf Unternehmen, Sektoren und Länder mit überdurchschnittlichen Aussichten fokussieren. Bei niedriger Volatilität sind solche Chancen seltener.

**Mit dem Nachlassen der Zentralbankstimuli für die Weltwirtschaft erwarten wir höhere Volatilität**

### 3. Verantwortungsbewusstes Investieren (ESG-Ansatz) wird zum Standard, da den Investoren das Potential in Bezug auf Risikomanagement und Anlageerfolg bewusst wird

In ihren unterschiedlichen Erscheinungsformen werden ESG-Ansätze im Jahr 2019 und darüber hinaus ein bedeutendes Anlagethema sein. Damit sich ESG-Anlagen zum Standard entwickeln können, müssen Asset Manager die verwendeten Bezeichnungen klar definieren und transparent machen, wie sie mit ihrer Expertise den unterschiedlichen Bedürfnissen und Erwartungen ihrer Anleger gerecht werden können. Regierungen eine Stimulierung ihrer Volkswirtschaften mit fiskalpolitischen Mitteln. Das könnte dazu führen, dass in Ländern, wo die Notenbanken sich bereits um Verringerung ihrer Anleihenpositionen bemühen, zusätzliche Staatsanleihen am Markt emittiert werden. Dies wird wahrscheinlich die von den Schuldnern zu zahlenden Zinsen erhöhen und sich negativ auf stärker verschuldete Bereiche der Weltwirtschaft auswirken, spezi-

ell in den Schwellenländern. Wenn es dazu kommt, ist mit einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums und zunehmenden Zahlungsausfällen zu rechnen.

### Kernbotschaften für Anleger

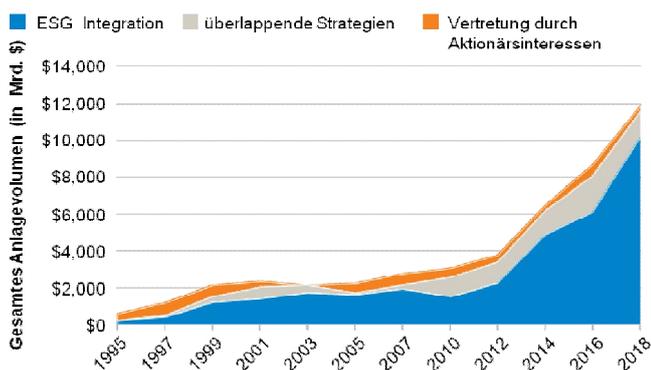
- ▶ Um selektiver vorgehen zu können, müssen Anleger eine größere Bandbreite von Risikofaktoren – einschließlich ESG-Aspekten – berücksichtigen. Entscheidend für den Erfolg ist ein tiefgehendes Verständnis der fundamentalen Ausgangslage eines Unternehmens.
- ▶ Bei Braun&Partner Finanzmanufaktur wollen wir mit unseren Kunden einen intensiveren Dialog zu ESG-Themen führen. Auch das unterscheidet aktives von passivem Investieren. Die vollständige Einbeziehung von ESG-Aspekten in die Anlageentscheidungen leistet einen Zusatznutzen, der in Indexform schwer abzubilden ist.

## 4. Zunehmende Ungleichheit belastet Volkswirtschaften und verändert die politische Landschaft

Die in vielen Ländern der Welt zunehmende wirtschaftliche Ungleichheit trägt erheblich zu einer globalisierungskritischen Stimmung bei. Wie es scheint, könnte sich dieser Trend noch verschärfen. Ungleichheit ist ein politisches Problem, das den Aufstieg nationalistischer und populistischer Parteien verstärkt hat. Sie kann auch das Wirtschaftswachstum dämpfen, Sozialsysteme destabilisieren und Staatshaushalte unter Druck setzen.

Zunehmende Ungleichheit führt dazu, dass mehr unzufriedene Bürger an die Wahlurnen gehen. Dies könnte politische Kursänderungen zur Folge haben, die sich an den Finanzmärkten mit noch stärkeren Kursschwankungen bemerkbar machen könnten. Eine weitere einflussreiche politische Kraft könnten in den nächsten zehn Jahren auch die Millennials werden. Als Gruppe betrachtet besteht bei ihnen eine große Wahrscheinlichkeit, dass sie mehr Fairness, Transparenz und ein allgemeines Verständnis fordern, was den Beitrag der Unternehmen zum Allgemeinwohl angeht.

### ESG Anlagen gewinnen an Bedeutung Gesamtes Vermögen in den USA 1995 - 2018



Quelle: US SIF Foundation. Diese Grafik dient illustrativen Zwecken und ist nicht als Empfehlung zum Kauf eines bestimmten Wertpapiers, einer Strategie oder eines Produkts zu verstehen.

### Kernbotschaften für Anleger

- ▶ Unternehmen können wirtschaftliche Ungleichheit dadurch verringern, dass sie sich weniger auf die Gewinnmaximierung und die Beschaffung billiger Arbeitskräfte konzentrieren, sondern stärker auf angemessene Bezahlung und Mitarbeiterschulung. Aktionäre können das Management der Unternehmen dazu anregen, diesbezüglich bestehende Lücken zu schließen.
- ▶ Anleger können sich für die Zusammenarbeit mit Asset Managern entscheiden, die Kapital für Initiativen bereitstellen, die stärker zu einer nachhaltigeren und gerechteren Erzielung künftigen Wachstums beitragen.

## Regionale Ausblicke für 2019



### Vereinigte Staaten

Präsident Trump wird seine Aktivitäten für eine Wiederwahl im Jahr 2020 verstärken. Dies führt möglicherweise zu einem Konflikt: zwischen seiner Forderung nach höheren Staatsausgaben, niedrigeren Steuern und neuen Infrastrukturprojekten einerseits und der Notenbank, die die US-Konjunktur in ihrem Spätstadium geldpolitisch lenkt, andererseits.

Bisher hat das Stimulus-Paket von Donald Trump noch die Oberhand behalten: Infolge des Konjunkturbooms ist die Arbeitslosenquote Ende Oktober auf 3,7 % gefallen, den niedrigsten Stand seit 48 Jahren. Da die zunehmende Arbeitskräfteknappheit den Anstieg der Löhne befeuert, wird sich aller Voraussicht nach die allgemeine Teuerungsrate nach und nach erhöhen. Das macht eine weitere Erhöhung der Leitzinsen wahrscheinlich, was negative Auswirkungen auf stärker vom Konjunkturzyklus abhängige Bereiche der US-Volkswirtschaft wie die Automobilbranche und der Eigenheimsektor haben könnten. Hinzu kommt, dass fortdauernde handelspolitische Spannungen zwischen den USA und anderen Ländern alle Beteiligten belasten könnten.

Wir erwarten, dass sich das Wachstum der US-Wirtschaft auf 2 % verringert, sehen allerdings keine direkten Hinweise auf eine Rezession im Jahr 2019. Der auf Parteiebene gesplittene Kongress könnte sich auf eine Wiederanhebung der Gesundheitsausgaben, vermehrte Infrastrukturinvestitionen und auf eine Einschränkung des Zugangs Chinas zu US-Technologie einigen. Dagegen wird er wahrscheinlich keine zusätzlichen Steuerreformen gutheißen, die zwar zusätzliche fiskalpolitische Anreize setzen, aber das Haushaltsdefizit weiter erhöhen würden.



### Großbritannien

2019 wird für Großbritannien das Jahr der Standortbestimmung, da am 20. März sein offizieller Austritt aus der Europäischen Union erfolgt. Trotz der jüngsten Einigung zwischen der britischen Regierung und der EU halten die Unsicherheiten über den Brexit an, da eine Zustimmung zum Brexit-Vertrag im britischen Parlament unsicher ist. Solange dieser Schwebezustand anhält, wird die britische Volkswirtschaft weiter zur Schwäche tendieren. Für zusätzliche

Nervosität wird auch das Risiko einer Regierungsneubildung sorgen. Sollte es zu keiner Einigung kommen, werden der Wechselkurs des Pfund und die Renditen britischer Anleihen wahrscheinlich unter Druck geraten. Generell sind Investoren in Großbritannien derzeit vorsichtig und britische Titel in den Anlegerportfolios unterrepräsentiert. Ihr Abschneiden im Jahr 2019 wird nicht nur vom Brexit abhängen, sondern auch vom Ende des Konjunkturzyklus. Große, diversifizierte Exportunternehmen mit hohem Geschäftsanteil außerhalb der EU könnten in diesem Umfeld am besten positioniert sein.



### Kontinentaleuropa

Auch wenn sich die Region derzeit wirtschaftlich recht gut entwickelt, gibt es einige potentielle Bruchstellen:

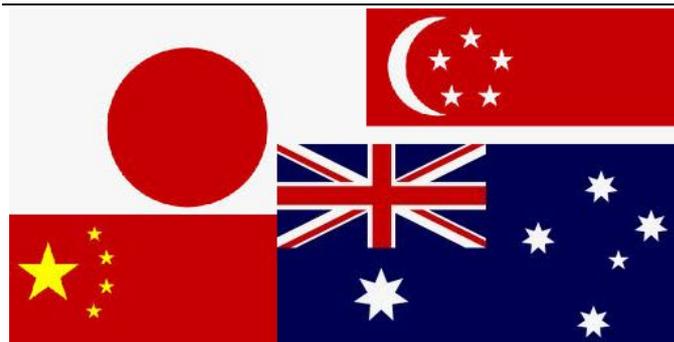
- ▶ Die deutsche Volkswirtschaft wird durch Anzeichen für eine nachlassende Exportdynamik beeinträchtigt. Eine geschwächte Bundeskanzlerin Angela Merkel, die ihren Abschied aus der Politik für das Jahr 2021 angekündigt hat, könnte weites Konfliktpotenzial für Europas größte Volkswirtschaft bedeuten.
- ▶ Die politischen Spannungen in Italien – und die Auseinandersetzung mit der EU um den geplanten Staatshaushalt – könnten dazu führen, dass es nicht zu den dringend notwendigen Reformen zur Kapitalmarktunion, einer gemeinschaftlichen Einlagensicherung und einer gemeinsamen Fiskalpolitik in der EU kommt.
- ▶ Die Wahlen zum EU-Parlament im Mai 2019 werden von entscheidender Bedeutung sein. Dabei treten euroskeptische Populisten und dem Mainstream näherstehende Kandidaten des Establishments gegeneinander an.

Die Zukunft der Europäischen Union wird zu einem dringlichen Thema. In der Euro-Schuldenkrise der Jahre 2010- 2012 wurden ihre Fundamente auf eine harte Probe gestellt und müssen erst wieder stabilisiert werden. In konjunktureller Hinsicht bleibt die EU abhängig von der Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft, da sich ein Großteil der geschäftlichen Aktivitäten und Investitionen in der Region auf den Export stützt.



### China

China hat die feste Absicht, seine Volkswirtschaft neu auszurichten – Konsum und Dienstleistungen sollen ein größeres Gewicht als der Export erhalten. Das Land will sich außerdem von seinem hohen Schuldenstand befreien – und Anreize für staatliche Unternehmen setzen, der Gewinnmaximierung den Vorzug gegenüber der Beschäftigung zu geben. Angesichts dieser Herausforderungen ist ein Konflikt mit den USA um Handelszölle und Zugang zu Technologie denkbar ungünstig. Dennoch glauben wir, dass die chinesische Regierung ihre Ziele in vielerlei Hinsicht erreichen kann. Ihre klaren politischen Vorgaben, die Entschlossenheit und starke zentralisierte Führung sollten zur Erreichung der wirtschaftlichen Zielsetzungen beitragen. Große chinesische Technologiefirmen wie Baidu, Alibaba und Tencent (kurz: BAT) sind wahrscheinlich eher gewillt, sich der Regierungslinie unterzuordnen, als dies bei ihren Pendanten in den USA (Facebook, Amazon, Netflix, Google) der Fall wäre. Die BAT-Firmen verfügen außerdem über einen besseren Zugang zu einem größeren regionalen Markt. Wichtig für China ist nicht zuletzt, dass es der Niedrig-lohnfalle entkommt, in der sich viele Schwellenländer befinden. Dies erklärt den starken Fokus auf die „Made in China 2025“-Doktrin, mit der man in die höherwertigen Segmente der Produktion aufsteigen will.



### Asien-Pazifik

Japan und das übrige Asien sind vom Gedeihen Chinas abhängig, zumal der Einfluss der USA in der Region schwindet.

Die strategischen Investitionen Chinas im Rahmen der „Neue Seidenstraße“-Initiative („One Belt, One Road“) stellen in der Region eine wichtige Finanzierungsquelle für bedeutende Infrastrukturprojekte dar. Ein weiterer wichtiger Aspekt sind Reformen – insbesondere in Indien und Indonesien, wo 2019 Wahlen anstehen. Generell streben die Regierungen in der Region eine weitere wirtschaftliche Liberalisierung und strukturelle Reformen zur Stützung des Wachstums an. Wer dabei erfolgreich sein wird, wird dieser einen jungen, hart arbeitenden Bevölkerung zu verdanken haben.



## Was bedeutet das für Anleger?

1. Anleger sollten nicht aufgrund eines einzelnen Ereignisses wie des Brexit ganze Regionen oder Märkte beschreiben. Vielmehr kommt es darauf an zu verstehen, welche Aktien bzw. Sektoren in bestimmten Szenarien die Favoriten sein werden.
2. Weltweit erhöht sich der Inflationsdruck infolge steigender Verbraucherpreise. Vor diesem Hintergrund sollten Anleger Aktien, Rohstoffe und Immobilien als natürliche Inflationsabsicherung in Betracht ziehen. Speziell internationale Aktien und Rohstoffe stellen sich insgesamt nach wie vor vorteilhaft dar.
3. Angesichts immer noch niedriger Zinsen bleibt der Renditehunger der Investoren ausgeprägt. Zwar befindet sich der globale Markt für Unternehmensanleihen nach wie vor in stabiler fundamentaler Verfassung. Dennoch könnten Investment Grade-Anleihen und Hochzinspapiere in den USA und Europa im kommenden Jahr unter Druck geraten.
4. Diversifikation als Strategie funktioniert nach wie vor nicht so gut wie in der Vergangenheit, da die lockere Geldpolitik die Preise in vielen Anlageklassen verzerrt hat. Dem Marktkonsens entgegen gerichtete Anlageidee und -themen könnten daher an Popularität gewinnen.

## 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 der 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