Rückblick und Ausblicke

Marktbericht Q4/2024

FORTSETZUNG DER MASSVOLLEN
GLOBALEN KONJUNKTURDYNAMIK

Netfonds Gruppe

WIR LEBEN BERATUNG

Marktbericht Q4/2024

FORTSETZUNG DER MASSVOLLEN GLOBALEN KONJUNKTURDYNAMIK

Das 4. Quartal 2024 war fortgesetzt gekennzeichnet von maßvoller Konjunkturdynamik in der Weltwirtschaft. Geopolitik wirkte sich durch Eskalationen und verschärfte Sanktionsregime hintergründig weiter belastend aus. Geopolitik ist und bleibt der entscheidende Grund für Zurückhaltung der Wirtschaftssubjekte weltweit.

Der Internationale Währungsfonds bestätigte im Oktober 2024 die Wachstumsprognose gegenüber der April-Prognose für das Wirtschaftswachstum der Weltwirtschaft im laufenden Jahr bei 3,2 % (2023 3,3 %). Das Wachstum bleibt laut IWF global ungleich verteilt. Industrieländer werden laut aktueller IWF-Prognose 2024 um 1,8 % (April-Prognose 1,7 %) zulegen, während die aufstrebenden Länder die Wirtschaftsleistung um 4,2 % (April-Prognose 4,2 %) ausweiten werden.

Der so genannte Globale Süden bleibt der Taktgeber und Stabilisator der Weltwirtschaft. Innerhalb des Globalen Südens ist Asien bezüglich der Wirtschaftsentwicklung dominant. Die IWF-Prognose für den asiatischen Raum liegt per 2024 bei 5,3 % (April-Prognose 5,4 %). Innerhalb der großen Industrienationen kam es im 4. Quartal 2024 zu Verschiebungen, die die konjunkturelle Schwäche Europas bestätigten. Die BIP-Prognose des IWF für die USA wurde gegenüber der April-Prognose von 2,6 % auf 2,8 % erhöht, während die Prognose für die Eurozone von 0,9 % auf 0,8 % reduziert wurde. Deutschlands BIP-Prognose wurde von 0,2 % auf 0,0 % angepasst. Deutschlands Schwäche belastet die Eurozone fortgesetzt.

Unter Zugrundelegung der aktuellen Einkaufsmanagerindices (Sentiment-Indikatoren, Frühindikatoren, Scheidewert zwischen Wachstum und Kontraktion 50 Punkte) als Bewertungsmaßstab ergibt sich zum Ende des 4. Quartals 2024 ein heterogenes Bild zu Lasten Kontinentaleuropas. Die USA führen im gesamtwirtschaftlichen Zuschnitt (Composite Index) mit 56,6 Zählern vor Japan mit 50,8 Zählern, Großbritannien mit 50,5 Punkten und der Eurozone mit 49,5 Punkten (Deutschland 47,8).

Die Inflationsentwicklungen lieferten im 4. Quartal 2024 überwiegend Verspannungssignale. Wesentlicher Hintergrund war das Auslaufen von Basiseffekten und Preisanstiegen im Bereich der Nahrungsmittel (z.B. Kaffee, Kakao, Weizen). Auch Ölpreise wirkten sich mit einem Anstieg um rund 3 % im Quartalsvergleich inflationstreibend aus. Im Ultimovergleich kam es bei der Sorte Brent zu einem Anstieg von knapp 72 USD auf knapp 74 USD. Bei den Erdgaspreisen ergab sich in Europa ein Anstieg im Quartalsvergleich um knapp 45 %, in den USA um rund 35 %. Bei Industriemetallen dominierten dagegen Preisrückgänge. Sie waren in den USA ausgeprägter als in Europa. Kupferpreise gaben im Quartalsvergleich auf USD-Basis um 9,3 % und auf EUR-Basis um 2,9 % nach. Bei Nickel lag der USD-Rückgang bei 9,9 %, auf EUR Basis bei -3,6 %. Bei Aluminium (energieintensive Produktion) kam es auf USD-Basis zu einem Minus in Höhe von 2,3 % und auf EUR-Basis zu einem Anstieg um 4,6 %.

In der Eurozone ergab sich als Konsequenz eine Zunahme der Verbraucherpreise in der Phase von September bis November von 1,7 % auf 2,2 %, in den USA von 2,4 % auf 2,7 % und in Japan von 2,5 % auf 2,9 %. Großbritannien verzeichnete von September bis November einen Anstieg 1,7 % auf 2,6 %. Im Verlauf des 4. Quartals bestätigte sich das Disinflationsbild in China mit einem Anstieg der Verbraucherpreise um zuletzt nur noch 0,2 % und einem Rückgang der Erzeugerpreise um 2,5 %.

Das 4. Quartal 2024 war bezüglich der Zentralbankpolitik gekennzeichnet von Zinssenkungen in der Eurozone (zwei Senkungen um 0,25 %, aktuell 3,15 %), den USA (zwei Senkungen um 0,25 %, aktuell 4,375 %) und im UK (eine Senkung um 0,25 %, aktuell 4,75 %). Japans Notenbank verweigerte sich Zinserhöhungen und hielt am Leitzins bei 0,25 % fest. In China wurden die Zinssätze für die „Loan Prime Rates“ um 0,25 % reduziert (1-jährige Kredite jetzt 3,10 %, 5-jährige Kredite aktuell 3,60 %).

Tabelle 1: Entwicklung der Verbraucher- und Erzeugerpreise

Länder	November 2024	September 2024
USA		
Verbraucherpreise (J)	2,7 %	2,4 %
Erzeugerpreise (J)	3,0 %	1,8 %
Eurozone		
Verbraucherpreise (J)	2,2 %	1,7 %
Erzeugerpreise (J)	-3,2 % (Oktober)	-3,4 %
Deutschland		
Verbraucherpreise (J)	2,2 %	1,6 %
Erzeugerpreise (J)	0,1 %	-1,4 %
UK		
Verbraucherpreise (J)	2,6 %	1,7 %
Erzeugerpreise (J)	-1,9 %	-2,3 %
China		
Verbraucherpreise (J)	0,2 %	0,4 %
Erzeugerpreise (J)	-2,5 %	-2,8 %

Fazit
Die Weltwirtschaft hält trotz Krisenherden das Niveau der Dynamik. Die Homogenität zwischen den Wirtschaftsräumen des Westens und des Globalen Südens im Konjunkturverlauf bleibt fragmentiert. Während sich der „Globale Süden" untereinander weiter globalisiert und organisiert, Effizienzen erhöht und Wachstumspotentiale generiert, läuft der „Westen" das Risiko durch Abgrenzungspolitik gegenüber China und Russland unterproportional zu wachsen. Europa verliert gegenüber anderen westlichen Konkurrenten weiter an Boden.

DIE PERSPEKTIVE: 2025, EIN JAHR DER CHANCEN?

Eine kurzfristige Trendwende zu leicht erhöhter globaler Wirtschaftsdynamik ist am Ende des 4. Quartals 2024 für das 1. Quartal 2025 und darüber hinaus vor dem Hintergrund einer zukünftig entspannteren geopolitischen Lage (Ukraine) dank der Wahl Donald Trumps zum kommenden US-Präsidenten erkennbar. Zudem sollten sich Trumps angekündigte Wirtschaftsmaßnahmen (Deregulierung, Steuersenkungen, Forcierung Energiewirtschaft, Investitionsanreizsysteme) positiv auf das US-BIP auswirken. Auch die in China aufgelegten Konjunkturprogramme verbessern den regionalen als auch globalen Ausblick. Die EU agiert statisch und ist voraussichtlicher Verlierer dieser Konstellation. Die beiden Schwergewichte der EU, Deutschland und Frankreich, wirken politisch dysfunktional und kaum dazu in der Lage, notwendige große strukturelle Anpassungen im erforderlichen Maße zu bewältigen.

Zum Ende des 4. Quartals 2024 ergibt sich seitens Donald Trumps eine konziliantere zukünftige Gangart bezüglich des Umgangs mit China. Messbar ist das an der veränderten Zollankündigungspolitik Trumps. Die Höhe der geplanten Zölle auf Chinas Exporte in die USA wurde zunächst verbal von 60 % auf 10 % reduziert. Entspannungen in diesem bilateralen Verhältnis hätten positive Rückwirkungen auf das globale Wirtschaftsumfeld.

Bezüglich der Ukraine-Krise sind trotz der Eskalation seitens der aktuellen Biden-Regierung Vorbereitungen auf eine diplomatische Lösung in näherer Zukunft wahrscheinlich. Der Nahost-Konflikt bleibt kritisch.

Die vom Westen forcierte Geopolitik mit verschärften Sanktionsregimen zeitigen bremsende und spaltende Konjunktureinflüsse. Das gilt vor allen Dingen für den Westen selbst wegen rückläufiger Absatzmärkte und eingeschränkter Beschaffungsmärkte. Trägt man im Westen diesen Realitäten Rechnung? Die Chance, dass diese Politik nivelliert wird, steht für 2025 ausgehend von den USA unter einer Trump-Präsidentschaft im Raum.

Die bisherige Politik beeinträchtigte auch die Schwellenländer, ohne deren positive Grundtendenz zu gefährden. Um dieser Belastung durch den Westen entgegen zu wirken, wurden und werden die Strukturen des Globalen Südens weiterentwickelt, allen voran die BRICS-Organisation (BRICS Treffen in Kasan im Oktober), die vor einer weiteren deutlichen Ausweitung steht. Die Ankündigung weiterer Partnerländer steht zeitnah an. Der konstruktive Strukturaufbau erhöht perspektivisch das Potentialwachstum der Teilnehmerländer.

Die in die Zukunft gerichteten Wirtschaftsdaten deuten in Richtung einer etwas ausgeprägteren Konjunkturdynamik. Der von JP Morgan für die Weltwirtschaft ermittelte Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft (Global Composite PMI) signalisierte per November 2024 mit 52,4 Punkten eine leicht positive Tendenz (Oktober 52,3) nach der Abschwächung per August/September.

Die Einkaufsmanagerindices (PMIs) signalisieren in dem Sektor des Verarbeitenden Gewerbes für die westlichen Länder auch als Folge der Sanktionspolitiken Kontraktion. Japan schneidet mit 49,5 Zählern am erfolgreichsten ab. In den USA liegt der aktuelle Index bei 48,3 Punkten, im UK bei 47,3 Punkten, in der Eurozone bei 45,2 und in Deutschland bei 42,5 Zählern.

Die aktuell verfügbaren Werte der Länder des Globalen Südens für diesen Sektor aus Indien (57,4), aus Brasilien (52,3), aus Russland (50,8) und aus China (NBS 50,1, Caixin 51,5) belegen die positive Divergenz zu Gunsten des Globalem Südens.

Der Dienstleistungssektor bewegte sich im ersten Quartal 2024 laut Einkaufsmanagerindices in einer Gesamtbetrachtung im Quartalsvergleich global in einer Aufwärtsbewegung.

Tabelle 2: Einkaufsmanagerindices des Dienstleistungssektors im Vergleich

Land	Dezember 2024 Dienstleistungen, vorläufige Werte	September 2024 Dienstleistungen, finale Werte
Eurozone	51,4	51,4
Deutschland	51,0	50,6
UK	51,4	52,3
USA	58,5	55,2
Japan	51,4	53,1
Indien	60,8	57,7
China (NBS Indices)	52,2	50,0
Russland	51,2	50,5
Brasilien	53,6 (November)	55,8

Der Dienstleistungssektor ist der bedeutendste Sektor der Gesamtwirtschaft mit einem Anteil zwischen 60 %-70 % der Gesamtwirtschaft. Dieser Sektor war im 4. Quartal 2024 weiterhin der entscheidende Katalysator des Wachstums.

Der Dienstleistungssektor der Eurozone war laut Quartalsvergleich stabil. Die USA verzeichneten eine verstärkte und hohe Dynamik. Großbritanniens positive Dynamik schwächte sich auf

das Niveau der Eurozone ab. Gleiches gilt für Japan. Russlands PMI legte zu. Indien hält weiter den Spitzenplatz, Brasilien verliert an positiver Dynamik, China gewann an Momentum.

Die vollzogenen Zinssenkungen als auch die Erwartung weiterer Zinssenkungen liefern für die Verstetigung der Wirtschaftsaktivität grundsätzlich Unterstützung. Neben den damit einhergehenden reduzierten Finanzierungskosten am Geldmarkt (bis zu 12 Monaten) ergibt sich eine psychologische Unterstützung für die Wirtschaftsakteure durch die Zinssenkungen.

Die im 4. Quartal 2024 verfügten Leitzinssenkungen hatten jedoch auf den Rentenmärkten einen die Rendite erhöhenden Einfluss. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe legte im Quartalsvergleich von 2,13 % auf aktuell 2,36 % zu. In den USA kam es zu einem erheblichen Renditeanstieg im Ultimovergleich von 3,79 % auf 4,52 %. Ergo entlasten die Zinssenkungen lediglich am kurzen Ende der Zinskurve. Das lange Ende der Zinskurve, das insbesondere für die Investitionstätigkeit und die Immobilienmärkte von Relevanz ist, generiert keine Entlastung, sondern belastet.

Der Rohstoffsektor belastete die Weltwirtschaft und die Weltfinanzmärkte überwiegend im 4. Quartal 2024. Größere Entlastungen sind perspektivisch bezüglich der stabilen globalen Konjunkturentwicklung (IWF-Prognose 2025 Welt BIP +3,2 %) als auch des dargelegten Chancenprofils nicht zu erwarten.

Die verfügbaren Fakten liefern keine Grundlagen für einen starken Trendwechsel der Weltkonjunktur, aber sehr wohl ein positives Chancenprofil.

Die Spreizung bezüglich der Konjunkturentwicklungen zwischen den Industrienationen wird sich zu Gunsten der Schwellenländer fortsetzen. Die Spreizung der Konjunkturentwicklungen innerhalb der Eurozone zu Lasten Deutschlands wird ohne massive Umsteuerung in Berlin nicht abnehmen.

DER FINANZMARKT UND DIE WIRTSCHAFT

An den Finanzmärkten ergaben sich im Herbstquartal viele Neubewertungen. Westliche Aktienmärkte gewannen Boden, fernöstliche Aktienmärkte gaben nach. Rentenmärkte waren schwach. Krypto-Anlagen reüssierten. Der USD war gefragt!

Aktienmärkte: Divergentes globales Bild

Das Herbstquartal war für die westlichen Aktienmärkte mit Ausnahme des EuroStoxx 50 und unter Inkludierung des Nikkei positiv. Das gilt jedoch nicht für den Rest der bedeutenden Aktienmärkte des Fernen Ostens. Dort dominierten Verluste.
Diese Divergenz machte sich am MSCI-World Index fest, der im Quartalsvergleich trotz des hohen Anteils an US-Werten leicht an Boden verlor (-0,43 %).
Die klassische Jahresschlussrally versandete Mitte Dezember (DAX 13.12.2024 mit Allzeithoch bei 20.522,82 Punkten). Global ergab sich die schwächste Performance der Jahresendrally seit 1966.

Tabelle 3: Vergleich der Aktienmärkte im Quartalsverlauf

Index	30.09.2024	31.12.2024	Veränderung
MSCI World	3.723,03	3.707,84	-0,43 %
DAX (Xetra)	19.324,93	19.909,14	+3,02 %
EuroStoxx 50	5.014,69	4.859,17	-3,10 %
S&P 500	5.759,31	5.917,88	+2,75 %
US Tech 100	20.056,92	21.232,32	+5,86 %
Nikkei Index	37.919,55	39.894,54	+5,21 %
CSI Index	4.017,85	3.934,91	-2,06 %
HangSeng Index	21.133,68	20.059,95	-5,08 %
Sensex Index	84.299,78	78.139,01	-7,31 %

© Netfonds AG

Entscheidender Faktor für diese Entwicklung ist die steilere Zinskurve in den westlichen Ländern. Die Leitzinssenkungen wirkten sich am langen Ende des Kapitalmarkts renditetreibend aus, das verunsicherte. Das Thema unsolider Staatshaushalte insbesondere in den USA, dem UK und Frankreich verbunden mit den Risiken erhöhter Finanzierungskosten für diese Staaten hemmte die Aktienmärkte gleichfalls.

In Europa reüssierte der DAX (+3,02 %) im Quartalsvergleich dank Eindeckungen von Leerverkaufspositionen als auch günstiger Bewertung, während der EuroStoxx50 Boden verlor (-3,10 %). Aber auch die Aussicht auf eine entspanntere Lage im Ukraine-Konflikt wirkte sich für den DAX unterstützend aus.
Die Vorteile des US-Wirtschaftsraums gegenüber Europa bezüglich der Themen Innovationspolitik, Regulatorik, Energiepolitik, Steuerpolitik und Subventionspolitik wirkten und wirken an den Märkten grundsätzlich zu Gunsten der Allokation in US-Werte. Die Wahl Trumps erhöhte das Profil der Attraktivität der US-Aktienmärkte.

Die Aktienmärkte in Fernost verloren ex Japan (Nikkei +5,21 %) an Boden. Die massive Rally des CSI 300 per September wurde in Teilen korrigiert. Die erhöhten Niveaus im Vergleich zum Jahresanfang (3.386 Punkte) und im Jahresverlauf wurden weitgehend gehalten. Das angekündigte umfassende Wirtschaftsprogramm Pekings unterstützt. Was für den CSI 300 gilt, gilt auch zu größten Teilen für den Aktienmarkt in Hongkong (Hang Seng Jahresbeginn 16.788 Punkte, Jahresschluss 20.060 Punkte).

Indiens Wirtschaft liefert ein starkes Wachstum. Indiens Sensex Aktienmarktindex war einer der besten Performer in den letzten 5 Jahren (+89 %). Die im Vergleich zu anderen asiatischen Märkten hohe Bewertung führte im 4. Quartal 2024 zu Gewinnmitnahmen (-7,81 %).

Fazit

Die Bewertungen zum Ende des 4. Quartals 2024 an den westlichen Aktienmärkten signalisieren Verunsicherung bezüglich der Entwicklung der Kapitalmarktzinsen. Weiterhin sind US-Aktien trotz zum Teil hoher Bewertungen gesucht. Trumps angekündigte Ertüchtigung des Leistungscharakters der US-Wirtschaft lieferte und liefert voraussichtlich auch zukünftig Potential für Attraktivität des US-Aktienmarkts. Chinas Wirtschaftspolitik als auch der konziliantere Ton zwischen Trump und Xi implizieren Potential. Europas Ansatz der „Nichtertüchtigung" des Leistungscharakters der Wirtschaft und des fortgesetzten außenpolitischen Ansatzes der „westlichen Moralpolitik" nivellieren die Attraktivität.

Rentenmärkte: Steigende Renditen im Quartalsverlauf, aber nicht in China

Die Rentenmärkte der USA und Europas zeigten sich im Verlauf des 4. Quartals 2024 in schwacher Verfassung. Hintergründe sind reduzierte Leitzinssenkungserwartungen, höhere Verbraucherpreise und teilweise unsolide Staatsfinanzen.
Das gilt auch für Japans Rentenmärkte, jedoch nicht für China. Dort wirkten sich die Zinssenkungen am Kapitalmarkt umfänglich entlastend aus. Hintergrund ist die im Gegensatz zu den westlichen Ländern rückläufige und schwache Inflationsentwicklung.

Tabelle 4: Vergleich der Rendite-Entwicklungen an den Rentenmärkten:

10-jährige	Rendite 30.09.2024	Rendite 31.12.2024	Verbraucherpreise (CPI)	Realzins (Rendite abzgl. CPI)
Staatsanleihen Chinas	2,18 %	1,69 %	0,2 %	+1,49 %
britische Gilts	4,04 %	4,62 %	2,6 %	+2,00 %
Bundesanleihen	2,13 %	2,36%	2,4 %	-0,04 %
Staatsanleihen Japans	0,87 %	1,07 %	2,9 %	-1,83 %
US-Staatsanleihen	3,76 %	4,52 %	2,7 %	+1,82 %

© Netfonds AG

Fazit

Die nicht gegebene Traktion der Leitzinssenkungen westlicher Notenbanken am Rentenmarkt unterminiert die Wirksamkeit der Leitzinssenkungen bezüglich der Forcierung der Investitionstätigkeit, die maßgeblich kapitalmarktabhängig ist. Eine Fortsetzung dieser Entwicklung verschärft zudem das Thema Kosten der Staatsfinanzierung in westlichen Ländern. Ergo liefert dieses Thema einer deutlich steileren Zinskurve sowohl für die Wirtschaftsentwicklung als auch die Bewertung an Aktienmärkten ein zu beachtendes Risikocluster.

Devisenmärkte: EUR und JPY auf der Verliererstraße

An den Devisenmärkten verlor der Euro gegenüber dem USD signifikant an Boden. Die Zinssenkungserwartungen in den USA sind gegenüber dem Vorquartal deutlich reduziert. Die ökonomische Divergenz zu Lasten Europas und zu Gunsten der USA ist signifikant und wird sich dank der Politikansätze der Trump-Regierung ausweiten. Zudem ist Kontinentaleuropa politisch dysfunktional, allen voran die Schwergewichte Deutschland und Frankreich.
Die JPY-Schwäche ist dagegen maßgeblich bedingt durch den Verzicht auf Zinserhöhungen. Das aktuelle Leitzinsniveau von 0,25 % und Kaitalmarktzinsniveau (10-jährige Staatsanleihen) bei 1,07 % fällt gegenüber den Zinsniveaus des USD, des GBP und des EUR ab.
Gold als Währung ohne Fehl und Tadel konnte die erhöhten Niveaus knapp halten. Die Krypto-Anlage Bitcoin profitierte massiv, da die Trump-Regierung eine positive Grundhaltung zu dieser Anlageklasse pflegt.

Tabelle 5: Devisenkursentwicklungen

	30.09.2024	31.12.2024	Veränderung
EUR-USD	1,1184	1.0352	-7,44 %
EUR-JPY	159,21	162,64	+2,15 %
EUR-CHF	0,9429	0.9387	-0,45 %
EUR-GBP	0,8344	0,8271	-0,87 %
Bitcoin/USD	63.314,85	93.061,58	+46,98 %
Gold/USD	2.635,61	2.623,82	-0,45 %

© Netfonds AG

Fazit

Das Thema der US-Leistungsertüchtigung gekoppelt mit reduzierten Zinssenkungserwartungen wirkte sich für den USD unterstützend aus.
Die Lähmung in Europa, erkennbar an mangelndem Reformwillen, an ideologischer Ausrichtung in der sensiblen Energiepolitik und moralisierender Außenpolitik impliziert weitere Substanzverluste Europas im Theater der Weltwirtschaft mit negativen Implikationen für den EUR.
Die labilen Verfassungen vieler westlicher Staatshaushalte und die sukzessive Abkehr des Globalen Südens vom westlichen Finanzsystem wirkten sich auf Gold und Krypto-Anlagen unterstützend aus. Eine Fortsetzung von Stabilität und positivem Potential ist grundsätzlich gegeben

Marktbericht Q4/2024

IMPRESSUM

Netfonds AG
Heidenkampsweg 73
20097 Hamburg
Telefon +49-40-822 267-0
Telefax +49-40-822 267-100
info@netfonds.de

Rechtshinweis
Netfonds AG
Registergericht: AG Hamburg
HRB-Nr. 120801
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

Vorstand
Martin Steinmeyer (Vors.), Peer Reichelt, Dietgar Völzke
Aufsichtsratsvorsitzender: Klaus Schwantge

Verantwortlicher gemäß § 18 Abs. 2 MStV:
Martin Steinmeyer, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

DISCLAIMER

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom Beauftragten oder externen Dienstleistern zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.

Bildquelle: Shutterstock