



## KONJUNKTUR UND STRATEGIE

4. April 2019

### Des Kaisers neue Kleider: Bankprodukte und Bankvertrieb im digitalen Wandel

Wenn es um die Digitalisierung von Geschäftsprozessen geht, waren Banken eigentlich immer Spitze. Gleichzeitig wird gerade in der Finanzindustrie ein epochaler Wandel beschworen, der mit der digitalen Transformation einhergeht. Aber worin genau liegt der Unterschied zwischen Geschäftsprozessdigitalisierung und digitaler Transformation?

#### *Digitalisierung: Nur alter Wein in neuen Schläuchen?*

Das disruptive Potential liegt darin, dass der digitale Wandel die Art und Weise, wie wir mit unserer Umwelt interagieren, im Privaten wie im Geschäftlichen, radikal verändert. Die Wege, auf die wir mit unseren Mitmenschen kommunizieren, haben sich über die letzte Dekade – seit Entwicklung des ersten iPhones – substantiell verändert. Gleiches gilt für unseren Umgang mit Medien, wie wir uns informieren oder Filme und Musik konsumieren. Die Muster, wie unsere Bedürfnisse geweckt werden, wie Marken erleben und Kaufentscheidungen treffen, haben sich komplett gewandelt. Ein großer Teil unseres Lebens findet heute Online statt. Das hat aber nichts mit der Digitalisierung von Geschäftsprozessen zu tun.

Eine erfolgreiche digitale Transformation für Banken heißt also, diesen Veränderungsprozess mitzugehen, um weiter Teil der Lebenswirklichkeit ihrer Kunden zu bleiben. Dort stattzufinden, wo sich Kunden aufhalten und sich ihre Präferenzen, Wünsche und Markenwahrnehmung bilden. Mit Angeboten, die sich in diese digitale Kundenreise integrieren, damit aus Kontakten auch „echte“ Kundenbeziehungen werden. Mit Produkten und Dienstleistungen, die sich in die neu erlernten Muster einbetten. Hieraus ergeben sich zwei Handlungsfelder: für Produkte sowie für Marketing und Vertrieb.

#### *Evolution durch Digitale Produkte*

Ein erster eher evolutionärer Schritt in dieser digitalen Transformation ist die Einführung von „Digitalen Produkten“, die Online angeboten, abgeschlossen und betreut werden. Besonders anschaulich macht dies die digitalisierte Vermögensverwaltung: Mittels Online-Fragestrecke zur Ermittlung der kundenindividuellen Anlagestrategie und Online-Kontoeröffnung dank Video-Ident wird sie zum „Robo Advisor“. Die digitalisierte Dienstleistung kann somit dank geringerer Stückkosten ganz neuen Kundengruppen angeboten werden. Ein weiteres Beispiel wären Konsumenten- und Hypothekarkredite. Bei der Digitalisierung der diversen Prozess-, Dokumentations- und Prüfschritte geht es nicht vorrangig um Effizienzgewinne, die gleichwohl gerne mitgenommen werden. Entscheidend ist der Kundenvorteil, nämlich das Stellen verbindlicher Konditionen und die unmittelbare Zu- oder Absage auf Knopfdruck. Einen Schritt weiter gehen „Personal Finance Manager“ (PFM), also Apps, die Konto- und Depotdaten über verschiedene Bankverbindungen aggregieren. Gut gemacht können sie einen wichtigen Mehrwert eines digitalen Services ausmachen, wie zum Beispiel als hilfreiches Features wie das Budget Control zur Planung von Einnahmen und Ausgaben. Auf ein anderes Kundensegment zielen PFM-Erweiterungen, die diese um illiquide Assets wie Immobilien ergänzen, um so einen wirklich holistischen Ansatz zur Vermögensanalyse zu ermöglichen.

#### *Disruption durch Digitale Geschäftsmodelle*

Technologietrends wie API-Ökonomie und Cloud-Lösungen erreichen nach anderen Branchen nun auch die Finanzindustrie. Auch hier führen sie zu einer zunehmenden Fragmentierung der Wertschöpfungskette und Spezialisierung hinsichtlich des Angebots und des Kundenseg-

ments. Dies ist die Basis für Geschäftsmodelle, die zu einer ganz neuen Marktdynamik führen kann. Zur Verdeutlichung dieser Entwicklung sei hier die Tomorrow Bank genannt, eine Bank, die sich komplett der Nachhaltigkeit verschrieben hat. Alle angebotenen Finanzdienstleistungen sollen Nachhaltigkeitsvorgaben entsprechen. Geld als Teil der Lösung für eine nachhaltigere Welt, so der Anspruch.

Das Interessante was Tomorrow mit anderen digitalen Geschäftsmodellen teilt: Es sind keine neuen Produktlinien von etablierten Anbietern sondern Neugründungen. Das Einbinden von Partnern ermöglicht das eigenständige Auftreten als Finanzdienstleister. Auch wenn wesentliche Teile der Wertschöpfung von Dritten erbracht werden, die Kundenbeziehung besitzt Tomorrow, nicht der (Bank-) Partner im Hintergrund. Die Fokussierung auf ein spezielles Thema schafft Vertrauen, was die Conversion erhöht und gleicht Marketing-Budgets durch höhere SEO-Online-Sichtbarkeit aus. Es handelt sich um eine Innovation, die erneut nicht von Banken herrührt, sondern von einem Fin-Tech. Im Falle von Tomorrow stammen nicht einmal die Gründer aus der Finanzdienstleistungsindustrie.

## ***Nach der Disruption: Beyond Banking***

Einen schon fast esoterischen Beiklang hat die Begrifflichkeit Beyond Banking. Die Idee ist, die Beziehung zwischen Bank und Kunde in einer digitalisierten Welt komplett neu zu denken. Was ist damit gemeint? Hier hilft ein Vergleich mit der Automobilindustrie, wo häufig davon die Rede ist, dass sich diese vom reinen Fahrzeughersteller zum Mobilitätsdienstleister transformieren will. Zugrunde liegt dem der Gedanke, dass das eigentliche Kundenanliegen der Transport von A nach B ist. Den Wandel, wie diese Mobilität zukünftig ermöglicht wird, gilt es mitzugestalten und die neuen Formen zu besetzen. Weniger prominent ist das Beispiel des Landmaschinenherstellers John Deere. Dieser hat 2012 die Plattform MyJohnDeere.com gestartet. Auf dieser können Landwirte ihre Daten hochladen und mit anderen Daten wie zu Wetter, Saatgut oder Bodenbeschaffenheit anreichern, um mittels Big Data und Künstlicher Intelligenz ihre Produktivität zu steigern. Die Plattform ist offen konzipiert und erlaubt Partnern, eigene Mehrwertdienste zu integrieren. Der gleiche Grundgedanke also: Landwirten geht es darum, ihren Betrieb effizient zu bestellen – nicht darum, den besten Traktor zu haben. In dem Maße, wo andere Aspekte für einen effizienten Betrieb wichtiger werden, gilt es, diese ebenfalls abzubilden. Und genau dies leistet die Plattform. John Deere sichert hierdurch zum einen den Absatz ihrer Landmaschinen gegen Wettbewerber ab, da diese nicht in die Plattform integriert sind. Zum anderen schützt das Unternehmen sich

aber auch vor dem Eindringen von Technologieanbietern mit ähnlichen Ideen.

## ***Wie halte ich es mit dem Vertrieb?***

Die zweite Baustelle neben den Produkten ist der Bankvertrieb. Der klassische rein analoge Relationship-Ansatz im Private-Banking-Vertrieb hat ausgedient. Der Handwerkskasten des Kundenbetreuers – das Netzwerken auf eigenen oder fremden Veranstaltungen, dem Aussprechen von Kennenlern-Einladungen in das Bankhaus oder die Empfehlungen durch Bestandskunden – funktioniert zu selten. Die Anzahl der Gespräche, die ein Kundenbetreuer heute führt, bei denen auf der Gegenseite Interesse und Potential für interessantes Geschäft vorliegt, steht häufig in einem ungesunden Verhältnis zu dem Aufwand, der vorher betrieben wird, um in diese Situationen zu kommen. Dieses Vorgehen nutzt sich mehr und mehr ab.

## ***Lieber zum Zahnarzt als zur Bank?***

Warum ist das so? Das Grundproblem liegt nicht darin, dass Menschen heute lieber zum Zahnarzt gehen als in eine Bank – so zumindest eines unter Bankern gerne wiederholtes Bonmot. Nein, ausschlaggebend ist auch hier der digitale Wandel, in dem wir uns befinden. Es ist der Tatsache geschuldet, dass unser Leben, wie oben beschrieben, zunehmend Online stattfindet. Dieses neue Muster gilt es in die Kommunikation des eigenen Angebots aufzunehmen und Online präsent zu sein. Und Online-Präsenz erschöpft sich nicht darin, Marketing-Budgets von den klassischen Medien ins Internet zu schieben. Es geht darum, möglichst viele Kontaktpunkte zu schaffen und darüber potenzielle Kunden auf die Angebote und deren individuellen Nutzen aufmerksam zu machen, diese zu einem Austausch zu aktivieren und so an die eigene Marke und Dienstleistungen heranzuführen. Richtig umgesetzt ist das Nutzen der diversen digitalen Kanäle zur programmatischen Ansprache von Zielkunden effizienter als der reine Relationship-Ansatz im Outbound. Das soll nicht heißen, dass immer alles Online stattfindet und es keines persönlichen Kontakts bedarf. Das Aufkommen hybrider Ansätze, bei denen „digital“ eingehende Kontakte durch „analoge“ Elemente aufgenommen werden, zeigt, welches Potential gerade in der Kombination klassischer und digitaler Ansätze liegt.

Beim Online-Marketing kommt ein weiterer Aspekt hinzu, nämlich die tiefgehende inhaltliche Auseinandersetzung mit dem zu stiftenden Kundennutzen, dem eigenen Angebot und dem Marktumfeld als Ausgangspunkt allen Handelns. Wie sehen die typischen Kundenpersonas aus? Über welche Kontaktpunkte und Themen werden diese an die Marke und Produkte herangeführt? Welcher Content ist zu welchem Zeitpunkt relevant? Wie kann man früh mit digitalen Tools und Services einen Zugang anbieten und Ver-

trauen aufbauen? Die hierbei gewonnenen Erkenntnisse bilden die Grundlage für die Optimierung bestehender und Entwicklung neuer Angebote – eben den digitalen Produkten und Geschäftsmodellen, von denen oben die Rede war. Marketing wird somit ein integraler Bestandteil der Kommunikation und Produktentwicklung. Digitalisierung bedeutet hier also nicht einfach ein Verschieben von Marketing-Budgets. Und ein Umdenken für diejenigen, die bisher ohne Marketing auskamen. Denn ohne Online-Präsenz bleibt man für eine breite Zielkundenschicht unsichtbar.

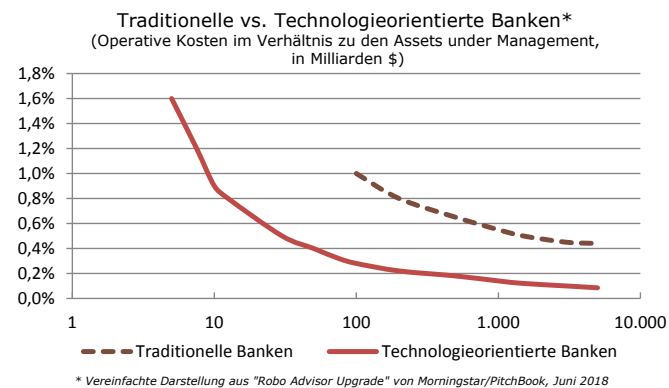
## **Banking als „skalierbare Dienstleistung“?**

Den Banken, die diesen Weg konsequent verfolgen und Technologie gezielt in der Ansprache von Kunden und der Erbringung ihrer Dienstleistung einsetzen, wird es möglich sein, ihr Angebot zu skalieren. Das mag sich auf den ersten Blick vielleicht wie eine Selbstverständlichkeit anhören, schließlich wird der Begriff „Skalierbarkeit“ immer gerne eingeworfen. Tatsächlich ist Skalierbarkeit Banken in ihrer langen Historie aber fast nie gelungen: Volumensausweitung im Private Banking geht traditionell fast immer einher mit entsprechend mehr Mitarbeitern.

Sehr anschaulich macht diese Entwicklung eine Gegenüberstellung der Kostenquote (operative Kosten zum AuM-Volumen) von traditionellen versus technologiegetriebenen Anbietern, wie sie von Morningstar/PitchBook in ihrem Robo-Advisor-Update (Juni 2018) aufgestellt wurde. Für Finanzdienstleister mit einem traditionellen Vertriebsansatz ergibt sich der Untersuchung zufolge auch bei sehr großen AuM-Volumen eine Kostenuntergrenze von 60 bis bestenfalls 40 Basispunkten. Bei technologieorientierten Anbietern zeigt sich ein anderes Bild. Und zwar nicht nur bei den Robo-Advisor-Anbietern der ersten Stunde sondern auch bei etablierten Anbietern wie Charles Schwab, die ihr Geschäftsmodell konsequent auf Technologie ausgerichtet haben. Diese weisen bereits bei kleineren Volumina signifikant niedrigere Kostenquoten aus, die bei großen Volumen sogar gegen nahezu Null konvertieren. Die sehr vereinfachte Darstellung der Untersuchungsergebnisse macht diesen Unterschied deutlich (s. Grafik).

Ein naheliegender Grund für diesen eklatanten Kostenvorteil liegt sicherlich in den oben beschriebenen digitalen Konzepten. Die Autoren der Studie machen ihn aber an einem anderen Umstand fest: Im klassischen Private Banking wird die Kundenbeziehung traditionell stark durch die persönliche Beziehung zwischen Kunde und Kundenbetreuer geprägt. Diese Kundenbeziehungen werden Betreuer in Form von variablen Gehältern entlohnt, abhängig vom akquirierten oder betreuten Volumen. Eine „Skalierung“ findet somit ihre immanente Grenze im Vergütungsmodell. Anders die Situation bei digitalisierten An-

geboten: Die (initiale) Kundenansprache erfolgt hier nicht auf der persönlichen Beziehungsebene sondern „Online“. Das Dienstleistungsversprechen wird nicht originär mit einer einzelnen Person verknüpft sondern definiert sich über Kompetenz und Marke. Das Vertrauen baut sich über die verschiedenen digitalen (und analogen) Kontaktpunkte auf. Die Bank wird wieder Eigner ihrer Kundenbeziehung.



## **Digitaler Transformation nicht verschlafen**

Bei diesen Zahlen mag es erstaunen, dass die digitale Transformation noch zu oft als reine Geschäftsprozessdigitalisierung abgetan wird. Wie Schlafwandler scheinen manche Banker an ihrem Eingübten und Liebgewonnenen festzuhalten und zu glauben, die digitale Transformation dennoch voll im Griff zu haben. Gängige Verdrängungsmuster sind der Glaube, es treffe immer die anderen, die mit weniger stabilen Kundenbeziehungen, Marken oder Produkten. Der zutreffende Umstand, dass Regulierung eine Markteintrittsbarriere für Branchenfremde darstellt und Finanzdienstleistungen gewachsenes Vertrauen voraussetzt, wird dabei in alle Ewigkeit fortgeschrieben.

„Banking is necessary, banks are not“, so Bill Gates vor inzwischen 25 Jahren. Noch konnten Banken sich dem zumeist widersetzen, und viele FinTechs wandelten sich vom Wettbewerber zum Partner. Dennoch, der digitale Wandel wird die Art, wie Banken zukünftig Kundenbeziehungen etablieren, Kundennutzen stiften und Wertschöpfung orchestrieren, gravierend verändern. An manchen Stellen werden sich Banken auch neu erfinden müssen. Für die, die ein klares Verständnis davon haben, was den Kern ihrer Kundenbeziehung ausmacht und wie sich dies in einer digitalisierten Welt ausgestaltet, sind gut positioniert, um von diesem Wandel zu profitieren und dem Wettbewerb neuer Marktteilnehmer aus anderen Branchen zu begegnen. Skalierbarkeit des eigenen Angebots kann so Realität werden. Ein Kostenvorteil, der insbesondere in Zeiten historisch niedriger Zinsen und Renditen nicht hoch genug eingeschätzt werden kann.

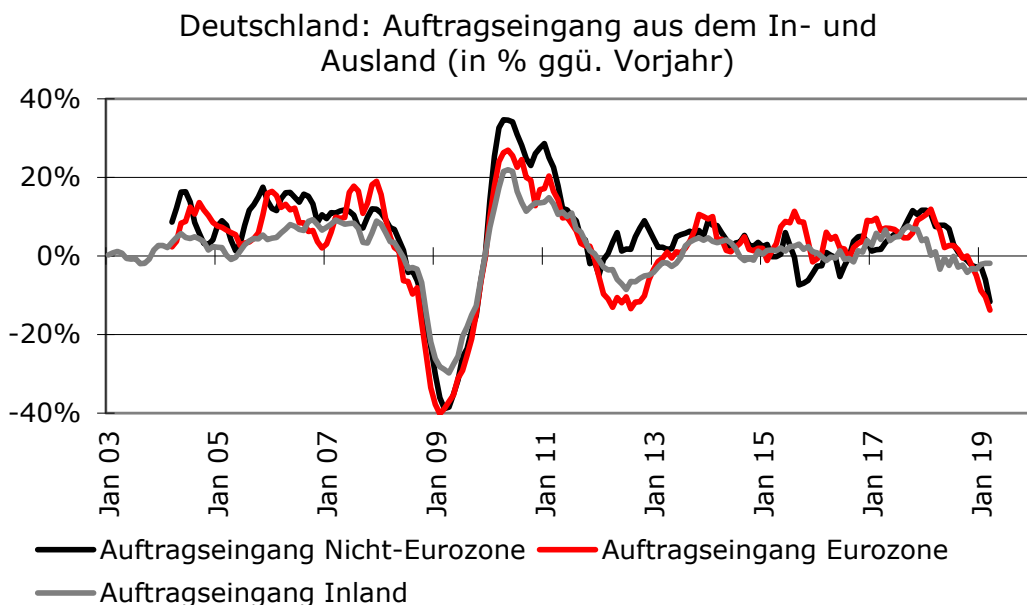
*Wir bedanken uns bei unserem Kollegen Jan Kühne für die freundliche Unterstützung.*

## Wochenausblick für die Zeit vom 8. April bis 12. April 2019

	Nov	Dez	Jan	Feb	Mrz	Apr	Veröffentlichung
D: Konsumentenpreise, m/m - final	-0,7%	0,0%	-0,8%	0,4%	0,4%		11. April
D: Konsumentenpreise, y/y- final	2,1%	1,6%	1,4%	1,5%	1,3%		11. April
E-19: Sentix	8,8	-0,3	-1,5	-3,8	-2,2	-2,0	8. April
E-19: Industrieproduktion, m/m	-1,5%	-0,9%	1,4%	-0,5%			12. April
E-19: Industrieproduktion, y/y	-3,0%	-3,9%	-1,4%	-0,9%			12. April

MMWB-Schätzungen in rot

### Chart der Woche: Deutsche Industrie weiter im Abwärtstrend



Die Sorgen um die deutsche Industrie nehmen zu. Nachdem schon die Einkaufsmanagerindizes auf eine weitere Abschwächung des sekundären Sektors hingewiesen haben, tragen die jüngsten Daten zu den Auftragseingängen zur Unsicherheit bei. So sind die Auftragseingänge nach der aktuellen Datenerhebung im Februar für die Industrie um insgesamt 4,2 % zurückgegangen, womit sich der Rückgang aus dem Vormonat von 2,1% beschleunigt hat. Auffällig ist dabei auch die Divergenz von Inlands und Auslandsnachfrage. Während die Auftragseingänge aus dem Inland nur um 1,6 % nachgegeben haben, war der Rückgang aus dem Ausland mit 6% deutlich stärker. Hier war der Rückgang aus dem Ausland außerhalb der Eurozone sogar besonders ausgeprägt und fiel mit fast 8% so kräftig aus wie seit zehn Jahren nicht mehr. In die gleiche Richtung geht auch der Bericht des Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA), der bereits zuvor von einem Einbruch der Auftragseingänge von außerhalb

der Eurozone um rund 16% berichtet hat. Diese Entwicklung zeigt, dass gerade die politischen Belastungen insbesondere Brexit und der Handelskonflikt zwischen USA und China für starke Unsicherheit sorgen, worunter gerade das internationale Geschäft zu leiden hat. Mit den rückläufigen Aufträgen ist somit auch für die kommenden Monate nicht mit einer deutlichen Verbesserung der Industriekonjunktur zu rechnen. Dennoch besteht etwas Hoffnung, die in erster Linie bei China ansetzt. Zum einen sieht es danach aus, als ob der Handelsstreit zwischen China und den USA zu einem positiven Ende kommen könnte und zum anderen dürften die Konjunkturmaßnahmen der chinesischen Regierung die Auslandsnachfrage in Zukunft wieder stützen. Bis es soweit ist, muss allerdings der Dienstleistungssektor das deutsche Wachstum tragen, der durch eine starke Inlandsnachfrage den negativen Einflüssen aus dem Ausland trotzen kann.

## Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	04.04.2019 16:48	28.03.2019 -1 Woche	01.03.2019 -1 Monat	03.01.2019 -3 Monate	03.04.2018 -12 Monate	31.12.2018 YTD
<b>Aktienmärkte</b>						
Dow Jones	26360	2,5%	1,3%	16,2%	9,7%	13,0%
S&P 500	2872	2,0%	2,4%	17,3%	9,9%	14,6%
Nasdaq	7870	2,6%	3,6%	21,8%	13,4%	18,6%
DAX	12003	5,0%	3,5%	15,2%	0,0%	13,7%
MDAX	25469	3,7%	3,3%	19,0%	0,5%	18,0%
TecDAX	2767	3,5%	4,9%	15,7%	12,2%	12,9%
EuroStoxx 50	3441	3,6%	3,9%	16,5%	2,8%	14,6%
Stoxx 50	3169	2,2%	4,4%	15,6%	7,3%	14,8%
SMI (Swiss Market Index)	9547	1,5%	1,4%	12,8%	10,6%	13,3%
FTSE 100	7392	2,2%	4,0%	10,5%	5,1%	9,9%
Nikkei 225	21725	3,3%	0,6%	8,5%	2,0%	8,5%
Brasilien BOVESPA	95558	1,2%	1,0%	4,4%	12,9%	8,7%
Russland RTS	1220	1,0%	2,7%	12,2%	-1,4%	14,4%
Indien BSE 30	38685	0,4%	7,3%	8,9%	15,9%	7,3%
China Shanghai Composite	3247	8,4%	8,4%	31,7%	3,5%	30,2%
MSCI Welt (in €)	2143	2,3%	3,7%	17,0%	14,8%	16,1%
MSCI Emerging Markets (in €)	1080	3,3%	4,2%	15,0%	1,2%	14,1%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	165,40	-99	18	58	610	186
Bobl-Future	132,93	-17	26	-3	177	41
Schatz-Future	111,93	-3	14	-5	-1	-1
3 Monats Euribor	-0,31	0	0	0	2	0
3M Euribor Future, Dez 2019	-0,31	0	-6	-6	-34	0
3 Monats \$ Libor	2,60	1	0	-19	28	-21
Fed Funds Future, Dez 2019	2,24	9	-19	0	-22	0
10-jährige US Treasuries	2,51	12	-25	-4	-27	-18
10-jährige Bunds	-0,01	7	-19	-16	-51	-25
10-jährige Staatsanl. Japan	-0,04	6	-3	-4	-7	-4
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,30	18	0	0	-32	-6
US Treas 10Y Performance	593,10	-1,1%	2,1%	0,9%	4,9%	2,1%
Bund 10Y Performance	645,92	-0,7%	1,9%	2,1%	6,5%	3,0%
REX Performance Index	491,57	-0,2%	0,7%	0,6%	2,2%	0,8%
IBOXX AA, €	0,50	4	-18	-34	-32	-38
IBOXX BBB, €	1,44	-3	-28	-61	1	-62
ML US High Yield	6,67	-5	-14	-131	9	-134
JPM EMBI+, Index	840	0,2%	1,4%	5,1%	2,5%	6,1%
Wandelanleihen Exane 25	7260	0,0%	2,5%	5,8%	-0,2%	5,3%
<b>Rohstoffmärkte</b>						
CRB Spot Index	426,90	0,3%	3,2%	3,9%	-2,3%	4,3%
MG Base Metal Index	319,59	0,8%	-0,6%	10,5%	-6,7%	8,5%
Rohöl Brent	69,23	3,1%	6,1%	26,1%	1,6%	30,3%
Gold	1288,38	-0,1%	-1,2%	-0,1%	-3,1%	0,5%
Silber	15,12	0,3%	-1,3%	-3,6%	-7,9%	-2,5%
Aluminium	1871,50	-0,8%	-1,3%	1,5%	-4,5%	0,5%
Kupfer	6484,00	1,9%	-0,6%	13,5%	-4,1%	9,0%
Eisenerz	92,15	7,6%	7,2%	27,6%	43,2%	33,2%
Frachtraten Baltic Dry Index	672	-2,9%	1,2%	-47,0%	-33,9%	-47,1%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,1218	0,0%	-1,4%	-1,1%	-8,9%	-2,0%
EUR/ GBP	0,8565	-0,2%	-0,4%	-5,3%	-2,0%	-4,6%
EUR/ JPY	125,11	0,8%	-1,8%	2,4%	-4,3%	-0,6%
EUR/ CHF	1,1208	0,2%	-1,4%	-0,1%	-4,8%	-0,5%
USD/ CNY	6,7167	-0,3%	0,1%	-2,3%	6,8%	-2,3%
USD/ JPY	111,49	0,8%	-0,4%	3,5%	4,6%	1,7%
USD/ GBP	0,7638	-0,1%	1,1%	-3,8%	7,3%	-2,7%

Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
rhaller@mmwarburg.com

Bente Lorenzen  
+49 40 3282-2409  
blorenzen@mmwarburg.com

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
mhasse@mmwarburg.com

Julius Böttger  
+49 40 3282-2229  
jboettger@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.