



Research Briefing

Emerging markets

Deutsche Unternehmen in Lateinamerika

Eine Bestandsaufnahme

5. Januar 2016

Autor
Magdalena Forster
+49 69 910-30664
magdalena.forster@db.com

Editor
Maria Laura Lanzeni

Deutsche Bank AG
Deutsch Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Ralf Hoffmann

Originalveröffentlichung in englischer Sprache:
23. November 2015.

Deutsche Unternehmen investieren im Ausland zunehmend in Emerging Markets. Verbesserte makroökonomische Rahmenbedingungen und überdurchschnittliche Wachstumsperspektiven waren die Hauptgründe für die zunehmende Bedeutung der Emerging Markets in den ausländischen Direktinvestitionen (ADI) deutscher Unternehmen in den letzten Jahren. Lateinamerika hat einen relativ stabilen Anteil von annähernd 5% an diesen Investitionen, was etwa EUR 42 Mrd. entspricht. Die Verschlechterung der Wachstumsaussichten in einigen lateinamerikanischen Ländern könnte jedoch negative Auswirkungen für die deutschen Direktinvestitionen in der Region haben.

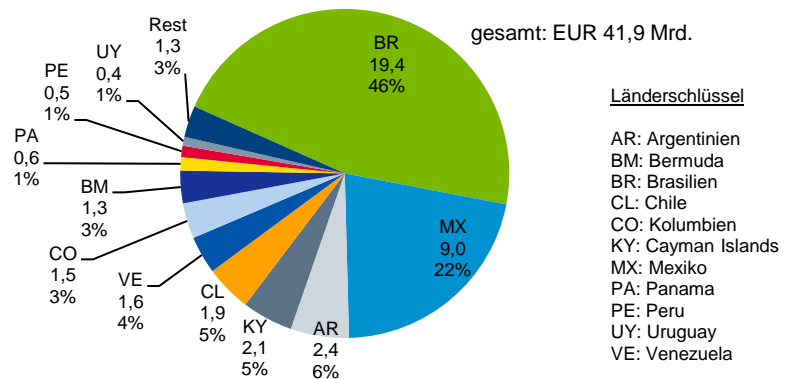
Die deutschen Investitionen in Lateinamerika konzentrieren sich hauptsächlich auf die verarbeitende Industrie. Drei Viertel der deutschen ADI entfallen auf Brasilien, Mexiko und Argentinien (Grafik 1). Die Investitionen sind zum Großteil auf die verarbeitende Industrie dieser Länder fokussiert, insbesondere im Automobilbereich (ein Drittel des Bestandes). Die Produktion für den lokalen Markt besetzt den ersten Platz auf der Liste der deutschen Investitionsmotive, wenn auch z.T. durch Importbarrieren und Wechselkursrisiken veranlasst.

Die Länder Lateinamerikas müssen ihr Geschäftsumfeld verbessern, um ein attraktiver Standort für deutsche (und andere) Investoren zu bleiben. Entscheidend sind Reformen zur Reduzierung der Bürokratie und Bekämpfung der Korruption, zur Erhöhung der Rechtssicherheit und Erleichterung des internationalen Handels.

Brasilien und Mexiko sind Spitzenreiter bei deutschen Auslandsinvestitionen

1

Deutscher ADI-Bestand in Lateinamerika, EUR Mrd., 2013



Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

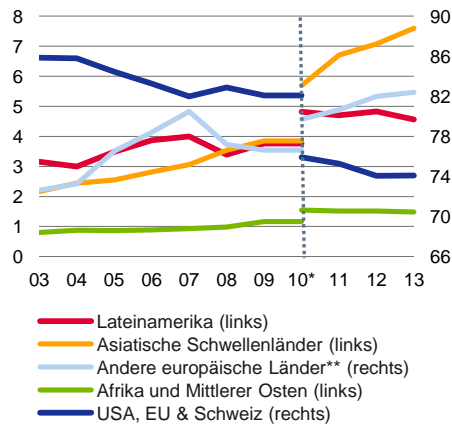


Deutsche Unternehmen in Lateinamerika

Anteil deutscher ADI in Emerging Markets ist gestiegen

2

Anteil am gesamten deutschen ADI-Bestand, %



* Bruch in der Serie aufgrund neuer Bundesbank-Methode zur Berechnung von Direktinvestitionen
** beinhaltet Russland & die Türkei

Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

Schwellenländer zunehmend wichtig für deutsche ADI

Ausländische Direktinvestitionen sind eine stabilere Anlageform als Portfolioinvestitionen oder die Kreditvergabe. Für Emerging Markets im Besonderen ist diese Form der Investition weniger abhängig von internationalen „push“-Faktoren, wie z.B. dem Zinsniveau der Industrienationen, und richtet sich mehr nach inländischen „pull“-Faktoren wie Indikatoren zum Länderrisiko und dem Produktionswachstum.¹ Damit zählten höhere BIP-Prognosen und bessere makroökonomische Fundamentaldaten zu den Faktoren, die die deutschen ADI im letzten Jahrzehnt zunehmend in Schwellenländer lenkten. Zugegebenermaßen bleiben die Industrienationen die wichtigsten Standorte für deutsche ADI – die USA, die EU und die Schweiz machten 2013 74% der deutschen Auslandsinvestitionen aus. Dieser Anteil befindet sich jedoch im Abwärtstrend, während der Anteil der deutschen ADI in den Schwellenländern zunimmt (Grafik 2).²

Lateinamerika bleibt trotz Chinas Aufstieg ein stabiles Ziel für deutsche ADI

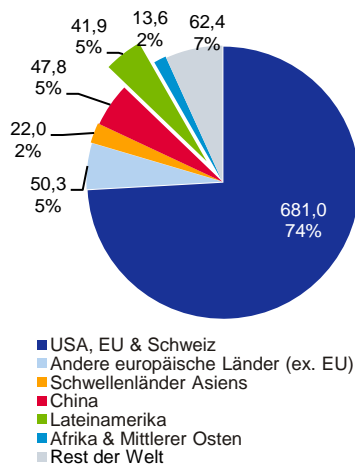
Der deutsche Bestand an ausländischen Direktinvestitionen in Lateinamerika erreichte 2012 mit EUR 45 Mrd. seinen Höhepunkt, bevor er sich 2013 auf EUR 42 Mrd. verringerte (letzter verfügbarer Datenpunkt). Der Rückgang war jedoch auf Bewertungsveränderungen (Aktienmarktbewertungen oder Währungsschwankungen) zurückzuführen.³ Lateinamerikas Anteil an den gesamten deutschen ADI betrug 4,6% (Grafik 3). In den 90er Jahren hatte Lateinamerika eine viel wichtigere Rolle in den ausländischen Direktinvestitionen deutscher Unternehmen gespielt. Der Anteil betrug 1994 7,4% der gesamten ADI, verringerte sich jedoch drastisch, nachdem ein großer Teil der Region zur Jahrhundertwende von Wirtschaftskrisen erfasst worden war. Später verhinderten die EU-Erweiterung und der Aufstieg Chinas, dass der Anteil wieder auf frühere Niveaus stieg. Im Jahr 2013 überstieg Chinas Anteil an den deutschen ADI-Beständen den Anteil Lateinamerikas zum ersten Mal.

Lateinamerika hat an konjunktureller Dynamik verloren. Nach einem Jahrzehnt hohen realen BIP-Wachstums, das durch den Rohstoffboom getrieben war, wuchsen die lateinamerikanischen Volkswirtschaften langsamer oder schrumpften sogar. Der starke Rückgang der Rohstoffpreise, verstärkt durch länderspezifische Probleme, dürfte das Wachstum der Region im Zeitraum von 2016-2020 auf ca. 2% beschränken. Die Verlangsamung und Neujustierung des chinesischen Wachstums sowie die Erwartung einer Zinserhöhung in den USA waren gleichzeitig Gegenwind für das Wachstum Lateinamerikas (Grafik 4).

Lateinamerika macht 5% der deutschen ADI aus

3

EUR Mrd. und % der deutschen ADI, 2013



Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

¹ s. Koepke (2015).

² 2010 gibt es einen Bruch in der Zeitreihe, da die Bundesbank nachträglich die Methodik zur Berechnung der ADI im Jahr 2015 geändert hat, damit sie mit der neuen OECD-Benchmark-Definition der ausländischen Direktinvestitionen übereinstimmt. S. Deutsche Bundesbank (2015a).

³ Die Währungen der Länder, die wir in dieser Analyse berücksichtigen, werteten sich 2013 stark gegenüber dem Euro ab, z.B. um 14% im Falle Brasiliens und um 24% im Falle Argentinien.

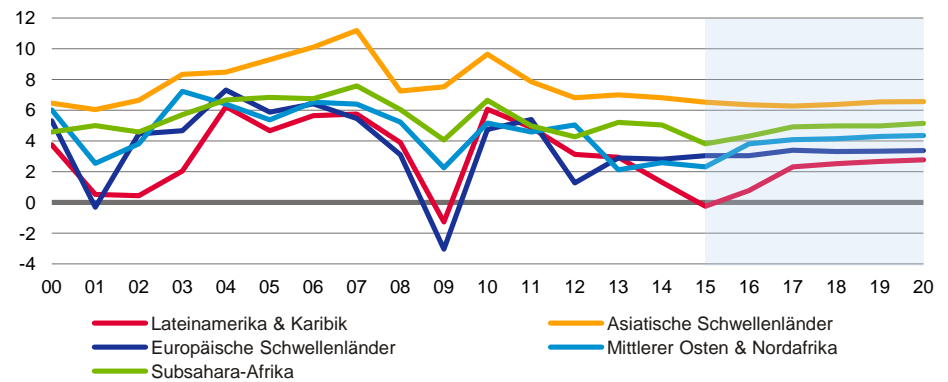


Deutsche Unternehmen in Lateinamerika

Lateinamerikas Wachstumsschwäche

4

Reales BIP, % gg. Vj.

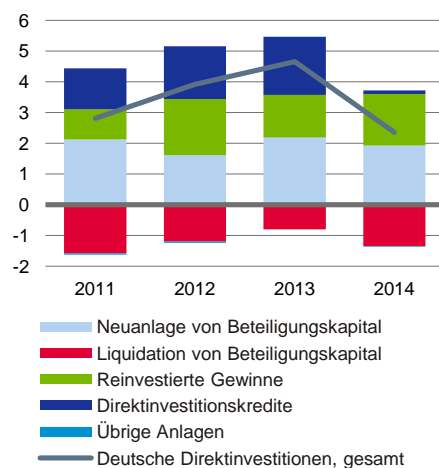


Quellen: IWF, Deutsche Bank Research

Deutsche ADI nach Komponenten

5

Deutsche ADI-Zuflüsse nach Lateinamerika, in EUR Mrd.



Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

ADI-Zuflüsse blieben 2014 positiv

2014 blieben die deutschen Investitionsflüsse nach Lateinamerika positiv (Grafik 5), verlangsamten sich jedoch in Übereinstimmung mit der allgemeinen Entwicklung von ADI-Zuflüssen in die Region in diesem Jahr deutlich (Textbox 6). Der Rückgang war hauptsächlich auf den praktischen Stillstand konzerninterner Darlehen von deutschen Muttergesellschaften (Direktinvestitionskredite) zurückzuführen, während Neuinvestitionen und reinvestierte Gewinne relativ stabil blieben. Unter den größeren deutschen ADI-Standorten verzeichneten zwei Länder negative ADI-Zuflüsse, Chile und Venezuela (Grafik 7). Dies war im Falle Chiles ausschließlich auf die Trendumkehr von Direktinvestitionskrediten zurückzuführen und hob sich vom allgemeinen Trend in Chile ab, wo die ADI-Zuflüsse einen Anstieg von 14% gegenüber dem Vorjahr aufwiesen. Für Venezuela spiegelte es auch die Nettoliquidation bestehender ausländischer Direktinvestitionen wider (in Venezuela fielen die gesamten ADI-Zuflüsse 2014 um 88% gg. Vj.).⁴ In Brasilien und Mexiko stieg 2014 jedoch das Volumen deutscher Auslandsinvestitionen im Vergleich zum Vorjahr.

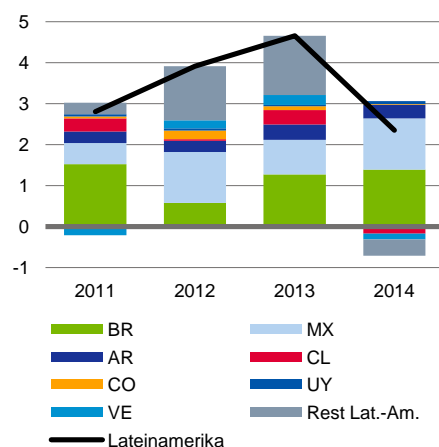
Ausländische Direktinvestitionen in Lateinamerika 2014

6

Brasilien, Mexiko sind beliebte Ziele

7

Deutsche ADI-Zuflüsse, EUR Mrd.



Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

Die gesamten ADI-Zuflüsse nach Lateinamerika haben sich 2014 um 16% auf USD 159 Mrd. verringert, nachdem 2013 ein Rekordniveau von USD 188 Mrd. erreicht worden war. Die UN-Wirtschaftskommission für Lateinamerika und die Karibik (ECLAC) erwartet einen weiteren Rückgang von 10% im letzten Jahr. Sie führt die Verlangsamung der Zuflüsse im Wesentlichen auf die Reduzierung neuer Projekte im Bergbau sowie im Kohlenwasserstoffsektor zurück, da die Rohstoffpreise, die mit diesen Aktivitäten in Verbindung stehen, stark gefallen sind und sich möglicherweise nicht rasch erholen. In der Tat ist der Anteil rohstoffbezogener ADI-Zuflüsse 2014 auf 17% der Gesamtzuflüsse zurückgegangen (von einem Durchschnitt von 24% im Zeitraum 2009-2013). ADI-Zuflüsse in die verarbeitende Industrie hatten einen Anteil von 36% an den gesamten ADI, während knapp die Hälfte der ADI-Zuflüsse im Dienstleistungssektor verzeichnet wurden. Die größten Empfänger von ADI-Zuflüssen waren 2014 **Brasilien (39%), Mexiko (14%), Chile (14%), Kolumbien (10%), Peru (5%) und Argentinien (4%)**. Die **Niederlande** (und in geringerem Maße **Luxemburg**) waren mit 20% im Jahr 2014 das größte Investorenland, sie machten allein 29% der ADI-Zuflüsse nach Brasilien aus. Die **USA** blieben ebenfalls ein großer Investor (17%), besonders in Mexiko und Mittelamerika, wo es annähernd ein Drittel der gesamten ADI-Zuflüsse ausmachte. **Spanien** nahm mit einem Anteil von 10% an den gesamten Zuflüssen nach Lateinamerika den dritten Rang ein. **Deutschlands** Anteil lag 2014 unter 2% der gesamten ADI-Zuflüsse nach Lateinamerika.

Quellen: ECLAC (2015) und Deutsche Bank Research.

⁴ s. ECLAC (2015), S. 10.

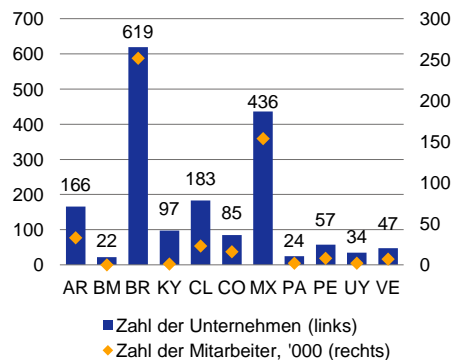


Deutsche Unternehmen in Lateinamerika

Deutsche ADI: 1.900 Unternehmen beschäftigen eine halbe Million Mitarbeiter

8

Anzahl der Unternehmen/Mitarbeiter, 2013

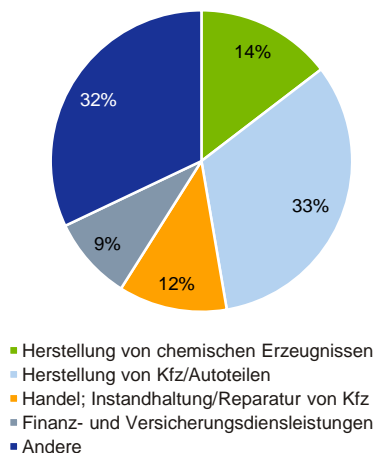


Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

Deutsche ADI: Vorwiegend im Automobilsektor

9

Verteilung der deutschen ADI in AR, BR and MX; 2013



Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

Brasilien und Mexiko wichtigste ADI-Empfängerländer

Der größte Bestand deutscher ADI in Lateinamerika befindet sich in Brasilien (46%) und Mexiko (22%), was auf die Größe und die diversifizierte wirtschaftliche Basis dieser beiden Länder zurückzuführen ist (Grafik 1 auf S. 1). Verglichen mit den gesamten ADI in der Region sind deutsche Unternehmen in Brasilien „übergewichtet“ (46% des deutschen ADI-Bestandes gegenüber 39% des gesamten ADI-Bestandes in Lateinamerika) und „untergewichtet“ in Chile, Kolumbien und Peru.⁵

Deutsche Investitionen unterstützen die verarbeitende Industrie, insbesondere den Automobilsektor

2013 sorgten insgesamt 1.900 Unternehmen mit deutscher Beteiligung für 500.000 Arbeitsplätze in der Region.⁶ Die Hälfte dieser Arbeitsplätze befanden sich in Brasilien (Grafik 8). Der größte Anteil der deutschen Investitionsbestände entfällt auf die Automobilproduktion und die Produktion von Autoteilen – dieser Sektor macht 40% der deutschen Investitionen in Mexiko aus, 31% in Brasilien und 21% in Argentinien. Mit der Automobilindustrie verbundene Dienstleistungen und Handelsaktivitäten machen weitere 12% der Kapitalanlagen aus. Der zweitwichtigste Sektor ist der Chemiesektor. Insgesamt entfallen ca. drei Viertel der deutschen Kapitalanlagen in den drei Ländern zusammengenommen (Grafik 9) auf die verarbeitende Industrie. Dagegen spielen Öl und Bergbau nur eine geringe Rolle bei den deutschen Auslandsinvestitionen. In Brasilien waren die Autoproduzenten im letzten Jahr von Umsatzeinbußen betroffen. Trotzdem bleibt Brasilien einer der größten Automärkte der Welt, und einige Produzenten erwarten ein solides Wachstum, besonders im Premiumsegment.⁷ Während VW seit mehr als sechs Jahrzehnten in Brasilien präsent ist, begann BMW erst 2014 mit einer neuen Fertigungsstätte. Mercedes-Benz begann 2015 ebenfalls mit der Errichtung einer Produktionsanlage. Audi plant, von der zweiten Jahreshälfte 2016 an Autos in Mexiko zu produzieren. Der Autohersteller hat sogar ein Ausbildungszentrum am Produktionsbetrieb in San Jose Chiapa eröffnet, um das Personal (und möglicherweise Lieferanten) auf die Spitzentechnologie der Produktionsanlage vorzubereiten.⁸ Den Autoproduzenten folgten Hersteller von Autoteilen und Dienstleister der Automobilbranche, wie z.B. Continental AG in Ecuador (Reifen), Dekra SE in Brasilien (Fahrzeuginspektion und -zertifizierung) oder die Bosch GmbH in Brasilien (Automobiltechnik). Zu den anderen Sektoren, die im letzten Jahrzehnt umfangreiche deutsche Investitionen und M&A-Transaktionen in Lateinamerika verzeichneten, zählen Chemie, Pharma und Gesundheitswesen, Versorgung, Verkehr und Infrastruktur sowie das Versicherungswesen.⁹

⁵ s. ECLAC (2015), S. 60, Tabelle I.A.5.

⁶ s. Deutsche Bundesbank (2015b).

⁷ s. Deutsch-Brasilianische Industrie- und Handelskammer (2014), S. 45

⁸ s. ECLAC (2015), S. 28.

⁹ Thomson Reuters und Bloomberg M&A-Daten.



Deutsche Unternehmen bezeichnen lokale Produktion als eines ihrer wichtigsten Investitionsziele

Umfragen unter deutschen Unternehmen, die vom Deutschen Industrie- und Handelskammertag durchgeführt wurden, zeigen, dass große Unternehmen tendenziell eher das Durchhaltevermögen haben, das notwendig ist, um erfolgreich in der Region zu investieren.¹⁰ In Brasilien z.B. siedelten sich deutsche Unternehmen vor mehreren Jahrzehnten an, und Sao Paulo ist einer der größten Standorte weltweit für die deutsche Industrie.¹¹ In den letzten Jahren hat Lateinamerika in den Auslandsinvestitions-Plänen deutscher Manager jedoch etwas von seiner Anziehungskraft verloren. Während der Anteil der Umfrageteilnehmer, die planten, in Lateinamerika zu investieren, von 2005 bis 2012 kontinuierlich auf 24% anstieg, stagnierte er von 2013-2014 bei 23%, und verringerte sich in der Umfrage von 2015 auf 20%.¹² Auf die Frage nach ihren Motiven für Investition in Lateinamerika nannten viele deutsche Unternehmen zunächst den Vertrieb und Kundendienst. Für diese Investitionen ist Kundennähe der ausschlaggebende Grund. Dieser Anteil ging jedoch von 2010 bis 2015 um 9 Prozentpunkte auf 51% zurück. Im gleichen Zeitraum erhöhte sich das Motiv der lokalen Produktion für regionale Märkte von 26% auf 35%. Im Vergleich zu anderen Regionen der Welt wurde das Motiv der Produktion für den lokalen Markt als eine Priorität für deutsche Unternehmen genannt – und zwar häufiger für Lateinamerika als für alle anderen Regionen mit Ausnahme von Nordamerika. Das Motiv von Kosteneinsparungen (14%) spielte dagegen nur eine geringe Rolle in den Anlagemotiven deutscher Unternehmen für Lateinamerika. Als zusätzliches Motiv erwähnten deutsche Unternehmen das Risiko von Währungsschwankungen, das durch die Produktion im Endmarkt abgesichert werden könnte. Dies scheint besonders auf die Autoproduzenten zuzutreffen. Eine ähnlich wichtige Erwägung bezieht sich darauf Handelsbarrieren, wie z.B. hohe Importzölle und Local-Content-Vorschriften, zu vermeiden. Dadurch werden lokale Produktionsstätten kosteneffektiver als Vertriebszentren. Zahlreiche deutsche Investitionsprojekte in Brasilien und Argentinien fallen in diese Kategorie. Dies könnte eine Erklärung dafür sein, dass einige Länder in Lateinamerika trotz ihrer niedrigeren Bewertungen in Geschäftsklima- und Wettbewerbsrankings stabile Investitionen verzeichnen.

Strukturreformen weiterhin entscheidend für ADI-Standorte

Obwohl sich der mittelfristige Konjunkturausblick für die lateinamerikanischen Volkswirtschaften – einer der wichtigen Anziehungsfaktoren für ADI – verschlechtert hat, ist nicht zu erwarten, dass sich der Bestand an deutschen Investitionen stark verringert. Diese Erwartung beruht auf den historischen Beziehungen und der sektoralen Zusammensetzung der deutschen ADI in Lateinamerika. Die Länder Lateinamerikas müssen sich jedoch darauf einstellen, einen weiteren Anteil der deutschen Direktinvestitionen an andere Emerging Markets zu verlieren. Strukturreformen zur Verbesserung des Geschäftsumfeldes sind deshalb für die Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit von entscheidender Bedeutung. So müssten z.B. viele lateinamerikanische Länder bürokratische Verfahren, die nötig sind um ein Unternehmen zu gründen, Steuern zu zahlen oder eine Baugenehmigung zu erhalten, vereinfachen. Andere sollten sich stärker dem internationalen Handel öffnen. Zu den

¹⁰ s. DIHK (2011), S. 10.

¹¹ s. Deutsch-Brasilianische Industrie- und Handelskammer (2014), S. 45

¹² s. DIHK (mehrere Jahre): Auslandsinvestitionen in der Industrie. Hierbei ist zu beachten, dass sich die Teilnehmer an den Umfragen in verschiedenen Jahren unterscheiden können.



Deutsche Unternehmen in Lateinamerika

meistgenannten Hindernissen für die Geschäftstätigkeit in Lateinamerika, die von Unternehmern und Top-Managern in der Umfrage des Global Competitiveness Report erwähnt wurden, zählen restriktive arbeitsrechtliche Bestimmungen, Korruption, ineffiziente Regierungsbürokratie und eine unzureichend ausgebildete Arbeitnehmerschaft (Tabelle 10).¹³

Magdalena Forster (+49 69 910-30664, magdalena.forster@db.com)

Hindernisse für die Geschäftstätigkeit in Lateinamerika

10

Sortiert nach Länderanteil am deutschen ADI-Bestand, 2013

| Platz im Global Competitiveness Ranking 2015-2016 (von 140) | | Faktoren, die die Geschäftstätigkeit am meisten behindern |
|---|-----|---|
| Brasilien | 75 | Steuersätze • Restriktive arbeitsrechtliche Bestimmungen • Korruption |
| Mexiko | 57 | Korruption • Ineffiziente Regierungsbürokratie • Kriminalität und Diebstahl |
| Argentinien | 106 | Inflation • Devisenbeschränkungen • Zugang zu Finanzierung |
| Chile | 35 | Restriktive arbeitsrechtliche Bestimmungen • Unzureichend ausgebildete Arbeitskräfte • Bürokratie |
| Venezuela | 132 | Devisenbeschränkungen • Inflation • Ineffiziente Regierungsbürokratie |
| Kolumbien | 61 | Steuersätze • Korruption • Mangelhafte Infrastruktur |
| Panama | 50 | Ineffiziente Regierungsbürokratie • Unzureichend ausgebildete Arbeitnehmerschaft • Korruption |
| Peru | 69 | Ineffiziente Regierungsbürokratie • Restriktive arbeitsrechtliche Bestimmungen • Korruption |
| Uruguay | 73 | Restriktive arbeitsrechtliche Bestimmungen • Steuersätze • Ineffiziente Regierungsbürokratie |

Quellen: Deutsche Bank Research, World Economic Forum

¹³ s. World Economic Forum (2015).



Literaturhinweise

- Deutsch-Brasilianische Industrie- und Handelskammer (2014). Revista BrasilAlemanha (22/1). São Paulo.
- Deutsche Bundesbank (2015a). Neue Methode zur Berechnung von Direktinvestitionen ermöglicht Konzernbetrachtung. Pressenotiz. 30 April 2015. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (2015b). Bestandserhebung über Direktinvestitionen. Statistische Sonderveröffentlichung 10. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (2015c). Direktinvestitionen lt. Zahlungsbilanzstatistik. Frankfurt am Main.
- Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK) (Ausgaben 2011-2015). Auslandsinvestitionen in der Industrie. Berlin.
- Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC) (2015). Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean. Santiago, Chile.
- Koepke, Robin (2015). What Drives Capital Flows to Emerging Markets? A Survey of the Empirical Literature. Institute of International Finance (IIF) Working Paper. Washington.
- World Economic Forum (2015). The Global Competitiveness Report 2015-2016. Genf.

© Copyright 2016. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Internet/E-Mail: [ISSN 2193-5955](https://www.dbresearch.com)