

Ist jetzt die Zeit für Anleihen? Fünf Themen für 2024



Pramod Atluri
Portfoliomanager

Im Überblick

- Die Inflation fällt, und die Fed signalisiert das Ende ihrer beispiellosen Zinserhöhungen. Anfang 2024 wird die Lage für Anleiheninvestoren daher wesentlich übersichtlicher.
- Vielleicht können Anleihen ein Portfolio heute so gut diversifizieren wie seit zehn Jahren nicht mehr. Nach dem Renditeanstieg sind deutlich höhere Kursgewinne möglich, wenn risikobehaftete Wertpapiere unter Druck geraten.
- Bei einer Rückkehr der Inflation könnte die Fed ihre Geldpolitik wieder straffen. Der Ausblick für Anleihen wäre dann schlechter, doch halten wir eine höhere Teuerung für unwahrscheinlich.

Die Inflation fällt, und die US Federal Reserve (Fed) signalisiert ein Ende ihrer beispiellosen Zinserhöhungen. Die Lage für Anleiheninvestoren wird daher wesentlich übersichtlicher. Selbst nach den kräftigen Kursgewinnen Ende 2023 sind die Renditen noch immer so attraktiv wie seit zehn Jahren nicht mehr.

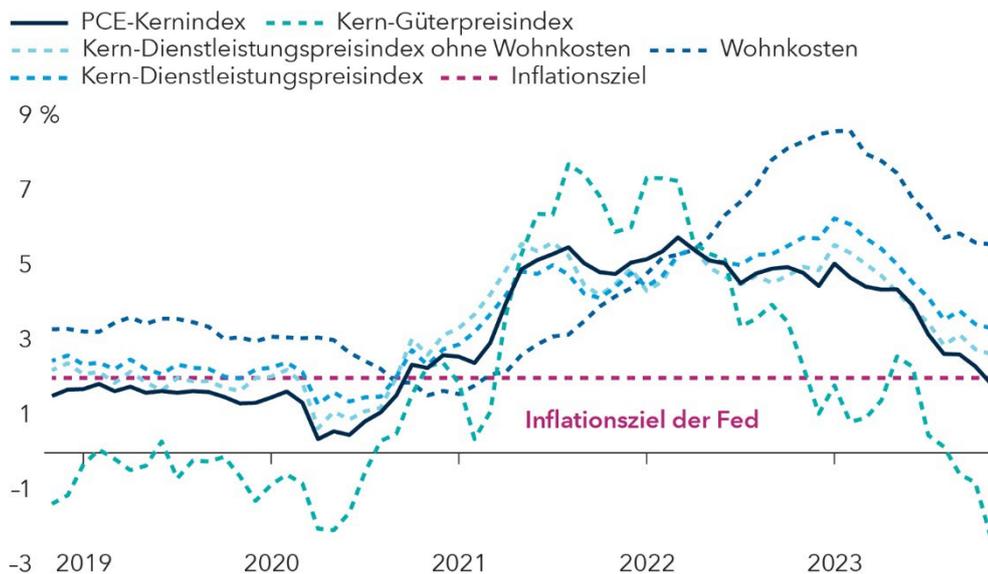
Das Inflationsziel der Fed könnte bald erreicht sein - und wenn das Wirtschaftswachstum weiter nachlässt, könnten die Leitzinsen fallen. Das spricht grundsätzlich für eine längere Duration. Chancen bietet auch die Lautzeitenallokation. Geldmarktnahe Anlagen scheinen bei Zinssenkungen hingegen weniger attraktiv, da ihr Ertragspotenzial fällt. Zugleich legt die Nachfrage nach Anleihen dann kräftig zu, was für ihre Erträge nur gut sein kann.

Konjunkturausblick: Inflation war gestern

Der Kampf gegen die Inflation mag zwar noch nicht vorbei sein, doch scheint das Ende in Sicht. Viele Analysten von Capital Group glauben, dass sowohl die Inflation als auch ihre Kernrate in den nächsten sechs bis zwölf Monaten nur noch knapp über dem 2%-Ziel der Fed liegen werden.

Nach den kurzfristigen Inflationszahlen könnte die Fed ihr Ziel bald erreichen

Veränderung in % z.Vm., 6-Monats-Durchschnitt (saisonbereinigt, annualisiert)



Stand 22. Dezember 2023. Die Abbildung zeigt die Veränderung in % z.Vm., 6-Monats-Durchschnitt (saisonbereinigt, annualisiert) des PCE-Kernindex (ohne Energie und Lebensmittel) sowie mehrerer Indexkomponenten. Quelle: Bureau of Economic Analysis

Das 2023 überraschend stabile US-Wirtschaftswachstum scheint sich ebenfalls abzukühlen. Trotz der stärksten Zinserhöhungen seit 40 Jahren, der Bankenkrise im März, der Rezession am Wohnimmobilienmarkt und des schwachen Gewerbeimmobilienmarktes ist die US-Wirtschaft 2023 nicht nur gewachsen, sondern hat im 3. Quartal annualisiert um fast 5% zugelegt. Aber das scheint sich jetzt endlich zu ändern. Nach den jüngsten Zahlen nimmt die Arbeitslosigkeit zu, und der Lohnanstieg geht auf ein Niveau zurück, das zu einem Wirtschaftswachstum von etwa 1% bis 2% passt.

Dennoch halte ich die Rezessionsrisiken weiterhin für recht gering. Manche Wirtschaftssektoren sind schwach, vor allem die zinssensitiven wie Gewerbeimmobilien. Aber trotz solcher Ausnahmen rechne ich mit vielen wachstumsfreundlichen Entwicklungen.

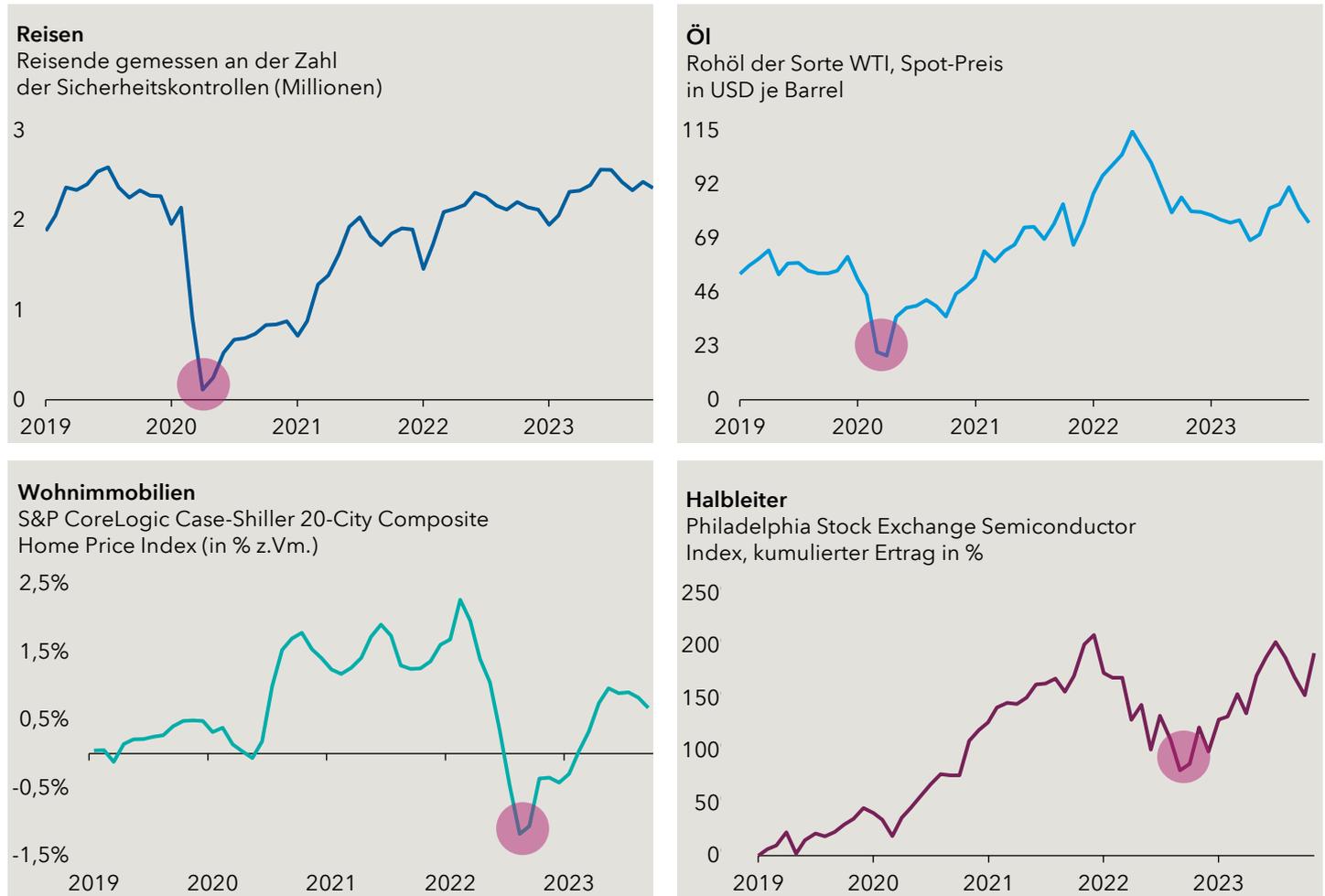
So steigt die Produktivität, was weiterhin für ordentliche Unternehmensgewinne und Lohnerhöhungen sorgen dürfte. Die (inflationsbereinigten) Reallöhne dürften noch stärker steigen. Der rasche Inflationsrückgang führt zu kräftigen Kaufkraftgewinnen, die wiederum den Konsum stärken.

Die niedrigeren Zinsen helfen meiner Ansicht nach auch in anderer Hinsicht. Besonders stark dürfte der Wohnimmobiliensektor davon profitieren. Hier erwarte ich neben steigenden Umsätzen und einer wachsenden Bauaktivität vor allem viele Refinanzierungen, was für den Konsum ebenfalls gut ist. Auch dürften wegen günstigerer Finanzierungsmöglichkeiten wieder mehr Autos gekauft

werden. Schließlich lassen niedrigere Zinsen auch die Wertpapierkurse steigen, sodass die Haushaltsvermögen wachsen, wegen des Vermögenseffekts mehr Geld in den Konsum fließt und sich die Sparquote stabilisiert oder sogar fällt.

Neben den niedrigeren Zinsen wird meiner Meinung nach auch das enorm hohe Staatsdefizit das Wirtschaftswachstum dieses Jahr fördern. Noch stärken die 2021 und 2022 verabschiedeten Ausgabenprogramme die Konjunktur. Das gilt für den CHIPS and Science Act ebenso wie für den Inflation Reduction Act und den Infrastructure Investment and Jobs Act.

Viele Problemsektoren erholen sich allmählich



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Rollierende 30-Tages-Durchschnitte, Stand 30. November 2023. Quellen: Öl: Refinitiv, Stand 30. November 2023. Wohnimmobilien: Standard & Poor's, Stand 30. November 2023 (mit Daten bis September 2023, da noch keine aktuelleren Zahlen vorliegen). Halbleiter: Philadelphia Stock Exchange, Stand 30. November 2023. Reisen: Transportation Security Agency (TSA), US Department of Homeland Security
Kumulierter Preisanstieg seit 1. Januar 2019.

Das größte Risiko für meinen optimistischen Ausblick für 2024 ist aber eine Rückkehr der Inflation, bei der die Fed ihre Geldpolitik wieder straffen würde. Unsere Analysten, die die einzelnen Komponenten des Verbraucherpreisindex und des PCE-Preisindex betrachtet haben, sind aber optimistisch, dass die Teuerung noch mindestens weitere sechs bis zwölf Monate nachlässt. Viele der größten Indexkomponenten, etwa Mieten, fallen, was den Preisauftrieb noch

länger dämpfen dürfte. Mehrere kurzfristige Inflationsindikatoren wie die annualisierte 3- und 6-Monats-Inflation sind schon jetzt auf das 2%-Ziel der Fed gefallen oder nur noch wenig davon entfernt.

Vor diesem Hintergrund bin ich für Anleihen 2024 optimistisch. Die folgenden fünf Themen werden meiner Meinung nach dieses Jahr wichtig sein.

1. Duration: Zeit zum Kaufen

Wenn die Inflation wie erwartet fällt und das Wirtschaftswachstum nachlässt, dürfte die Fed ihre Leitzinsen in den nächsten zwei Jahren senken. Die Anleihenrenditen gehen dann voraussichtlich weiter zurück. Seit der Offenmarktausschusssitzung im Dezember geht es kaum noch darum, wie lange die Leitzinsen noch mindestens 5,5% betragen. Jetzt wird darüber diskutiert, wann und wie stark sie gesenkt werden. Zurzeit stellt die Fed für 2024 etwa drei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte sowie vier weitere im Jahr 2025 in Aussicht. Demnach würden die Leitzinsen recht langsam und über einen sehr langen Zeitraum verringert. Das hat es zwar schon einmal gegeben, wäre aber doch recht ungewöhnlich. Ich glaube, dass die Fed bei einem Rückgang der Kerninflation auf etwa 2,5% Mitte 2024 die Zinsen deutlich schneller senkt.

Im Oktober 2023 fiel der PCE-Kernindex, das bevorzugte Inflationsmaß der Fed, auf 3,4%. Bei der aktuellen Obergrenze von 5,5% für die Federal Funds Rate beträgt die Differenz zwischen Leitzins und Inflation, der reale Leitzins, 2,1%. Notenbankchef Jerome Powell nannte das „eindeutig restriktiv“. Im November fiel der PCE-Kernindex weiter, auf 3,2%. Wenn diese Entwicklung anhält und die Fed die Zinsen unverändert lässt, wird der reale Leitzins steigen und die Geldpolitik damit noch restriktiver werden – selbst wenn sich Inflation und Wirtschaftswachstum stärker ihren Zielwerten nähern. Deshalb glaube ich, dass die Fed die Zinsen sehr viel schneller senkt als angekündigt. Damit die zurzeit restriktive Geldpolitik neutral wird, reicht es nämlich nicht, alleine auf den Inflationsrückgang zu reagieren.

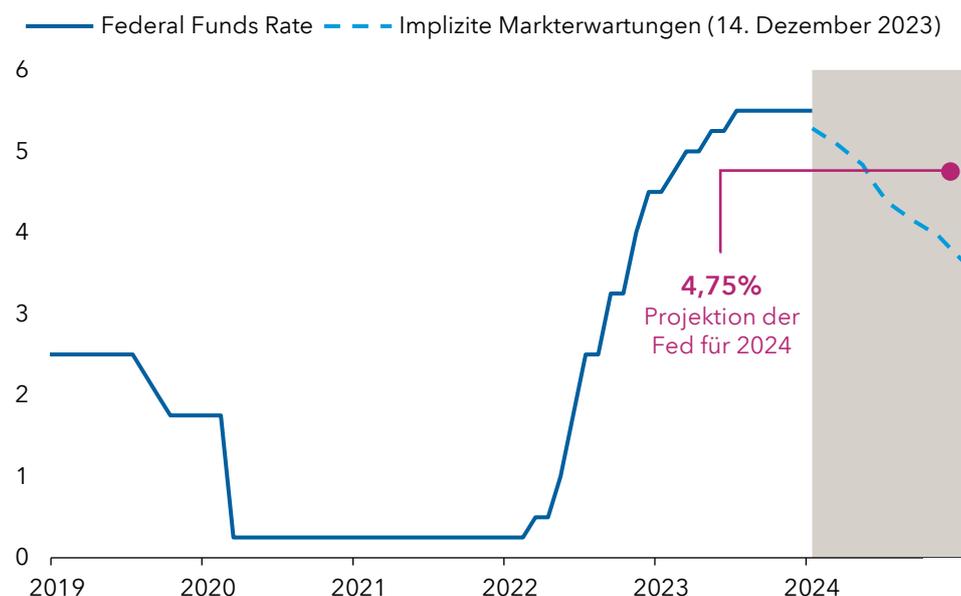
Lassen Sie uns von der konservativen Annahme ausgehen, dass die Fed den realen Leitzins auf 1% senken will, wenn die Inflation bis Ende 2024 unter 2,5% fällt. Die Federal Funds Target Rate müsste dann auf 3,5% zurückgehen. Da sie zurzeit 5,5% beträgt, müssten die Leitzinsen Ende 2024 also um fast 200 Basispunkte niedriger sein als jetzt. Ich glaube, dass man mit Anleihen aus den Kernmärkten 2024 dann interessante Erträge erzielen kann.

Sollte das Wachstum – wie von manchen Volkswirten prognostiziert – hingegen ins Stocken geraten, ist mit noch stärkeren Leitzinssenkungen zu rechnen. Bei jedem Zinsrückgang um 50 Basispunkte verdient man mit klassischen Core-Anleihen mit etwa sechs Jahren Duration etwa 3%. Das Ertragspotenzial wäre dann also noch größer, und außerdem würden Anleihen bei einer schwächeren Wirtschaft das Portfolio stabilisieren.

Darüber hinaus verspricht auch die Lautzeitenallokation interessante Erträge. 2024 könnte es sich lohnen, auf eine steilere Zinsstrukturkurve zu setzen. Wenn die Fed die Zinsen senkt und das Wirtschaftswachstum stabil bleibt, dürfte sich die Steigung der Zinsstrukturkurve wieder normalisieren. Ich rechne aber sogar mit einer überdurchschnittlichen Versteilung, weil die hohen Staatsdefizite vor allem länger laufenden Titeln schaden dürften. Deren Renditen werden dann wohl stärker zulegen.

Am Markt rechnet man 2024 mit schnelleren Zinssenkungen

Federal Funds Rate (%)



Stand 14. Dezember 2023. Quellen: Capital Group, Bloomberg, Federal Reserve

2. Credits: Zeit für Gewinnmitnahmen

Unternehmensanleihen waren 2023 der ertragreichste Sektor des Bloomberg US Aggregate Index. Nach dem deutlichen Spread- und Renditerückgang sind sie jetzt weniger attraktiv. Lassen Sie mich aber eines klar sagen: Ein optimistischer Ausblick für die US-Wirtschaft in diesem Jahr und eine lockerere Geldpolitik mit niedrigeren Leitzinsen ist für Unternehmensanleihen grundsätzlich gut. Allerdings sind ihre Bewertungen nicht mehr wirklich günstig.

Der Spread des Bloomberg US Corporate Investment Grade Index ist von seinem Höchststand von fast 170 Basispunkten während der Bankenkrise im März auf etwa 100 Basispunkte Ende 2023 gefallen. Damit bieten Unternehmensanleihen nur noch etwa 100 Basispunkte mehr Rendite als US-Staatsanleihen, und das bei einem höheren Risiko.

Wenn die Konjunktur 2024 einbricht oder sich auch nur der Ausblick verschlechtert, wirkt der Renditevorsprung von Unternehmensanleihen klein. Als Anleiheninvestoren müssen wir stets mit asymmetrischen Ertragserwartungen leben. Wenn alles gut geht, erhält man die versprochene Rendite und bei Endfälligkeit eine Rückzahlung in Höhe des Nennwerts. In schlechten Zeiten könnte man aber deutlich weniger bekommen. Deshalb sollten Anleiheninvestoren stets genau auf das Verhältnis von Ertragspotenzial und Verlustrisiko achten.

Lassen Sie mich das an einem Beispiel verdeutlichen: Wenn die Spreads um 100 Basispunkte fallen, erzielt man mit dem Bloomberg US Corporate Investment Grade Index (dessen Duration knapp sieben Jahre beträgt) etwa 7% Mehrertrag gegenüber laufzeitgleichen Staatsanleihen. Als der Indexspread im März 2023 bei 170 Basispunkten lag, schien ein Rückgang um 90 Basispunkte möglich, da der niedrigste Wert der letzten Jahrzehnte etwa 80 Basispunkte betrug. Zugleich schien eine Ausweitung um 50 bis 80 Basispunkte denkbar, da in Rezessionen oft Spreads von 220 bis 250 Basispunkten üblich waren. Doch jetzt hat sich das Verhältnis von Potenzial und Risiko geändert. Da die Spreads nur noch etwa 100 Basispunkte betragen, steht einem möglichen Rückgang um etwa

20 Basispunkte ein möglicher Anstieg um 120 bis 150 Basispunkte gegenüber. Das Mehrertragspotenzial (ohne Coupons) beträgt also nur noch etwa 1,4%, bei einem Verlustpotenzial von 8,4% bis 10,5%. Anleger würden nicht mehr von der Ertragsasymmetrie profitieren.

Letztlich glaube ich, dass Unternehmensanleihen in meinem recht optimistischen Konjunkturszenario für 2024 moderate Mehrerträge liefern werden. Wer auf dieses Marktsegment setzt, sollte aber über eine höhere Kreditqualität nachdenken - um das Portfolio zu stabilisieren, ohne auf viel Ertragspotenzial verzichten zu müssen.

Nach der Rallye 2023 scheinen Investmentgrade-Unternehmensanleihen nicht mehr günstig

Spread amerikanischer Investmentgrade-Unternehmensanleihen ggü. US-Staatsanleihen (Basispunkte)



Stand 22. Dezember 2023. Die Abbildung zeigt den Spread des Bloomberg US Corporate Investment Grade Index ggü. US-Staatsanleihen. Investmentgrade-Anleihen haben ein Rating von mindestens BBB/Baa. Quelle: Bloomberg

3. Verbriefungen: Bessere Aussichten

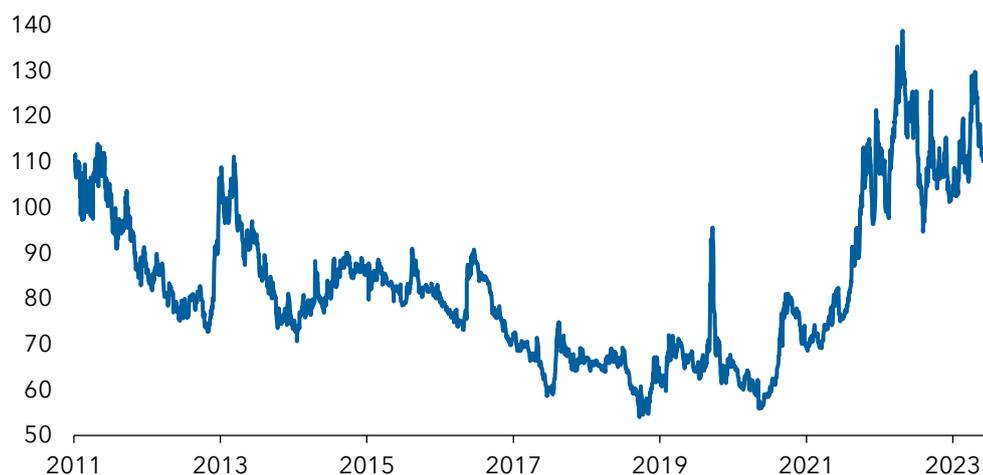
Eine Übergewichtung von Qualitätstiteln lässt sich auch mit Agency-MBS und erstrangigen Tranchen („Senior-Tranchen“) von Kreditverbriefungen erreichen. Beide Segmente haben eine sehr hohe Kreditqualität (meistens ein Rating von AAA) und sind sehr liquide. Mein Ausblick ist optimistisch. Ich rechne mit ähnlich hohen Mehrerträgen gegenüber Staatsanleihen wie bei Unternehmensanleihen, wenn nicht mit höheren. Dabei hat der Sektor eine deutlich bessere Kreditqualität, ist liquider und dürfte bei einem Konjunkturunbruch stabiler sein.

Weil fallende Zinsen viele Refinanzierungen höher verzinslicher Hypothekenkredite auslösen können, sehe ich große Einzelwertchancen für aktive Manager. Ich tendiere in meinen Portfolios zur Übergewichtung von Hypothekenverbiefungen, die unter pari (100 US-Dollar) notieren. Hier rechne ich mit weniger für Anleger schädlichen vorzeitigen Tilgungen.

Hypothekenverbriefungen könnten auch von einer nachlassenden Zinsvolatilität profitieren, weil vorzeitige Tilgungen von Hypothekenkrediten dann unwahrscheinlicher werden. Zwar ist die Zinsvolatilität nach dem Mehrjahreshoch im Jahr 2023 wieder gefallen, doch ist sie im Vergangenheitsvergleich noch immer sehr hoch. Sie könnte 2024 weiter fallen, wenn die Geldpolitik der Fed berechenbarer wird und die Leitzinsen mit der Inflation zurückgehen.

Die Zinsvolatilität kann noch weiter fallen

Zinsvolatilität (1 Jahr - 10 Jahre, Basispunkte)



Stand 22. Dezember 2023. Quelle: Bloomberg

4. Unterschiedliche Risiko-Ertrags-Perspektiven für verschiedene Sektoren

High-Yield-Anleihen bieten zurzeit eine interessante Einstiegsrendite von etwa 7,7%. Sie könnten von einer starken Konjunktur profitieren. Allerdings ist ihre Duration kürzer; beim Bloomberg US Corporate High Yield Index beträgt sie heute nur etwa drei Jahre gegenüber etwa sieben Jahren beim Bloomberg US Corporate Investment Grade Index. Der für 2024 erwartete Zinsrückgang führt hier also nicht zu so starken Kursgewinnen. Insgesamt dürften High-Yield-Anleihen ein ähnliches Gewinnpotenzial haben wie Investmentgrade-Titel, doch sind die Verlustrisiken bei einer schwachen Konjunktur deutlich höher.

Für Emerging-Market-Anleihen wiederum bin ich sehr viel optimistischer. In Core-Portfolios ist ihr Anteil meist nicht sehr hoch, weil Emerging-Market-Anleihen in klassischen Indizes wie dem Bloomberg US Aggregate meist nur schwach vertreten sind. Sehr interessant könnte der Sektor aber für Anleger sein, die 2024 höhere Renditen und Gesamterträge erzielen wollen. Zwar könnte das Wirtschaftswachstum außerhalb der USA schwächer ausfallen, doch bieten die aktuellen Kurse einen ausreichenden Puffer. Vermutlich entwickeln sich auch die Emerging-Market-Währungen gut. Davon würde die Assetklasse ebenfalls profitieren, wenn die Dollar-Hausse bei Zinssenkungen in den USA ausläuft.

5. Anleihen dürften 2024 von einer hohen Nachfrage profitieren

Ich glaube, dass Anleger 2024 zunehmend in Anleihen und andere zinsensitivere Anlagen umschichten, weil die Fed das Ende ihrer Zinserhöhungen in Aussicht gestellt hat. Viele Investoren, die sich bei

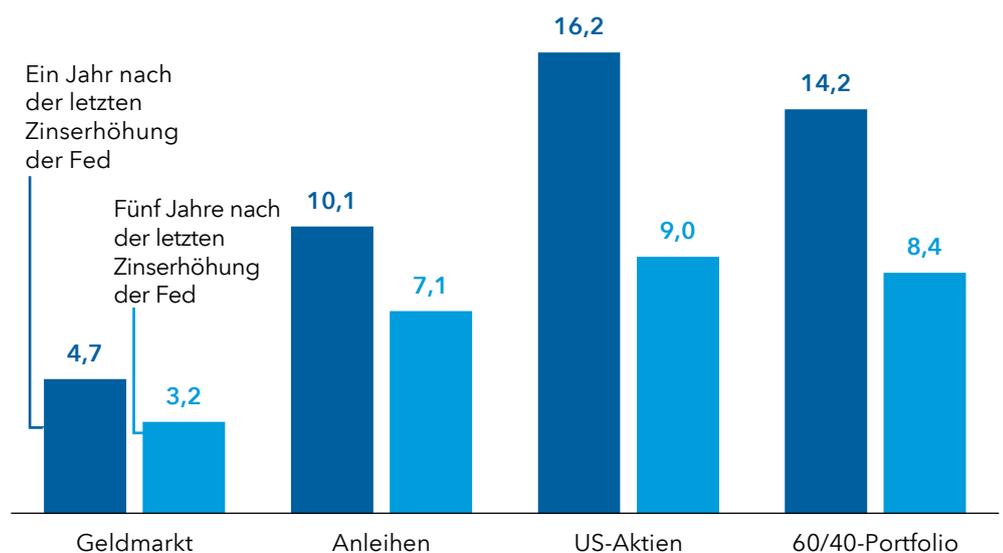
steigenden Renditen zurückgezogen haben, könnten zurückkehren, um sich die zurzeit hohen Einstiegsrenditen zu sichern. Der Bloomberg US Aggregate Index bietet zurzeit etwa 4,6% Rendite.

In meinem Hauptszenario kann es sich lohnen, vom Geldmarkt in Anleihen umzuschichten: Weil Anleihen im Abschwung oder in einer Rezession meist stabiler sind, steigert man dadurch das Ertragspotenzial und senkt zugleich das Portfoliorisiko. Es kommt nicht oft vor, dass eine einzige Anlage beides gleichzeitig ermöglicht. Deshalb halte ich Umschichtungen in Anleihen gerade jetzt für sehr interessant.

Anleger, die den Geldmarkt (wegen der höheren Renditen und der inversen Zinsstrukturkurve) bislang interessant fanden, dürften allmählich erkennen, dass die Geldmarktrenditen bei Zinssenkungen schnell fallen können. Wenn die Märkte recht behalten, ist es vielleicht schon im März so weit. Zwar verdient man am Geldmarkt (gemessen an kurz laufenden Schatzwechslern) zurzeit etwa 5,2%, doch wird ein Anleger, der während der gesamten Zinssenkungsphase der Fed im Jahr 2024 investiert bleibt, vermutlich weniger als 4,7% erhalten. Das wäre kaum mehr als die derzeitige Rendite des Bloomberg US Aggregate Index von 4,6%. Viele aktiv gemanagte Core-Anleihenfonds bieten sogar noch mehr.

Umschichtungen aus dem Geldmarkt könnten gerade jetzt interessant sein

Durchschnittlicher Jahresertrag in %



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Die Abbildung zeigt die durchschnittlichen Erträge repräsentativer Sektorindizes ab der letzten Zinserhöhung der Fed während der vier letzten Zinssenkungszyklen von 1995 bis 2018, Stand 30. Juni 2023. Benchmarks: Kasse: 3-monatige US-Treasury Bills, Anleihen: Bloomberg US Aggregate Index, US-Aktien: S&P 500 Index, 60/40: 60% S&P 500 Index und 40% Bloomberg US Aggregate Index.

Quellen: Capital Group, Morningstar

Der Geldmarkt mag ähnliche Renditen bieten wie ein klassisches Anleihenportfolio, aber bei fallenden Renditen entstehen hier keine Kursgewinne. Wie gesagt: Jeder Renditerückgang um 50 Basispunkte lässt den Ertrag eines klassischen Anleihenportfolios (mit etwa sechs Jahren Duration) um 300 Basispunkte steigen - und bei einem aktiv gemanagten Fonds ist es vielleicht noch mehr.

In einer Rezession, in der die Fed die Zinsen stärker senkt, wird man am Geldmarkt noch weniger verdienen, während der Gesamtertrag des Anleihenportfolios noch höher ausfällt.

Fazit: Ist jetzt die Zeit für Anleihen?

Wenn Inflation und Zinsen wie erwartet fallen, ist das für Aktien und Anleihen gleichermaßen gut. Die positive Korrelation zwischen den beiden Assetklassen, unter der Anleger 2022 so stark litten, dürfte ihnen 2024 nützen. Wenn aber das Wachstum nachlässt, nachdem die Inflation auf nahe 2% zurückgegangen ist, können Anleihen das Portfolio stabilisieren - während Aktien dann voraussichtlich fallen. Ich glaube, dass klassische Anleihen heute ein so interessantes Diversifikationsinstrument sind wie seit zehn Jahren nicht mehr - wegen ihrer hohen Einstiegsrenditen und ihres Kurspotenzials in für risikobehaftete Titel schwierigen Zeiten.

Natürlich gibt es Risiken, etwa ein Wiederanziehen der Konjunktur und damit eine Rückkehr der Inflation. Ich halte das zwar für unwahrscheinlich, aber nicht für ausgeschlossen, wenn die Finanzbedingungen lockerer werden. Mögliche externe Schocks wie weltpolitische Krisen sind ebenfalls immer vorstellbar - schließlich ist 2024 ein Wahljahr.

Alles in allem bin ich für Anleihen optimistisch. Die Renditen sind heute höher als in den letzten zehn Jahren, das Diversifikationspotenzial ist besser, und das Risiko-Ertrags-Profil ist sehr attraktiv. Wann, wenn nicht jetzt, sollte man in Anleihen investieren?

***Pramod Atluri** ist Anleihenportfoliomanager bei Capital Group. Er hat 25 Jahre Investmenterfahrung und ist seit 8 Jahren im Unternehmen. Er hat einen MBA von der Harvard Business School und einen Bachelor in Biochemie von der University of Chicago, wo er außerdem die Prüfungsleistungen für einen Bachelor in Volkswirtschaft und Chemie erbracht hat. Atluri ist CFA® und arbeitet in Los Angeles.*

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- **Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.**
- **Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.**
- **Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.**
- **Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.**
- **Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivative, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.**

Dieses von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, herausgegebene Dokument dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert, ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group) und wird in Deutschland über ihre Niederlassung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert. Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Drittquellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Sie sind weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft in den USA, Australien oder einem anderen Land. Alle anderen genannten Unternehmens- oder Produktnamen sind Handelsmarken oder eingetragene Handelsmarken der jeweiligen Unternehmen.

© 2024 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF5370969 STR DE DE**