

Dr. Gerd Kommer, LL.M.

Mit ETFs auf einfache Weise an den Kapitalrenditen der Weltwirtschaft teilhaben und so seine Altersvorsorge sichern

Vortrag beim Finanzforum VSB am 17.10.2019 in München

— VerbraucherService Bayern im KDFB e.V. —

Buchveröffentlichungen von Dr. Gerd Kommer



2019 (1. Aufl.)



2018 (5. Aufl.)



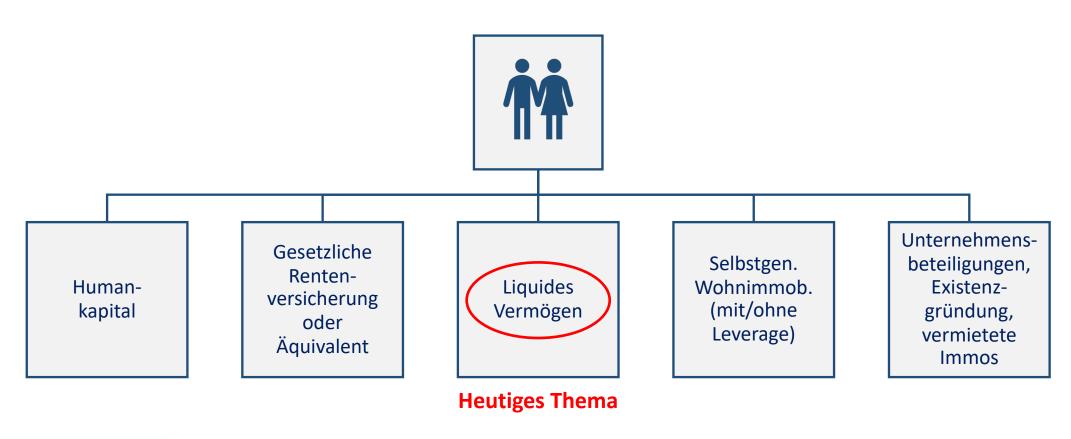
2017 (1. Aufl.)



2016 (2. Aufl.)

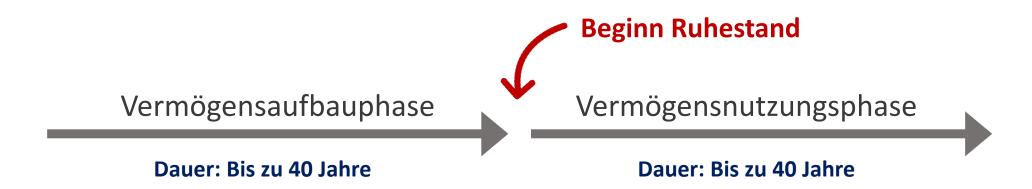


Fünf Vermögensarten bei Privathaushalten





Vermögensbildung und -nutzung im Lebenszyklus



- → Beide Phasen sind länger als viele von uns intuitiv glauben
- → Früh anfangen, macht die Dinge einfacher und erhöht die Erfolgs-Chancen



Die fundamentale Unterscheidung zwischen "Asset-Klasse" und "Finanzprodukt"

Zwei Beispiele:

- Kapitalbildende Lebensversicherung
- Hedge-Fonds-Beteiligung



Es gibt nur wenige Haupt-Asset-Klassen

- Aktien = Eigenkapital von börsennotierten Unternehmen
- ☐ Unternehmensanleihen = Fremdkapital von börsennotierten Unternehmen
- ☐ Staatsanleihen = Fremdkapital von Staaten
- ☐ Immobilien = Wohnimmobilien + Gewerbeimmobilien
- Rohstoff-Futures (eigentlich Rohstoff-Futures)
- Edelmetalle

■ Bankguthaben – ein kurioser Sonderfall



Reale Geldmarktrenditen in ausgewählten Staaten von 1900 bis 2018 (119 Jahre) (1/2)

	Nominale Rendite vor Kosten, vor Steuern	Rendite nach Inflation, vor Kosten, vor Steuern	Rendite nach Inflation, nach Steuern, nach Kosten
Schweden	5,2% p.a.	1,8% p.a.	0,0% p.a.
Großbritannien	4,7% p.a.	1,0% p.a.	_0,6% p.a. \
Australien	4,4% p.a.	0,7% p.a.	–0,8% р.а.
USA	3,7% p.a.	0,8% p.a.	−0,5% p.a.
Niederlande	3,4% p.a.	0,5% p.a.	−0,7% p.a.
Schweiz	2,9% p.a.	0,8% p.a.	–0,3% р.а.
Einfacher Ø	4,0% p.a.	0,9% p.a.	-0,5% p.a

Die angegebenen Renditen sind geometrische annualisierte Durchschnitte in nationaler Währung. ► Steuern: Pauschaler Steuersatz von 30% auf die Nominalrendite unterstellt. ► Kosten: Fixe Kostenbelastung von 0,2% p. a. angenommen. ► Quelle der Rohdaten: Dimson, Marsh, Staunton: "Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2019" (Langfassung). Zahlen in Spalte 4 von der Gerd Kommer Invest GmbH berechnet. ► Die Rendite nach Inflation, nach Steuern, nach Kosten (ganz rechte Spalte) für Länder mit starker Kriegseinwirkung im 1. oder 2. Weltkrieg auf dem eigenen Territorium (DE, AT, FR, Japan) waren deutlich niedriger als die hier gezeigten Werte.



Reale Geldmarktrenditen in ausgewählten Staaten von 1900 bis 2018 (119 Jahre) (2/2)

- → "Nullzinsen" und "Anlagenotstand" bei Geldmarktanlagen sind normal
- → Mit "risikofreien" Anlagen kann man kein Vermögen bilden, sondern bestenfalls Geld parken



Reale Renditen der wichtigsten Asset-Klassen von 1900 bis 2018 (119 Jahre)

Asset-Klasse	Aktien global	Wohnimmob. global	Lfr. Staatsanl. global	Geldmarkt (6 Länder)	Gold	Rohstoffe
Reale Rendite	5,0% p.a.	2,4% p.a.	1,9% p.a.	0,9% p.a.	0,6% p.a.	0,3% p.a.
Realer VEW 35 Jahre <i>adjustiert</i>	\$3,95	\$1,63	\$1,63	\$1,15	\$1,04	\$0,93

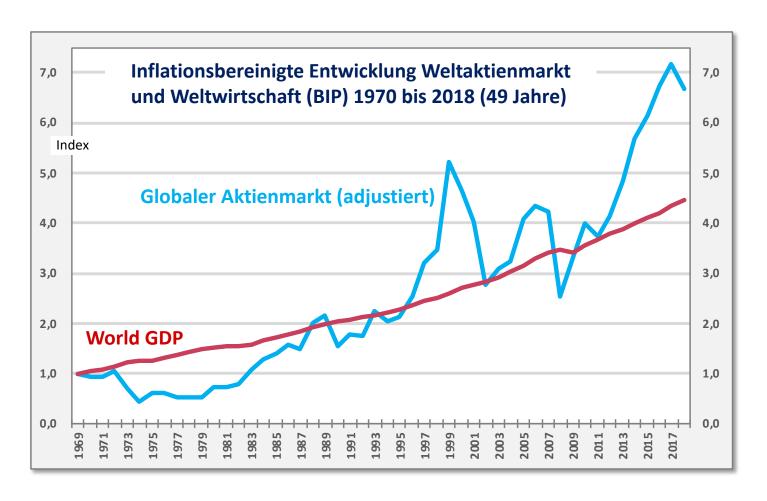
Erläuterungen zur Tabelle: ▶ Reale Renditen vor Kosten und Steuern. ▶ "Realer VEW 35 Jahre adjustiert": Inflationsbereinigter *Vermögensendwert* einer anfänglich investierten Geldeinheit nach 35 Jahren ("eine Anlegergeneration"). <u>Hierbei wurde bei den Asset-Klassen Aktien und Wohnimmobilien 1,0 Prozentpunkte von der in der darüberliegenden Tabellenzeile genannten Rendite für Kosten und Steuern subtrahiert. Bei den übrigen Asset-Klassen wurden 0,5 Prozentpunkte subtrahiert. ▶ Alle Renditen sind geometrische Durchschnitte. ▶ Alle Renditen in USD, ausgenommen Wohnimmobilien, die ein Durchschnitt aus Renditen in lokaler Währung sind. ▶ Geldmarkt: Einfacher Durchschnitt aus den sechs Staaten, die auf S. 6 gezegt werden. ▶ Datenquellen: Dimson, Marsh, Staunton 2019 für Aktien, Staatsanleihen und Geldmarkt. Dimson, Marsh, Staunton 2018 für Wohnimmobilien, ergänzt nach Kommer/Schweizer 2018 (ohne Leverage). World Gold Council für Gold. David S. Jacks für Rohstoffe. ▶ Rohstoffe repräsentieren fünf Hauptrohstoffgruppen Energie, Edelmetalle, Basismetalle, Mineralien u. Agrarrohstoffe. ▶ Aktien und Anleihen für 23 westl. Länder + Südafrika, Immobilien für 11 westl. Länder. ▶ "Geldmarkt": Kfr. Staatsanleihen, Bankguthaben innerhalb der staatlichen Einlagensicherungsgrenze, wenn der Garantiegeber ein Staat hoher Bonität ist.</u>



Reale Renditen der wichtigsten Asset-Klassen von 1900 bis 2018 (119 Jahre) (2/2)

- → Asset-Klassen-Renditen sind deutlich niedriger als die meisten Privatanleger glauben (wollen)
- → Aktien sind die mit Abstand ertragreichste Asset-Klasse
- → Leverage bei Immobilien hat keinen systematisch renditeerhöhenden Effekt (hier nicht gezeigt siehe Kommer, 2016)





Erläuterungen zur Grafik:

- ► Aktienmarkt: Reale Rendite MSCI World Standard 1970 bis 1987, MSCI ACWI Standard 1988 bis 1995, MSCI ACWI IMI 1996 bis 2018.
- ► Aktien-markt-<u>Adjustierung</u> für Kosten und Steuern: In Kalenderjahren mit positiver Realrendite Abzug von 1 Prozentpunkt für Kosten und Steuern; in Jahren mit negativer Realrendite Abzug von 0,5 Prozentpunkten für Kosten. Diese Vorgehensweise ist zwar grob, aber sie dürfte ausreichen, um eine ausreichend realistische ungefähre Adjustierung für Kosten und Steuern zu reflektieren. ► Welt-BIP/ Bruttoinlandprodukt real (GDP/Gross Domestic Product) Datenquelle Worldbank.



Die fundamentale Entscheidung zwischen aktivem und passivem Investieren (1/2)

Passives Investieren: Aktives Investieren: Den Markt schlagen wollen Indexfonds (ETFs) nutzen Stock Picking, Fonds Picking, Verpackung minimieren (direkt in Asset-**Market Timing** Klassen investieren) Trading ("hin und her") Kosten minimieren "Verpackte Produkte" nutzen **Buy-and-Hold** Globale Diversifikation Absicherungsstrategien nutzen In Krisenphasen "sichere Häfen ansteuern" Wenige Produkte im Portfolio haben ... und "zehntausend" andere aktive Niedrige effektiv Steuerbelastung Strategien oder Produkte Einfachheit, Transparenz, Demut, Höhere Kosten als bei passivem Investieren Rationalität, Seelenfrieden Hohe effektive Steuerbelastung



Die fundamentale Entscheidung zwischen aktivem und passivem Investieren (2/2)

٩kt	ives Investieren:	Passives Investieren:		
	Machen alle —	- 🗖	Machen nur wenige	
	Macht intuitiv Sinn —	- 🔲	Macht intuitiv zunächst keinen Sinn	
	Sexy —	- 🔲	Unsexy	
	Kaum wissenschaftlicher Bezug —	- 🔲	Hoher wissenschaftlicher Bezug	
	Basiert auf Prognosen —	- 🔲	Prognosefrei	
	Nimmt gute und schlechte Risiken ————————————————————————————————————	- 🔲	Nimmt nur gute Risiken	
	Sehr komplex —			
	Hoher Stressfaktor ————————————————————————————————————	- 🔲	Niedriger Stressfaktor	



Warum passiv Investieren? (1/6)

- **→** Weil passiv Investieren rentabler ist
 - ☐ Das durchschnittliche aktiv gemanagte Portfolio unterperformt über einen relevant langen Zeitraum in 70% bis 100% aller Fälle
 - Die Minderheit der Outperformer für ein gegebenes Zeitfenster ist nicht zuverlässig prognostizierbar
- → Aktiv investieren hat ein negatives erwartetes Alpha (*)

(*) Korrekt berrechnete Mehrrendite nach Kosten und Steuern und unter Berücksichtigung von Risiko



Warum passiv Investieren? (2/6)

Beispiel: Publikumsfonds: Aktien

Anteil der Aktienpublikumsfonds mit Fondsdomizil in Europa, die schlechter performten als ihre Markt-Benchmark (linke Spalten) sowie Fondsrendite versus Marktrendite (rechte Spalten) – Zeitraum jeweils endend im Juni 2018

Investment-	Anteil Fonds mit l	Interperformance	Nominale Rendite – 10 Jahre	
schwerpunkt	auf 1 Jahr	auf 10 Jahre	Index	Ø Fonds
Aktien global	82,1%	98,9%	10,1% p.a.	6,0% p.a.
Aktien Deutschland	59,6%	79,7%	7,1% p.a.	7,0% p.a.

[▶] Quelle: 2018 S&P SPIVA Europe Scorecard Mid Year 2018. ▶ Fondsrenditen (ganz rechte Spalte) sind equal-weighted.



Warum passiv Investieren? (3/6)

Beispiel Publikumsfonds Anleihen (Rentenfonds)

Anteil der Anleihenfonds mit Fondsdomizil in den USA, die schlechter performten als ihre Markt-Benchmark (linke Spalten) sowie Fonds-rendite versus Marktrendite (rechte Spalten) – Zeitraum jeweils endend im <u>Juni 2018</u>

Investment-	Anteil Fonds mit L	Jnterperformance	Nominale Rendite – 10 Jahre		
schwerpunkt	auf 1 Jahr auf 10 Jahre		Index	Ø Fonds	
US-Staatsanleihen, langfristig	85,7%	98,1%	6,0% p.a.	3,1% p.a.	
US-Hochzinsanleihen	73,3%	98,3%	8,2% p.a.	6,3% p.a.	
Schwellenländer- Staatsanleihen	88,1%	78,6%	6,6% p.a.	5,6% p.a.	

[▶] Quelle: 2018 S&P SPIVA USA Scorecard Mid Year 2018. ▶ Entsprechende Daten für Rentenfonds mit Fondsdomizil Europa nicht verfügbar. ▶ Fondsrenditen (ganz rechte Spalte) sind asset-weighted.



Warum passiv Investieren? (4/6)

Beispiel Hedge-Fonds, Private Equity-Fonds

Die nominale Rendite von Hedge-Fonds und Private Equity Fonds relativ zu marktneutralen Aktien-Benchmarks

	Hedge-Fonds (HFRX-Index)	MSCI-World Standard	Private Equity (LPX50 Index)	MSCI World Small Cap
Reale Rendite				
1998 bis 2007 (10 Jahre)	6,6% p.a.	4,4% p.a.	7,7%	8,3%
2008 bis 2017 (10 Jahre)	0,3 % p.a.	6,4% p.a.	4,0%	8,0%
StdAbweichung Jahresrend.	17%	20%	43%	24%
Maximaler Drawdown	-30% (2008)	-44% (2002)	-73% (2008)	-44% (2008)

[►] Alle Renditen real und in Euro. ► Ohne Kosten und Steuern, geometrische Durchschnitte. ► Kosten bei Hedge-Fonds und PE-Fonds wesentlich höher als bei konventionellen Aktienindexfonds. ► Daten: Hedgefundresearch (HFRX Global Hedge Fund Index), LPX Group, MSCI). ► Standardabweichung bei Hedge-Fonds und PE-Fonds vermutlich "geschönt", da hier möglicherweise die Datenqualität relativ schlecht ist.

▶ Maximaler Drawdown auf Kalenderjahrbasis berechnet. Bei Verwendung von Monatsrenditen wäre er geschätzte 10 Prozentpunkte extremer.



Warum passiv Investieren? (5/6)

Performance-Kontinuität bei aktiv gemanagten Publikumsfonds

Anteil der Top-Performer-Fonds (bestes Quartil/Top 25% eines Fondssegments in Jahr 1), die es schafften, sich in den Jahren <u>nach</u> Jahr 1 (April 2013 bis März 2014) weiterhin im Top-Quartil ihres Fonds-Segments zu halten

	2. Jahr	3. Jahr	4. Jahr	5. Jahr
	12 Monate bis März 2015	12 Monate bis März 2016	12 Monate bis März 2017	12 Monate bis März 2018
Aktienfonds, alle Segmente	30,5%	7,9%	0,2%	0,2%
Anleihen, investment grade, mfr.	26,9%	1,9%	0	0

Duelle: S&P SPIVA Persistence Scorecard July 2018 USA. Es wurde für Aktien und Anleihen jeweils diejenige Fondskategorie mit der höchsten Zahl von Einzelfonds aus der gesamten Scorecard ausgewählt. ■ "Investment grade" = Rating bessser als BB+, "mfr." = mittelfristig.

→ Sofern alle ursprünglichen Top-Quartil-Fonds (obere 25% aller Fonds) aus dem 1. Jahr (die 12 Monate bis März 2014) in den Jahren danach Top-Performer-Fonds geblieben wären (also bei perfekter Performance-Kontinuität), <u>müsste in allen Zellen der Tabelle der Wert "100%" stehen</u>. Tatsächlich ist jedoch die Wahrscheinlichkeit, dass ein Top-Performer-Fonds im zweiten Jahr immer noch im Top-Quartil ist, für beide Fondskategorien schlechter als 50% (= reiner Zufall). Schon im dritten Jahr haben sich beinahe alle ehemaligen Top-Fonds aus dem 1. Jahr aus der ursprünglichen Top-Gruppe verabschiedet.



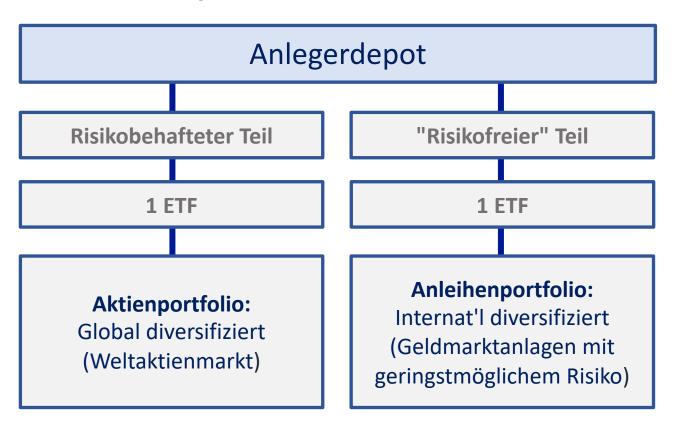
Warum passiv Investieren? (6/6)

- Passiver Anleger: Landet mit hoher Wahrscheinlichkeit nach 10+ Jahren in den **Top-10%** einer adäquaten Vergleichsgruppe
- Aktiver Anleger: Landet mit hoher Wahrscheinlichkeit nach 10+ Jahren irgendwo in den **Bottom-90%** einer adäquaten Vergleichsgruppe



Wie geht passives Investieren? (1/2)

Ein einfaches passives Portfolio





Wie geht passives Investieren? (2/2)

Was ist ein ETF?

Investmentfends (Publikumsfends)
Investmentfonds (Publikumsfonds)
Indexfonds
Börsennotiert
Einfach konstruiert
Max. Transparenz Publikumsf. Indexfonds ETFs
Existiert seit über 80 Jahren bzw. seit 47 Jahren bzw. seit 25 Jahren
Hoch reguliert (UCITS-Regime)
Kein Bankrisiko, kein KVG-Risiko (*)
Hat extrem scharfe Stresstests erfolgreich überstanden
Bedeutendste Finanzinnovation der vergangenen Jahrzehnte
Gewinnt seit 2008 an Marktanteil

(*) Bank agiert nur als Verwahrstelle, Anlegervermögen ist Sondervermögen vis-à-vis Fondsgesellschaft



Fazit / Zusammenfassung

Nehmen Sie mit Indexfonds (ETFs) teil am Wachstum der Weltwirtschaft

- (1) Investieren Sie nur in Asset-Klassen das geht am besten mit ETFs
- (2) Investieren Sie nicht in Verpackungen von Asset-Klassen
- (3) Investieren Sie nur in Produkte und Strategien mit sehr niedrigen Kosten
- (4) Diversifizieren Sie global
- (5) Praktizieren Sie radikales Buy-and-Hold auch und insbesondere im Crash
- (6) Investieren Sie immer sofort, wenn Ihnen Geld zufließt, das Sie nicht verkonsumieren
- (7) Ignorieren Sie alles Marktgeschrei, alle Prognosen, alle Untergangspropheten immer!



Diskussion Q & A



Appendix



Beispiele für für verpackte Asset-Klassen

Aktiv gemanagte Publikumsfonds/Investmentfonds (global ca. 80.000)
Kapitalbildende Lebensversicherungen (in DE ca. 90 Millionen)
Geschlossene Fonds (in DE > 1.000)
Offene Immobilienfonds (in DE ca. 30)
Hedge Fonds (global ca. 10.000)
Private Equity Fonds (global > 5.000)
Bausparverträge (global > 500 Millionen)
Zertifikate (in DE ca. 1.000.000)
Derivate und hybride Wertpapiere (global > 500.000)
Peer to Peer Lending (in DE > 100 Anbieter)
Crowd Funding (in DE > 1.000 Anbieter)

→ Investieren Sie nicht in verpackte Asset-Klassen



Aktiv investieren funktioniert schlecht

→ Unterscheidung von Können und Zufall: Wie lange müssen wir warten?

Wie lange dauert es bis man aus statistik-wissenschaftlicher Sicht bei einem aktiv gemanagten Portfolio zufällige Outperformance von nicht-zufälliger Outperformance verlässlich unterscheiden kann?

		Angenommene durchschnittliche Outperformance ("Alpha") des Fonds während der Betrachtungsperiode			
		1,0% p.a. 2,0% p.a. 3,0% p.a.			
Angenommene	4,0%	61 Jahre	15 Jahre	7 Jahre	
Standardabweichung	6,0%	138 Jahre	35 Jahre	15 Jahre	
des Alphas	8,0%	246 Jahre	61 Jahre	27 Jahre	

► "Alpha" ist hier definiert als die Renditedifferenz nach allen Kosten in Prozentpunkten p.a. gegenüber der Jahresrendite der Benchmark (korrekt gewählter Vergleichsindex abzüglich geringer Indexfonds-Kosten) über den gesamten Messzeitraum hinweg. Die Annahmen in der zweiten Spalte (Volatilität des Alphas) entsprechen empirischen Beobachtungen. ► Die Berechnung basiert auf einem t-Test mit 95%-Signifikanz-Level.



"Performance Chasing" – ein klassisches Privatanlegerproblem

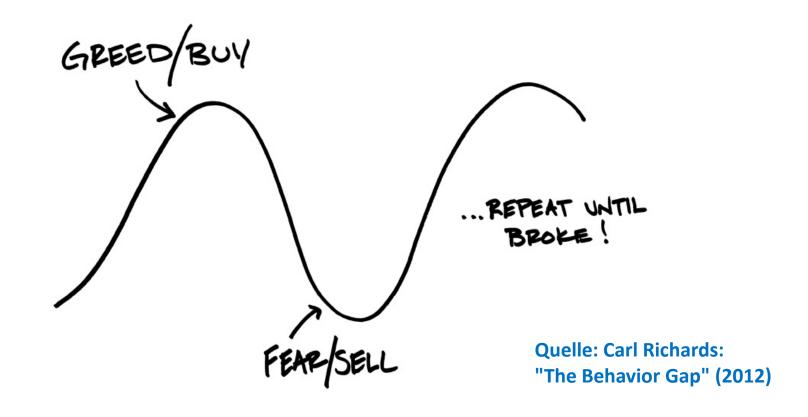
Zitat eines Performance Chasers:

"Ich habe 2015 und 2016 in der Doppelkorrektur zwei Mal mein Depot verkauft, um dann am Jahresende folgendes festzustellen: Hätte ich einfach mal nichts gemacht, wäre ich jetzt bei 0 und nicht bei –20%. Deswegen kann ich die These "einfach mal auf sein Bauchgefühl" hören, nicht bestätigen, weil es doch gerade das Bauchgefühl ist, was den Privaten die Verluste bereitet. In Panik verkaufen = teuer!"

Quelle: Diskussionsbeitrag eines Privatanlegers auf dem Finanzblog www.grossmutters-sparstrumpf.de, 23.12.2018

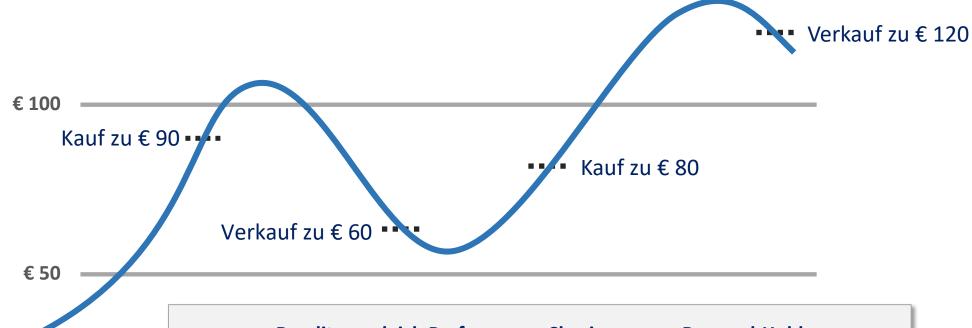


Performance Chasing – eine einfache Illustration





Performance Chasing – ein Zahlenbeispiel



Renditevergleich Performance Chasing versus Buy-and-Hold

Performance Chaser: $-90 \text{ (Kauf)} + 60 \text{ (Verkauf)} -80 \text{ (Kauf)} + 120 \text{ (Verkauf)} = <math>\pm 10 \text{ (Gewinn)}$

Buy-and-Hold-Anleger: -90 (Kauf) + 120 (Verkauf) = +30 (Gewinn)

(N.B.: Höhere Kosten und höhere effektive Steuerbelastung beim Performance Chaser nicht berücksichtigt; die Berücksichtigung würde sein relatives Ergebnis noch weiter verschlechtern.)



"Some investments do have higher expected returns than others. Which ones? Well, by and large they're the ones that will do the worst in bad times."

William Sharpe, Wirtschaftswissenschaftler, Nobelpreisgewinner



Literaturhinweise

Dimson, Elroy / Marsh, Paul / Staunton, Mike (2018): "Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2018"; Long Version; Credit Suisse Research Institute; 251 pages. Dimson, Elroy / Marsh, Paul / Staunton, Mike (2019): "Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2018"; Long Version; Credit Suisse Research Institute; 256 pages. Kommer, Gerd (2016): "Kaufen oder mieten – Wie Sie für sich die richtige Entscheidung treffen"; Campus Verlag; 2. Auflage; 2016; 248 Seiten. Kommer, Gerd (2017): "Immobilienfinanzierung für Selbstnutzer: Geld sparen und Fehler vermeiden beim Kauf der eigenen vier Wände; Campus Verlag; 2017; 292 Seiten. Kommer, Gerd (2018): "Souverän Investieren mit Indexfonds und ETFs. Wie Privatanleger das Spiel gegen die Finanzbranche gewinnen"; Campus Verlag, 5. Aufl., 2018 (Erstauflage 2002); 415 Seiten. Kommer, Gerd (2019): "Souverän Investieren für Einsteiger. Wie Sie mit ETFs ein Vermögen bilden; Campus Verlag; 1. Auflage 2019; 210 Seiten. Kommer, Gerd / Schweizer, Jonas (2019): "Das unterschätzte Risiko von Bankguthaben"; Internet-Fundstelle: https://www.gerd-kommer-invest.de/risiko-von-bankguthaben/ Richards, Carl (2012): "The Behaviour Gap – Simple Ways to Stop Doing Dumb Things with Money"; Portfolio; 192 pages.



Zur Person von Gerd Kommer

Dr. Gerd Kommer, LL.M.

München, Tel. +49 (0)89 242 6899 12 g.kommer@gerd-kommer-invest.de

Geschäftsführer der *Gerd Kommer Invest GmbH*,
München. Das Anfang 2017 gegründete Unternehmen ist
auf Vermögensverwaltung spezialisiert. Mandanten sind
vermögende Privatkunden, Stiftungen und kleine bis
mittlere Unternehmen aus dem gesamten DACH-Raum.
Kommer leitete bis Ende 2016 die Niederlassung London
und den Geschäftsbereich *Infrastructure & Asset Finance*eines deutschen Asset Management-Unternehmens. Er
war insgesamt 24 Jahre im Firmenkundenkreditgeschäft
und institutionellem Asset Management verschiedener
Banken und Asset Manager in Deutschland, Südafrika und
Großbritannien tätig.

Studium: BWL, Steuerrecht, Germanistik, Politikwissenschaft in Deutschland, USA und Liechtenstein (M.A., MBA, Dr. rer. pol., LL.M.).

www.gerd-kommer-invest.de



Haftungsbegrenzung

Generell dienen alle Informationen, Zahlen und Aussagen in diesem Dokument lediglich illustrativen und didaktischen Zwecken. Sie sind nicht durchgängig Darstellung von Tatsachen und sie sind ausdrücklich kein Angebot und keine Anlageberatung.

Dieses Dokument richtet sich nicht an bestimmte Einzelersonen.

Soweit in diesem Dokument Berechnungen historischen Daten zu Rendite und Risiko enthalten sind, basieren sie auf einer ganz spezifischen, nicht notwendigerweise allgemeingültigen Methodik.

Inwieweit die Informationen in diesem Dokument korrekt sind, können wir nicht mit Gewissheit sagen, wenngleich wir uns bemüht haben, Fehler zu vermeiden.

Investieren in Bankguthaben, Wertpapiere, Investmentfonds, Immobilien und Rohstoffe bringt hohe Verlustrisiken mit sich, bis hin zum Risiko des Totalverlusts. Es ist möglich, dass die Investmenttechniken, die in diesem Dokument genannt werden, zu beträchtlichen Verlusten führen.

Es besteht keinerlei Garantie dafür, dass sich die zugrundeliegenden Variablen, einschließlich Renditen in Zukunft in ähnlicher Weise entwickeln werden.

Nutzungsrechte

Dieses Dokument als ganzes und der Inhalt dieses Dokumentes ist das alleinige geistige Eigentum der Gerd Kommer Invest GmbH. Die kommerzielle Verwertung wie auch jede Weitergabe oder Verbreitung dieses Dokumentes oder der in ihm enthaltenen Informationen ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher, einzelfallbezogener Genehmigung der Gerd Kommer Invest GmbH gestattet.

