



Wealthcap  
Research

## Investorenperspektive Wertsteigerungsstrategien – eine Investition mit Zukunft



**wealthcap**  
real asset & investment  
manager

# Wertsteigerungsstrategien aus Investorenperspektive

Megatrends wie Urbanisierung und Digitalisierung verändern schon heute das Konsum-, Wohn- und Arbeitsverhalten der Menschen und werden das Leben in den kommenden Jahren stark prägen. Außer von diesen Einflüssen des gesellschaftlichen Wandels wird der gegenwärtige Finanzmarkt von politischen und wirtschaftlichen Einflüssen stark geformt. Zukünftige Zinsentwicklungen sind aktuell schwer prognostizierbar, die Börsenkurse erreichten zuletzt Tiefstwerte. Die Welt verändert sich in einem rasanten Tempo und damit verändern sich auch die Anforderungen an eine zukunftsfähige Investition. Für institutionelle Investoren, die Sicherheit, stabile Zahlungsströme und bestmögliche Rendite suchen, herrschen derzeit viele Unwägbarkeiten.

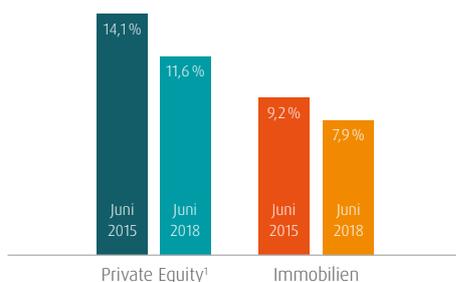
## Wertsteigerungsstrategien bieten auch bei hohen Kaufpreisen Renditechancen

Alternative Investments<sup>1</sup> gewinnen zunehmend an Bedeutung und sind aus institutionellen Portfolios meist nicht mehr wegzudenken. Doch auch hier herrscht Unsicherheit über die zukünftigen Entwicklungen. Hohe Bewertungen und die daraus resultierenden Preise sind die nach Ansicht der Investoren größten Herausforderungen. Mehr als die Hälfte glaubt, dass der Markt der Alternative Investments seinen Scheitelpunkt erreicht hat. Anleger reagieren meist jedoch nicht mit Umallokation ihrer Anteile, sondern senken ihre Renditeansprüche. Über das gesamte Spektrum an Alternativen Investments sind die Renditeerwartungen gegenüber 2015 deutlich gesunken.<sup>2</sup>

Auch bei gesunkenen Renditeerwartungen stehen viele institutionelle Investoren vor dem Dilemma, dass ihre bisherigen Investitionsstrategien immer seltener die gewünschten oder teils sogar benötigten Renditen erzielen. Eine Option im Alternative Investments Universum sind Wertsteigerungsstrategien. Diese Managementansätze verlassen sich nicht allein auf die Entwicklung des Marktes und laufende Erträge. Sie beruhen vielmehr auf bewusst eingeleiteten, aktiven Maßnahmen zur Steigerung des Vermögenswertes. Gerade in Zeiten niedriger Zinsen und sinkender Renditen können aktive Wertsteigerungsmaßnahmen mitunter den entscheidenden Beitrag zur Rentabilität und damit zum Investitionserfolg einer Kapitalanlage leisten.

---

### Durchschnittliche Renditeerwartung von Investoren (2015 vs. 2018)<sup>2</sup>



---

<sup>1</sup> Siehe Definitionen Seite 11.

<sup>2</sup> Quelle: Preqin, Preqin Investor Update: Alternative Assets H2-2018, 20.08.2018; die Befragung wurde im Juni 2018 bei 530 institutionellen Investoren weltweit durchgeführt.

Diverse Anlageklassen erlauben aktive Wertsteigerungsstrategien als einen sehr effektiven Hebel zur Renditesteigerung. „Dabei bieten vor allem Value-add-Immobilien<sup>1</sup>- und Private-Equity-Buy-out<sup>1</sup>-Investitionen dem Assetmanager ein breites Spektrum an Optionen, bei adäquaten Risiken die Wertentwicklung aktiv durch bewusst eingeleitete Maßnahmen zu beeinflussen und zu steigern“, erläutert Stefan Echter, Leiter Alternative Investments bei Wealthcap.

In unseren Themenpapieren zu Wertsteigerungsstrategien für Immobilien ([www.wealthcap.com/wertsteigerung-immobilien](http://www.wealthcap.com/wertsteigerung-immobilien)) sowie Private Equity ([www.wealthcap.com/wertsteigerung-private-equity](http://www.wealthcap.com/wertsteigerung-private-equity)) werden unterschiedliche Ansätze für Wertsteigerungsmaßnahmen ausführlich dargestellt und beispielhaft an Fallstudien erläutert.

---

## Beispiele für mögliche Wertsteigerungsmaßnahmen



### Value-add-Immobilien

- Neuverhandlung oder Verlängerung bestehender Mietverträge
- Wechsel von Einmieter- auf Vermieterstruktur
- Abbau von Leerstand
- Schaffung neuer Flächen (z. B. durch Aufstockung)
- Neue Zuschnitte und effizientere Flächennutzung (z. B. neue Arbeitsplatzkonzepte)
- Steigerung der Objektattraktivität durch Renovierungen
- Neue Ausstattungsmerkmale (z. B. technische Infrastruktur, Kantine, Fitnessstudio)
- Energetische Sanierung und Betriebskostenmanagement
- Umwidmung der Nutzungsart (z. B. Umbau von Büro- in Wohnfläche)



### Private-Equity-Buy-outs

- Ausbau der Markt- und Wettbewerbsposition
- Erweiterung oder Verbesserung der Produktpalette
- Effizienzsteigerungen durch Einsparungen, Prozessoptimierungen, Restrukturierung der Unternehmensarchitektur, Modernisierung der IT-Infrastruktur
- Neuverhandlung von Lieferantenverträgen
- Optimierung der Bilanzstruktur, Leveraging
- Unternehmenszukäufe und Zusammenschlüsse
- Verkäufe von nicht zum Kerngeschäft gehörenden oder nicht performanten Unternehmensteilen
- Erschließung neuer Märkte im In- und Ausland

---

<sup>1</sup> Siehe Definitionen Seite 11.



## Portfoliofonds bieten Kombination aus Kompetenz und Diversifikation

Die höheren Renditechancen von Wertsteigerungsstrategien gehen Hand in Hand mit höheren Risiken. Aktive Wertsteigerungsstrategien sind sehr komplex. Es erfordert ein hohes Maß an Managementexpertise und -kompetenz für spezifische Teilsegmente und Branchen, beispielsweise eine schlecht vermietete Büroimmobilie neu zu positionieren oder ein Unternehmen zu restrukturieren. Bei einer Immobilie kann beispielsweise ein Hauptmieter wegfallen. Ein Unternehmen kann Marktanteile an Konkurrenten mit effizienteren Geschäftsmodellen verlieren. Wertsteigerungsstrategien sind kein Selbstläufer – es besteht durchaus die Gefahr eines Scheiterns. Viele individuelle Faktoren müssen bei der Identifikation von Investmentobjekten berücksichtigt werden.

Um an den Vorteilen von Wertsteigerungsstrategien zu partizipieren, bieten sich grundsätzlich verschiedene Strategien an.

Für einen Asset- und Investmentmanager, der seinen Investoren ein großes Spektrum an Opportunitäten und die Chancen und Vorteile einer breiten Streuung über diverse Anlageobjekte bieten möchte, können Direktinvestments dabei einen unverhältnismäßig großen Aufwand und ein schwer kalkulierbares Risiko darstellen. Dagegen versprechen spezialisierte Fonds zwar Wertsteigerungsansätze mit besseren Erfolgsaussichten, dafür jedoch nur geringe Diversifikationsvorteile.

Eine Portfoliofondsstrategie erlaubt eine attraktive Kombination aus der Kompetenz und Expertise spezialisierter Zielfondsmanager auf der einen und einer Diversifikation auf mehrere Anlageobjekte auf der anderen Seite. Asset- und Investmentmanager bündeln in Portfoliofonds mehrere Zielfonds von einer oder mehreren Anlageklassen.

Auf Zielfondsebene entwickeln die Zielfondsmanager entsprechend ihrer Kernkompetenz aktiv Immobilien beziehungsweise Unternehmen weiter, um einerseits einen Renditevorteil zu erwirtschaften und andererseits gleichzeitig Risiken zu reduzieren.

Gerade in Zeiten, in denen Investoren unsicher über die künftige Entwicklung der Märkte sind, spielt Streuung eine immer wichtigere Rolle. Mittlerweile streut die Hälfte der Investoren im Alternative-Investments-Markt ihre Vermögensanlagen über drei oder mehr Anlageklassen. Bei der entsprechenden Umfrage 2015 waren es noch 40 Prozent. Die Möglichkeit zur Diversifikation wird demnach stärker gewichtet als eine möglichst hohe Rendite.<sup>1</sup>

Eine auf Portfoliofonds mit Zielfonds beruhende Anlagestrategie unterstützt die breite Streuung. Denn institutionelle Zielfonds weisen zumeist bereits eine Streuung in sich auf. Die Kombination mehrerer Zielfonds mit unterschiedlichen Schwerpunkten ermöglicht eine mehrdimensionale Streuung über unterschiedliche Märkte, Regionen, Geschäftsmodelle und Laufzeiten und optimiert das Risiko-Rendite-Profil damit zusätzlich.

Michael Stachowski, Leiter Produktmanagement Alternative Investments und Portfoliolösungen bei Wealthcap, erläutert: „*Ein institutioneller Private-Equity-Zielfonds investiert typischerweise in zehn bis zwanzig Unternehmen. Eine Kombination aus mehreren Private-Equity-Zielfonds, ergänzt um Immobilien-Zielfonds mit einer Vielzahl von Immobilien, baut eine breite Streuung auf. Wir sind der Überzeugung, dass man gerade heute mit unterschiedlichen Wertsteigerungsstrategien über institutionelle Zielfonds viele Investitionsanforderungen vereinen kann.*“

---

### Hauptgründe der Investoren für die Investition in Alternative Investments<sup>1</sup>



#### Private Equity

Diversifikation

Hohe absolute Rendite

Hohe risikoadjustierte Rendite



#### Immobilien

Diversifikation

Sicherer Ertragsstrom

Inflationsschutz

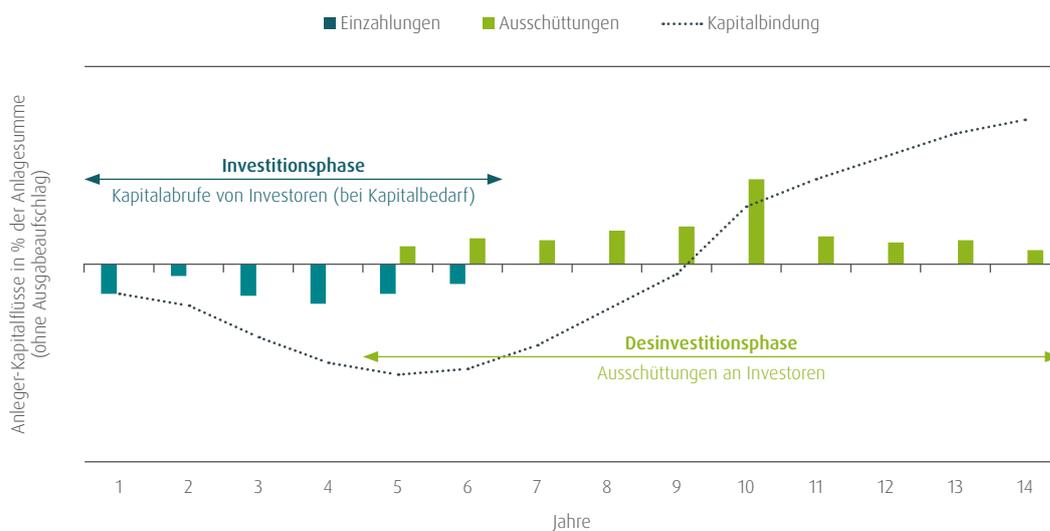
---

<sup>1</sup> Quelle: Preqin, Preqin Investor Update: Alternative Assets H2-2018, 20.08.2018; die Befragung wurde im Juni 2018 bei 530 institutionellen Investoren weltweit durchgeführt.

## Wertsteigerungsstrategie steht nicht im Widerspruch zu zeitnahen Cashflows

In der Diskussion über Anlagestrategien, die auf aktiven Wertsteigerungsmaßnahmen bei Immobilien oder Private Equity beruhen, wird der Zeitfaktor gelegentlich irrtümlicherweise als Nachteil genannt. Denn bei Anlagestrategien, die auf aktiven Wertsteigerungsmaßnahmen beruhen, stellt sich eine Allokation im Sinne eines festen Portfolioanteils als nicht ganz einfach dar: Die Investition eines Zielfonds erfolgt schrittweise über den Investitionszeitraum von mehreren Jahren, gleichzeitig können bereits Rückflüsse aus ersten Verkäufen erfolgen. Auch werfen Unternehmen Dividenden ab und Immobilien erwirtschaften Mieteinkünfte. Sowohl Einzahlungen als auch Auszahlungen sind nicht regelmäßig und schwer planbar. Bei der Kapitalbindung ist deshalb oftmals von einem „Hockey-Stick“ oder einer „J-Kurve“ (siehe Beispielverlauf nachfolgende Grafik) die Rede.

### Exkurs: Funktionsweise und Erfolgsfaktoren eines Zielfonds<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Quelle: eigene Darstellung.

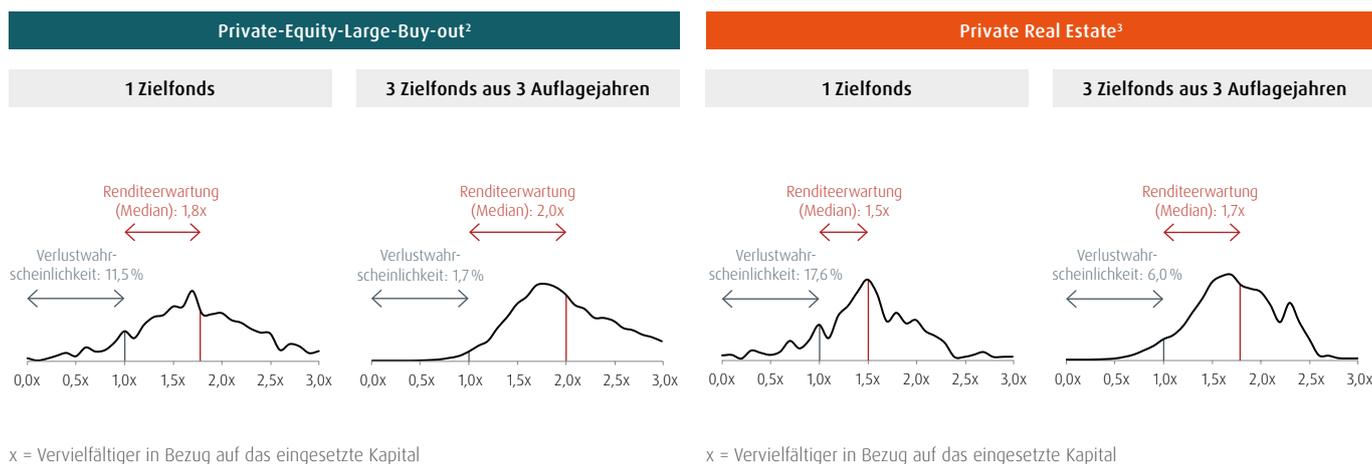
Institutionelle Investoren wie Versicherungen, Pensionsfonds oder Versorgungswerke sind jedoch oft auf regelmäßige Kapitalflüsse angewiesen, um ihre eigenen Verbindlichkeiten bedienen zu können. Hier empfiehlt sich eine langfristige Investitionsstrategie mit breiter Streuung auf der Zeitschiene über mehrere Jahre. Denn so können über mehrere Jahre in regelmäßigen Abständen sowohl Investitionen als auch Veräußerungen und damit Realisierungen der entstandenen Wertsteigerung erfolgen. Gerade für institutionelle Investoren bieten sich deshalb Zielfondsstrategien an, die über Portfoliofonds über mehrere Jahre hinweg eine regelmäßige Investition und damit planbarere Kapitalflüsse sicherstellen. Sie ermöglichen auch mit relativ niedrigen Investitionsvolumina eine Diversifikation der Laufzeiten auf mehreren Ebenen.

Dr. Stefan Zerres, Geschäftsführer der Apothekerversorgung Schleswig-Holstein, sieht bei Anlagestrategien mit Alternative Investments die Herausforderung in den Kapitalflüssen: „Wir hatten bislang immer sehr viel Freude an unseren Alternative Investments. Aber in der Tat: Die große Kunst ist es, die Erträge auf der Aktivseite mit den Verpflichtungen auf der Passivseite in Einklang zu bringen – nicht nur in der Höhe, sondern auch auf der Zeitachse. Im Fall von Private Equity ist die Strategie in der Regel darauf ausgelegt, zunächst durch eine lange ‚J-Kurve‘ zu laufen. Das bedeutet, dass zunächst keine Rendite, sondern oft sogar Verluste realisiert werden und erst am Ende

die erhoffte Rendite eingefahren werden kann. Sollen gleichzeitig regelmäßige Erträge erwirtschaftet werden, ist eine entsprechende Anlagestrategie notwendig. Um diese Erträge zu verstetigen, ist ein revolvierender Mechanismus mit immer neuen Exit-Optionen notwendig. Doch das ist in der Praxis für ein Haus wie unseres eigenständig und mit Direktinvestments kaum darstellbar. Deshalb sind kompetente Produktpartner mit geeigneten Fondslösungen für uns unverzichtbar.“

Doch neben den Vorteilen bei der Kapitalbindung kann bewusste zeitliche Streuung durch Investitionen über mehrere Jahre auch zusätzlich das Rendite-Risiko-Profil verbessern, wie die Analysen von Wealthcap auf Basis der Monte-Carlo-Methode<sup>1</sup> zeigen. Sowohl bei Immobilien als auch bei Private Equity ergab sich auf Basis der Simulation eine signifikante Verbesserung des Rendite-Risiko-Profiles. Am Beispiel Private-Equity-Large-Buy-out<sup>1</sup> konnte in der Vergangenheit eine Verringerung des Verlustpotenzials um 85% sowie eine Erhöhung der durchschnittlichen erwarteten Rendite um 11% (siehe Schaubild) erzielt werden. Am Beispiel Immobilien im Segment Value-add-Fonds ließ sich für die Vergangenheit eine Verringerung des Verlustpotenzials um 66% und eine Erhöhung der durchschnittlichen Rendite um 14% berechnen.

### Auswirkung auf Rendite und Risiko eines Portfolios mit drei Zielfonds aus drei aufeinanderfolgenden Auflagejahren am Beispiel von Private-Equity-Large-Buy-out und Private Real Estate



1 Siehe Definitionen Seite 11.

2 Quelle: Wealthcap, eigene Auswertung; Datenbasis: Preqin, 1.004 reife (Auflagejahre 1983–2010) Buy-out-Fonds (Europa und USA) per Q4-2017-Bewertung (wobei die 7 Fonds mit Auflagejahren vor 1983 dem Auflagejahr 1983 zugeordnet wurden).

3 Quelle: Wealthcap, eigene Auswertung; Datenbasis: Preqin, 424 reife (Auflagejahre 1990–2012) Value-add-Fonds (Europa und USA) per Q4-2017-Bewertung (wobei die 3 Fonds mit Auflagejahren vor 1990 dem Auflagejahr 1990 zugeordnet wurden).



## Die sorgfältige Auswahl der Zielfondsmanager ist die Voraussetzung für Erfolg

Das Fundament für den Erfolg einer Investitionsstrategie mit Zielfonds ist die sorgfältige Analyse und Auswahl der richtigen Segmente und Fondsmanager. Entsprechend durchdacht und analytisch sollten der Auswahl- und der Investmentprozess erfolgen: von der Identifikation der Märkte und Subsegmente, in die investiert werden soll, über eine Vorauswahl grundsätzlich geeigneter Fondsanbieter sowie eine systematische qualitative Analyse und Beurteilung der Zielfondsmanager bis hin zur Anbindung des passenden Zielfonds an die eigenen Fondsstrukturen.

Gerade in Zeiten politischer und wirtschaftlicher Unsicherheiten sind zukunftsgerichtete Investments gefragt. Viele Investoren sind über die steigenden Preise sowohl im Immobiliensektor als auch am Private-Equity-Markt beunruhigt. Der Markt ist extrem umkämpft, dazu sind zukünftige Zinsentwicklungen schwer prognostizierbar. Umso wichtiger sind bei einem langfristig ausgerichteten Konzept Sorgfalt bei der Auswahl der Segmente und der Zielfondspartner sowie Risikokontrolle und -streuung.

### Zahlreiche Fragen sollten bei der Zusammenstellung eines Zielfondsportfolios und der Auswahl der institutionellen Zielfonds beantwortet werden, darunter die folgenden:

- Passt der Zielfonds zu den eigenen strategischen Investitionszielen?
- Ist die geplante Diversifikationsbreite (Anzahl geplanter Investments sowie geplante Branchen- und Länderstreuung) des Zielfonds ausreichend?
- Werden bei Investitionen ethische und ökologische Aspekte berücksichtigt?
- Welches Ergebnis liefern die rechtliche und steuerliche Begutachtung sowie die wirtschaftliche Überprüfung?
- Die Leistungsbilanz des Zielfondsmanagements ist ein deutlicher Indikator für Kompetenz und Expertise: Wie häufig und wie erfolgreich hat das Management bereits in Vorgängerbonds Wertsteigerungsstrategien umgesetzt?
- Überzeugt das Zielfondsmanagement bei einem Treffen oder in dem Investment vorangehenden Interviews durch Professionalität und nachweisbare Erfahrung?
- Über welche Erfahrungen verfügt das Investitionsteam und ist es über die letzten Jahre stabil und weist keine große personelle Veränderung auf?
- Investieren die Zielfondsmanager auch persönlich substanziell in die eigenen Fonds?
- Wie sind die Anreizprogramme für das Management ausgestaltet?

### Auswahlprozess (Beispiel)<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Quelle: eigene Darstellung.

## Skaleneffekte können bei Portfoliofonds den vermeintlichen Kostennachteil relativieren

Ein vielfach genannter Nachteil von Portfoliofonds sind die doppelten Kostenstrukturen. Schließlich muss das Fondsmanagement auf zwei Ebenen finanziert werden – sowohl beim investierenden Dachfonds als auch bei den Zielfonds. Das ist grundsätzlich richtig. Allerdings relativiert sich bei näherer Betrachtung dieser Kostennachteil – zumal, wenn in Wertsteigerungsstrategien investiert werden soll. Denn für viele Investoren, gerade bei vergleichsweise kleinen Investitions-

summen, wäre es mit einem wesentlich größeren Aufwand verbunden, die erforderlichen Managementkapazitäten und die notwendige Kompetenz selbst aufzubauen und vorzuhalten. Zielfondsmanager hingegen profitieren ab einer bestimmten Fondsgröße von Skaleneffekten, die sie in Form vergleichsweise niedriger Kosten an die Investoren weitergeben.

## In unruhigen Zeiten steigen die Herausforderungen

Im Verhältnis zu vielen klassischen Anlagestrategien weisen institutionelle Zielfonds relativ hohe Renditechancen auf. Die steigende Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten bringt jedoch auch einen Anstieg an investierbarem Kapital und einen verstärkten Wettbewerb um Investitionsobjekte mit sich. Die daraus resultierenden höheren Bewertungen und Kaufpreise wiederum erhöhen für die Zielfondsmanager die Herausforderung, gute Investitionsmöglichkeiten zu finden und Wertsteigerungen zu generieren. Gleichzeitig werden einige Unternehmen und Geschäftsmodelle von Trends wie der Digitalisierung profitieren – andere dagegen werden sich nicht durchsetzen können. Bei der Suche nach renditestarken Investitionsstrategien mit adäquatem Risiko steht vor allem eine Frage im Mittelpunkt: „Wo wird Kapital in Zukunft benötigt?“ Eine Wertsteigerungsstrategie kann nur dann erfolgreich funktionieren, wenn das Kapital in zukunfts-

hige Vermögensanlagen investiert wird. Dadurch steigen auch die Kompetenzerfordernungen und der Managementaufwand.

„Eine analytische Überprüfung der Zielfondsmanager vor der Investition und Konsequenz in der Umsetzung einer nachhaltigen Investmentstrategie wird deshalb immer wichtiger“, bestätigt Julian Schnurrer, Leiter Produktmanagement und Marketing bei Wealthcap. „Denn auch in Zeiten einer zunehmenden Nachfrage darf bei der Investition nie das Risiko außer Acht gelassen werden.“ Hilfreich ist dabei zudem ein dichtes Netzwerk an kompetenten Zielfondspartnern. „Im aktuellen Marktumfeld ist der Zugang zu gefragten Investitionsmöglichkeiten entscheidend“, sagt Stefan Echter. „Unser langfristig ausgelegtes Konzept hilft uns bei der strategischen Zusammenarbeit mit den Zielfondspartnern.“

### Fazit

- In Zeiten niedriger Zinsen und gesellschaftlicher Umbrüche, die sich in den Megatrends äußern, sind institutionelle Investoren zum Umdenken gezwungen.
- Wertsteigerungsstrategien können für institutionelle Investoren eine Anlagemöglichkeit mit einem attraktiven Rendite-Risiko-Verhältnis darstellen.
- Sie erfordern aber ein hohes Maß an Expertise und Managementkompetenzen.
- Portfoliofonds sind ein attraktiver Weg, um bei geringem Aufwand und mit überschaubaren Investitionssummen Zugang zur bestmöglichen Spezialistenkompetenz zu erhalten.
- Skaleneffekte können bei Portfoliofonds den Kostennachteil relativieren.
- Eine mehrdimensionale Streuung bei Zielfondsstrategien kann risikomindernd wirken.
- Durch bewusste zeitliche Streuung und damit regelmäßige Investitionen über mehrere Jahre hinweg kann die Kapitalbindung verstetigt werden und Renditepotenziale können – bei sinkendem Risiko – gesteigert werden.

# Definitionen, Impressum und ergänzende Hinweise

Für **Alternative Investments** gibt es keine allgemeingültige oder abschließende Definition. Nach allgemeinem Verständnis bezeichnen Alternative Investments alle Anlageformen jenseits der klassischen Anlageklassen (Anlagemöglichkeiten wie Tages- und Festgeld, Sparbuch, Anleihen und Aktien).

Die **Monte-Carlo-Methode** ist ein Stichprobenverfahren aus der Stochastik, um für zufällig gewählte Parameter über die entsprechenden Zusammenhänge (Ursache-Wirkungs-Geflecht) die zugehörigen Ergebnis- oder Zielgrößen zu ermitteln. Siehe auch: <https://www.risknet.de/wissen/rm-methoden/monte-carlo-simulation/>.

**Private Equity** ist die außerbörsliche Beteiligung an Unternehmen.

**Private-Equity-Buy-out** bezeichnet den Erwerb einer Beteiligung an einem etablierten Unternehmen zum Zweck der kontrollierenden Einflussnahme.

Als **Large Buy-out** werden Fonds mit einem Fondsvolumen größer als 1 Mrd. USD bezeichnet.

**Value-add-Immobilien** verfügen über Wertsteigerungspotenzial und ein gegenüber Core-Immobilien (hochwertige Bestandsimmobilien mit einer stabilen Mietersituation) erhöhtes Risiko.

## Stand

15.03.2019 (soweit nicht anders angegeben).

## Quelle

Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH („Wealthcap“), soweit nicht anders angegeben.

## Hinweis

Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt und stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung dar, sondern geben lediglich die Ansichten von Wealthcap wieder. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten auf Recherchen, Berechnungen und Informationen von Wealthcap. Diese Ansichten können sich jederzeit ändern, abhängig von wirtschaftlichen und anderen Rahmenbedingungen. Sämtliche Rechte sind vorbehalten.

## Herausgeber

Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH,  
Am Tucherpark 16, 80538 München

## Wir sind für Sie da!

Sebastian Zehrer, Julia Nothaft  
Research und Unternehmenskommunikation

Telefon 0800 962 80 00 (kostenfrei)  
+49 89 678 205 500 (Ausland)

E-Mail [research@wealthcap.com](mailto:research@wealthcap.com)

**Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH**

Am Tucherpark 16  
80538 München

Telefon 0800 962 80 00 (kostenfrei)  
Telefon +49 89 678 205 500 (Ausland)

E-Mail [research@wealthcap.com](mailto:research@wealthcap.com)  
Internet [www.wealthcap.com](http://www.wealthcap.com)