

DEUTSCHER STIFTUNGSFONDS



Quartalsbericht

Q3 2019



Alexander Steinke GmbH
Stiftungsbetreuung · Vermögensanlage · Family Office



NFS Capital AG
Vermögensverwaltung





"Die Geldpolitik wird weiterhin ihre Aufgabe erfüllen, aber die negativen Nebenwirkungen werden im weiteren Verlauf immer deutlicher."

Mario Draghi, EZB Präsident

Bildquelle: www.pixabay.com

Q3: Stabil trotz turbulentem Umfeld

Geopolitische Risiken wie der Handelsstreit zwischen den USA sowie die ungelöste Brexit-Frage haben die Börsen bedrückt. Dennoch schlossen die Märkte am Ende des Quartals neutral bzw. mit leichten Gewinnen.

Zwischenzeitliche Schwankungen

Das dritte Quartal war geprägt von Schwankungen an den Märkten, die zwischenzeitlich deutlich im Minus lagen. Grund dafür war zum einen der phasenweise eskalierende Handelskonflikt zwischen den USA und China. Und zum anderen sorgte die ungelöste Brexitfrage für Unmut bei vielen Unternehmen. Die Zentralbanken haben hier gegengesteuert. Das dritte Quartal wurde neutral bzw. leicht positiv abgeschlossen.

Der Blick auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung war zwar nicht positiv aber wie erwartet: Das BIP ist im zweiten Quartal dieses Jahres leicht geschrumpft. Ein Grund liegt in den bereits genannten globalen Handelsstreitigkeiten und dem drohenden Brexit.

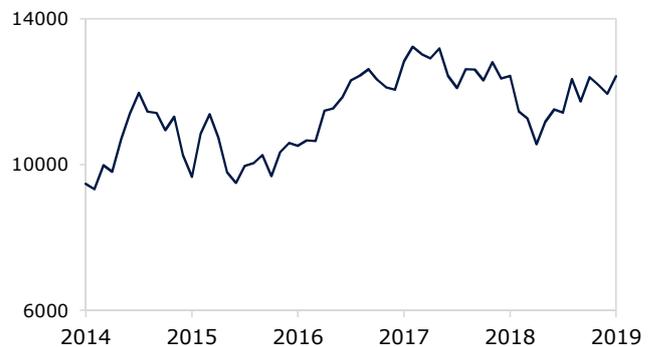
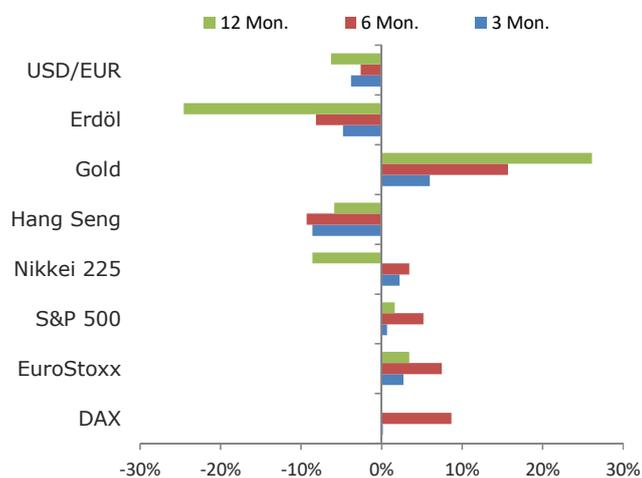


Abbildung: DAX

Doch welche Auswirkungen könnte der Brexit haben und wird es tatsächlich zu einem unregelmäßigen Austritt Großbritanniens kommen? Darüber scheiden sich die Geister. Fest steht jedoch, dass die Brexit-Debatte zu Verunsicherungen geführt hat. So befürchtet die Industrie starke Turbulenzen beispielsweise aufgrund von neuen Grenzkontrollen, Marktbarrieren und zunehmender Bürokratie. Fest steht aber auch, dass sich die Wirtschaft in der EU trotz Korrekturen im zweiten Quartal nicht im freien Fall befindet. Die exportorientierte Wirtschaft leidet naturgemäß aufgrund der gegebenen Auswirkungen des Handelskonfliktes zwischen den USA und China.

Abbildung: Wertentwicklung Märkte

Deutschland: ifo Geschäftsklima Index erholt sich

Nachdem der ifo Geschäftsklima Index sowohl im Juli als auch im August nachgegeben hatte, setzte im September eine leichte Erholung ein. Insbesondere der Dienstleistungssektor konnte zur Erholung beitragen.

Auf der binnenwirtschaftlichen Seite hingegen sieht es deutlich besser aus. Ein wichtiger Stabilisator für die Konjunktur im Euroland ist die sehr gute Arbeitsmarktlage. Mit 7,5% im Juni ist die Arbeitslosenquote aktuell auf dem niedrigsten Stand seit elf Jahren.

EZB: Weitere Geldpolitische Lockerung

Die EZB hat auf ihrer letzten Sitzung beschlossen, den Strafzins für Bareinlagen von 0,4% auf 0,5% anzuheben sowie zum 1. November wieder Anleihenkäufe im Wert von 20 Milliarden Euro monatlich aufzunehmen. Damit bleibt Draghi seinem Kurs weiter treu und setzt abermals ein Signal an die Märkte, dass er alles unternimmt, um die Konjunktur zu stützen.

USA: Fed senkt erneut Zinssatz

Die US-Notenbank Fed hat ihren Leitzins zum zweiten Mal in Folge gesenkt. Wie bereits bei der letzten Senkung wurde auch dieses Mal eine Korrektur um 25 Basispunkte vorgenommen. Damit liegt der US-amerikanische Leitzins nun in der Spanne von 1,75% bis 2%. Begründet wird das mit Unsicherheiten im Ausblick für das US-Wirtschaftswachstum. Die Fed geht jedoch weiterhin von einer „moderat“ wachsenden Wirtschaft aus. Bei Exporten und Investitionen sieht sie jedoch einen Rückgang.

Dieser Schritt kam, wie schon bei der vergangenen Zinssenkung, nicht wirklich überraschend. Für Präsident Donald Trump jedoch geht die Zinssenkung nicht weit genug. Sollte die amerikanische Wirtschaft, auch aufgrund der Handelsstreitigkeiten mit China und anderen Ländern, in eine Rezession rutschen oder sich das Wachstum signifikant verlangsamen, würde seine Wiederwahl kaum Chancen haben. In der US-Geschichte gab es bislang nur einen einzigen Präsidenten, der trotz einer Rezession wiedergewählt wurde.

Fallende Konjunktur sieht anders aus

Doch was bedeutet das alles für den Anleger? Trotz Krisen ist die globale Wirtschaft noch weit von einer Rezession entfernt. USA und China zeigen trotz einer Verschärfung im August neuerlich eine aufkeimende Gesprächsbereitschaft. So wurden 400 chinesische Produkte von der Zollregelung ausgenommen. Und auch beim Thema Brexit keimt Hoffnung auf, dass es doch noch zu einer konstruktiven Lösung kommen kann.

Quelle der Daten und Kurse: Bloomberg

Die Weltwirtschaft hat noch ausreichend Wachstumsdynamik, um in diesem und kommendem Jahr zumindest moderat und ohne Rezession zu wachsen. China beispielsweise steht nach wie vor zu seinem Wachstumsziel von 6%. Trotz der angespannten geopolitischen Lage kann sich das Land als Antriebsmotor für die globale Konjunktur hervortun. Einen weiteren, wenn nicht sogar den entscheidenden Impuls könnten die USA setzen. Um die Chancen seiner Wiederwahl zu erhöhen, könnte die Administration um Trump ein massives Konjunkturprogramm auflegen. Denkbar sind starke Investitionen in die teilweise überfällige Modernisierung der amerikanischen Infrastruktur. Profitieren würden hierbei insbesondere US-Aktien.

Fazit

Brexit, Handelskonflikt zwischen den USA und China - in der aktuellen Marktphase sind auch weiterhin Schwankungen nicht auszuschließen. Die Wirtschaft ist jedoch weit weg von einer Rezession. Bislang folgen die Märkte der Politik der Notenbanken, die auch weiterhin die dominierende Rolle innehaben werden. Anleger sind gut beraten, auf eine breite Diversifikation ihres Portfolios zu setzen. Und: Qualitätsaktien sowie Dividendentitel werden auch in den nächsten Quartalen zu den bevorzugten Anlagen gehören.

Marktüberblick

Quelle: Bloomberg

AKTIEN

	Aktuell	Performance			
		lfd. Jahr	1J	3J	5J
DEUTSCHLAND					
DAX 30	12.422,0	17,6%	-0,1%	18,2%	31,1%
MDAX	25.886,0	19,9%	-1,0%	19,9%	61,8%
SDAX	11.026,8	16,0%	-7,6%	18,8%	60,9%



EUROPA

Euro St. 50	3.569,0	18,9%	3,5%	18,9%	10,6%
FTSE 100	8.357,4	11,6%	-1,3%	4,9%	-1,7%
CAC 40	5.636,6	19,1%	1,7%	26,7%	27,6%
SMI	10.028,6	19,0%	10,1%	23,2%	13,5%



GLOBAL

S&P 500	2.961,8	18,1%	1,6%	36,6%	50,2%
Nikkei 225	21.755,8	8,7%	-8,6%	32,3%	34,5%
Hang-Seng	26.095,1	1,0%	-5,8%	12,0%	13,8%



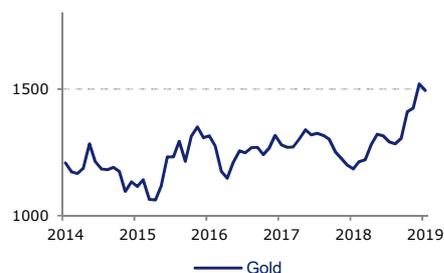
RENTEN, ROHSTOFFE UND WÄHRUNGEN

UMLAUF-RENDITE

Bundesanl.*	-0,58%	-68,0	-93,0	-30,0	-134,0	<i>*Performance in Basispunkten</i>
-------------	--------	-------	-------	-------	--------	-------------------------------------

ROHSTOFFE (USD)

Gold	1.494,00	10,0%	26,2%	13,5%	23,6%
Öl Brent	61,65	20,3%	-24,6%	25,8%	-34,9%



WÄHRUNGEN

EUR/USD	1,09	-4,4%	-6,3%	-2,6%	-13,4%
EUR/CHF	1,09	-1,3%	-4,9%	-0,6%	-10,0%

DEUTSCHER STIFTUNGSFONDS

30. September 2019

Anlagestrategie

Ziel der Anlagepolitik des Deutscher Stiftungsfonds ist der reale Kapitalerhalt und die Wertsteigerung der von den Anteilseignern eingebrachten Anlagemittel, sowie die Erwirtschaftung eines angemessenen laufenden Ertrages. Der Fonds schüttet einmal jährlich aus.

Der defensive Mischfonds wurde im Hinblick auf die spezifischen Anforderungen von Stiftungen aufgelegt. Dank breiter Diversifikation und Begrenzung des Aktienanteils kann der Fonds auch das Anlagebedürfnis von defensiv orientierten Privatanlegern abdecken. Das Fondsmanagement investiert nach dem Grundsatz der Risikostreuung weltweit in variablem Umfang in Aktien, Renten, Anteile von Investmentfonds und weitere Vermögenswerte; Derivate können zu Absicherungszwecken eingesetzt werden, der Aktienanteil darf bis zu 30% des Fondsvermögens betragen.

Fondspositionen

Bezeichnung	Ausrichtung	Anteil %
Fidelity Zins & Dividende	ausgewogen	4,82%
FvS Multi Asset Defensiv	flexibel	4,63%
M&G Optimal Income Fund C	defensiv	4,55%
JPM Global Income Fund	ausgewogen	3,96%
H2O Adagio	ausgewogen	3,95%
Xetra-Gold	offensiv	3,68%
Jupiter Dynamic Bond I EUR	defensiv	3,39%
DWS Concept Kaldemorgen	ausgewogen	3,23%
Carmignac Patrimoine	ausgewogen	3,12%
Schroder ISF EURO Credit Absolute Return	defensiv	3,11%
DWS Top Dividende	offensiv	3,04%
TBF-SPECIAL INCOME EUR I	ausgewogen	2,99%
Aramea Rendite Plus Nachhaltigkeit	defensiv	2,96%
DJE - Zins & Dividende	ausgewogen	2,88%
Kepler Ethik Mix	ausgewogen	2,75%
BELLEVUE BB GLOBAL MACRO	defensiv	2,49%
Frankfurter Stiftungsfonds	ausgewogen	2,49%
Jupiter Global Ecology Diversified	ausgewogen	2,48%
KCD-Union Nachhaltig Mix	ausgewogen	2,46%
Ennismore Global Equity	offensiv	2,31%
Immobilien Werte Deutschland AI	offensiv	2,11%
iShares MSCI World ESG Screened	offensiv	2,10%
Siemens Balanced	ausgewogen	2,07%
BNP Paribas Easy Low Carbon 100 Europe	offensiv	2,03%
DWS Euro Money Market Fund	defensiv	1,98%
M&G Positive Impact	offensiv	1,96%
VE-RI LISTED INFRASTRUCTURE	offensiv	1,96%
Value Opportunity Fund	offensiv	1,92%
TBF-Smart Power	offensiv	1,61%

Daten & Fakten

Fondsname	Deutscher Stiftungsfonds
WKN / ISIN	HAFX7Q / LU1438966258
Fondsmanager	NFS Capital AG
Anlageausschuss	Steinke, Reichelt & Käsbauer
Verwahrstelle	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers
Verwaltungsgesellschaft	Hauck & Aufhäuser Investment S.A.
Anlageschwerpunkt	Mischfonds, Stiftungsfonds
Fondstyp	Mischfonds
Fondsvolumen	24,96 Mio. EUR
Auflagedatum	19.09.2016
Fondswährung	EUR
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5,00 %
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Verwaltungsvergütung	1,36 % p.a. inkl. Depotbank
Anteilspreis 30.09.2019	95,95 Euro
Sparplanfähig	ja (mind. 25,00 EUR)

Risikoklasse



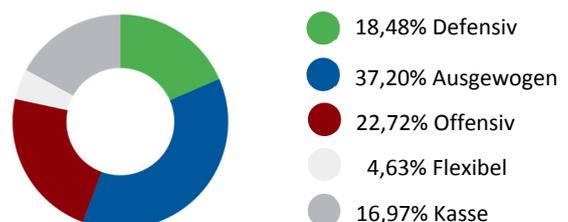
Chancen

- Flexible Anlagestrategie
- Effiziente Vermögensaufteilung
- Erfahrenes Management
- Partizipation an Aktien- und Anleihenmärkten

Risiken

- Allgemeine Marktrisiken
- Kursverluste durch Aktienquote

Ausrichtung



Prognoseszenarien

Szenarien für die wirtschaftliche Lage in den kommenden Perioden

Höchste Wahrscheinlichkeit: Basisszenario

- Globaler Aufschwung hält weiter an, Dynamik wird schwächer
- Euroland: Dank steigender verf. Einkommen ist privater Konsum zentrale Wachstumsstütze
- Brexit: Pragmatische Lösung wird gefunden
- USA: Effekte der Steuerreform nehmen ab, Abschwächung des Wachstums
- Inflationsraten bleiben im Zielkorridor
- Zinsen bleiben lange Zeit niedrig
- Geldpolitik: Stützung der Konjunktur durch geldpolitische Lockerung
- Aktienmärkte: Moderater Anstieg mit zwischenzeitlichen Rückschlägen

Negativszenario (geringe Eintrittswahrscheinlichkeit)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts trübt globale Wachstumsaussichten
- Starke Kursanpassungen an den Anleihenmärkten
- Ausstieg der USA aus Atomdeal mit Iran führt zur Eskalation in Nahost
- EM und insb. China zeigen eine nachhaltige Schwäche und belasten die Weltkonjunktur
- Brexit läuft ungeordnet ab
- Neuaufgabe der Euro-Krise

Positivszenario (geringe Eintrittswahrscheinlichkeit)

- Niedrigzinsen führen zu Produktionssteigerungen weltweit und fachen die Konjunktur an
- Verschuldung wird abgebaut, Gesundung der Finanzsysteme
- Aktienkurse steigen deutlich an aufgrund steigender Unternehmensgewinne
- Finanzsektor in EU wird durch Reformen gestärkt
- Überraschend starke Dynamik in den Emerging Markets

Europa



SNAP SHOT

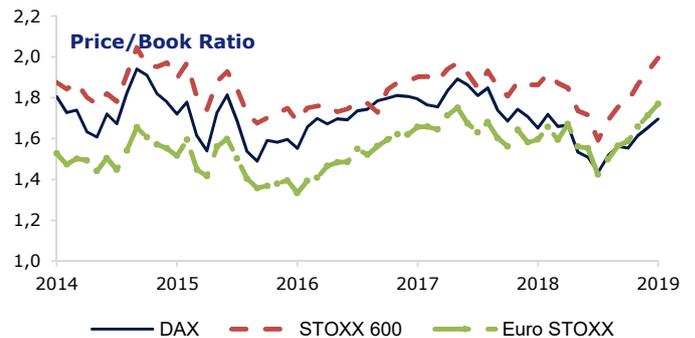
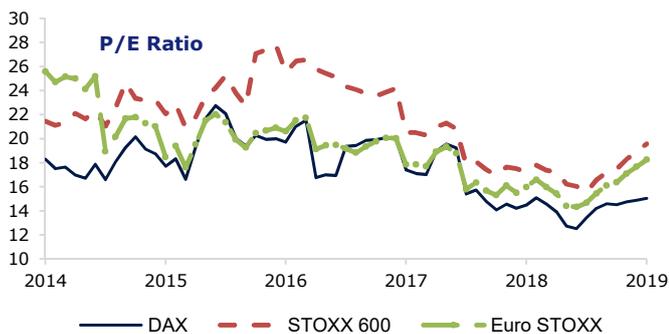
AKTIEN	Aktuell	Lfd. Jahr	3 Mon.	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Euro St. 50	3.569	18,9%	2,7%	3,5%	18,9%	10,6%
FTSE 100	8.357	11,6%	0,7%	-1,3%	4,9%	-1,7%
DAX 30	12.422	17,6%	0,2%	-0,1%	18,2%	31,1%
CAC 40	5.637	19,1%	1,8%	1,7%	26,7%	27,6%

LEIZINSEN	Aktuell	Lfd. Jahr	3 Mon.	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
EU-Leitzins	0,00%	---	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%

WECHSELKURSE	Aktuell	Lfd. Jahr	3 Mon.	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
USD/EUR	1,09	-4,4%	-3,8%	-6,3%	-2,6%	-13,4%
JPY/EUR	117,92	-2,4%	-3,9%	-11,0%	3,5%	-14,8%
GBP/EUR	0,89	-0,3%	-0,7%	-0,2%	2,7%	14,2%

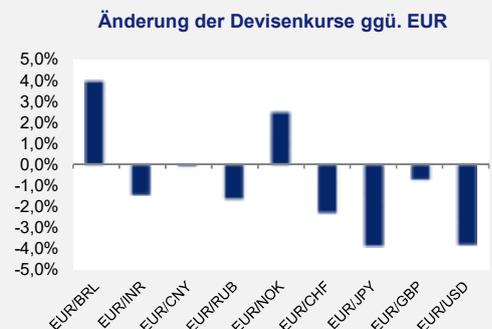
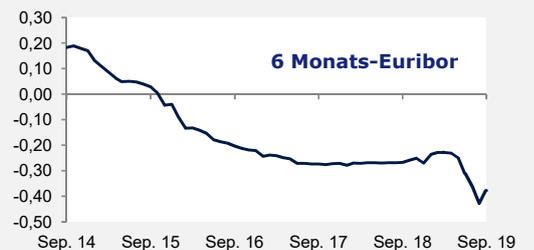
Euro Stoxx 50

BEWERTUNGSKENNZAHLEN



AKTUELLE SITUATION UND WIRTSCHAFTLICHES UMFELD

- Arbeitsmarkt stabil
- BIP-Wachstum in 2019 um 1%
- OECD: Konjunkturprognosen neutral
- Brexit mit möglichen Schwierigkeiten
- Inflationsentwicklung neutral
- Außenhandelsimpulse nicht gegeben



Deutschland

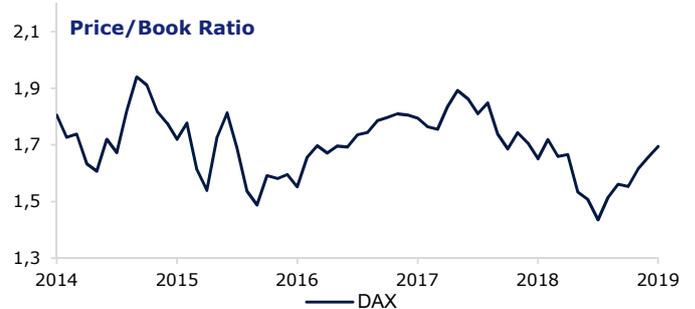
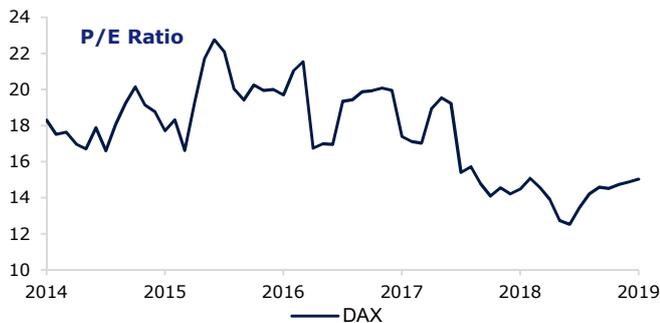


SNAP SHOT

AKTIEN	Aktuell	Lfd. Jahr	3 Mon.	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
DAX 30	12.422	17,6%	0,2%	-0,1%	18,2%	31,1%
MDAX	25.886	19,9%	1,0%	-1,0%	19,9%	61,8%
TecDAX	2.826	15,5%	-1,6%	-0,2%	59,2%	126,8%
SDAX	11.027	16,0%	-3,1%	-7,6%	18,8%	60,9%
ANLEIHEN						
RexP	501,6	2,1%	0,8%	4,2%	2,1%	---
Uml.-Rendite*	-0,58%	-68,0	-23,0	-93,0	-30,0	-134,0

*Veränd. in Basispunkten

BEWERTUNGSKENNZAHLEN



AKTUELLE SITUATION UND WIRTSCHAFTLICHES UMFELD

- Wachstumspfad nach wie vor gegeben
- Positiv bis neutrale Konjunkturprognose
- BIP-Wachstum in 2019: 0,4%
- Inflation nach wie vor moderat
- Verlangsamung des Außenhandels
- ifo-GK-Index sinkt in Q3



USA

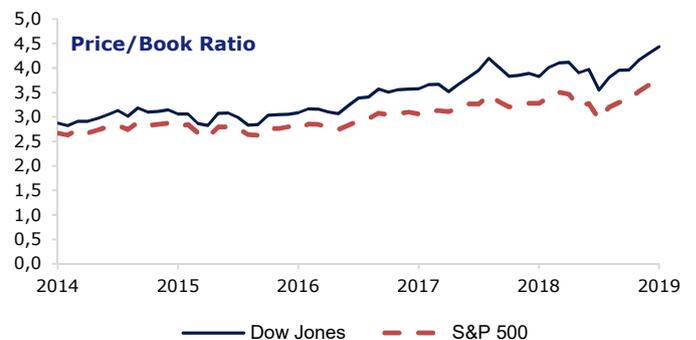
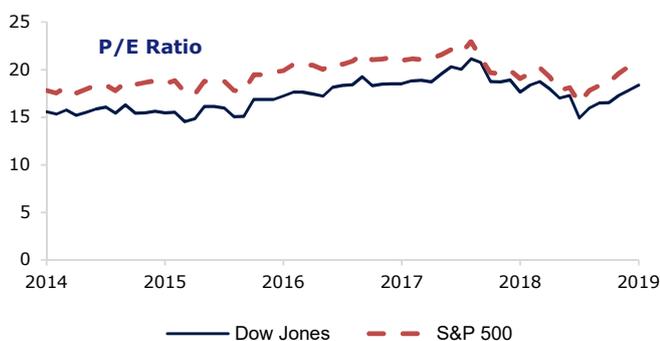


SNAP SHOT

AKTIEN	Aktuell	Lfd. Jahr	3 Mon.	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	
Dow Jones	26.897	15,3%	1,1%	1,7%	46,9%	57,8%	
S&P 500	2.962	18,1%	0,7%	1,6%	36,6%	50,2%	
LEITZINSEN							
US-Leitz.	1,85%	-0,23%	2,37%	2,16%	0,28%	0,08%	
STAATSANLEIHEN*							
10 J.	1,68%	-0,3	-2,0	-3,0	-1,6		
30 J.	2,13%	-0,2	-2,5	-3,2	-2,2		

*Veränderungen in Basispunkten

BEWERTUNGSKENNZAHLEN



AKTUELLE SITUATION UND WIRTSCHAFTLICHES UMFELD

- Noch keine Abkühlung
- Konjunkturdaten insgesamt positiv
- Konsumdynamik erneut gegeben
- Fed: Gefahren für die Wirtschaft gegeben
- Erneute Zinssenkung
- Inflation leicht steigend



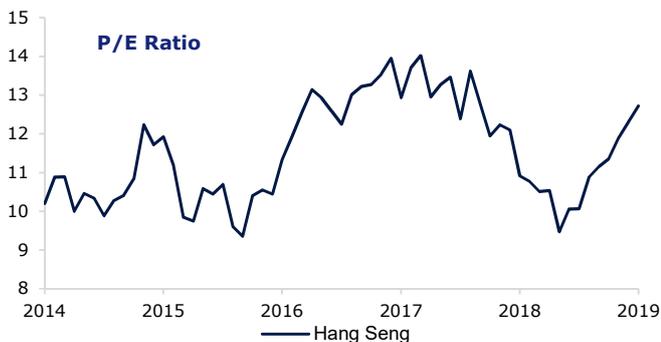
Emerging Markets



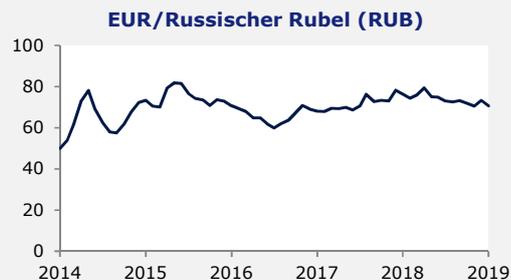
SNAP SHOT

AKTIEN	Aktuell	Lfd. Jahr	3 Mon.	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	
Hang Seng	26.095	1,0%	-8,6%	-5,8%	12,0%	13,8%	<p>MSCI Emerging Markets</p>
MSCI Em. M.	915	10,1%	-1,5%	1,6%	13,7%	15,0%	
SENSEX	38.471	9,2%	-2,3%	5,9%	38,1%	44,5%	
IBOV	105.078	14,9%	4,1%	31,3%	80,0%	94,2%	
WECHSELKURSE							
EUR/RUB	70,69	-9,5%	-1,6%	-7,4%	0,0%	41,4%	
EUR/CNY	7,81	-0,7%	-0,1%	-3,0%	4,1%	0,3%	
EUR/INR	77,41	-1,8%	-1,4%	-8,9%	4,0%	-0,4%	
EUR/BRL	4,55	-1,6%	3,9%	-2,6%	24,1%	47,0%	

BEWERTUNGSKENNZAHLEN



- China hält an 6%-Wachstum fest
- Konjunkturdaten grundsätzlich positiv
- Analystenerwartung für 2019/2020 weiterhin positiv
- Positive Einkaufsmanagerindizes
- Handelskrieg nach wie vor ein Thema



Rohstoffe, Zinsen & Währungen

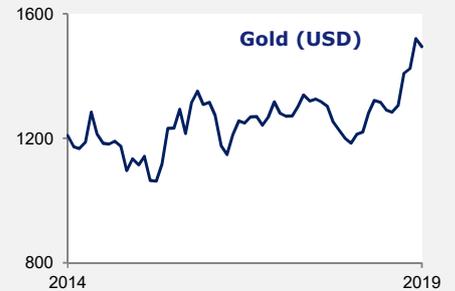
SNAP SHOT

ROHSTOFFE	Aktuell	Lfd. Jhr.	3 Mon.	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Gold	1.494,00	10,0%	6,0%	26,2%	13,5%	23,6%
Silber	17,41	-1,1%	13,7%	21,9%	-9,2%	2,4%
Palladium	1.696,62	21,6%	10,3%	56,8%	135,4%	119,1%

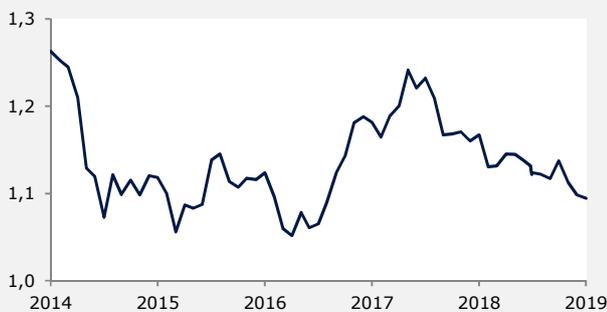
(in USD)

WECHSELKURSE

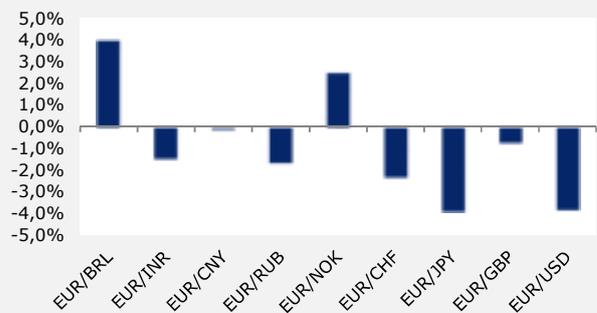
EUR/USD	1,09	-4,4%	-3,8%	-6,3%	-2,6%	-13,4%
EUR/GBP	0,89	-0,3%	-0,7%	-0,2%	2,7%	14,2%
EUR/JPY	117,92	-2,4%	-3,9%	-11,0%	3,5%	-14,8%



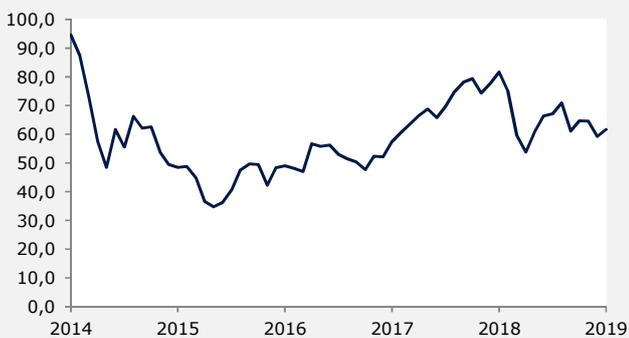
USD/EUR



Änderung der Devisenkurse ggü. EUR (Quartal)



Erdöl (Brent, USD)



SPREADS (Unternehmensanleihen)



Anleihen: Internationale Renditen

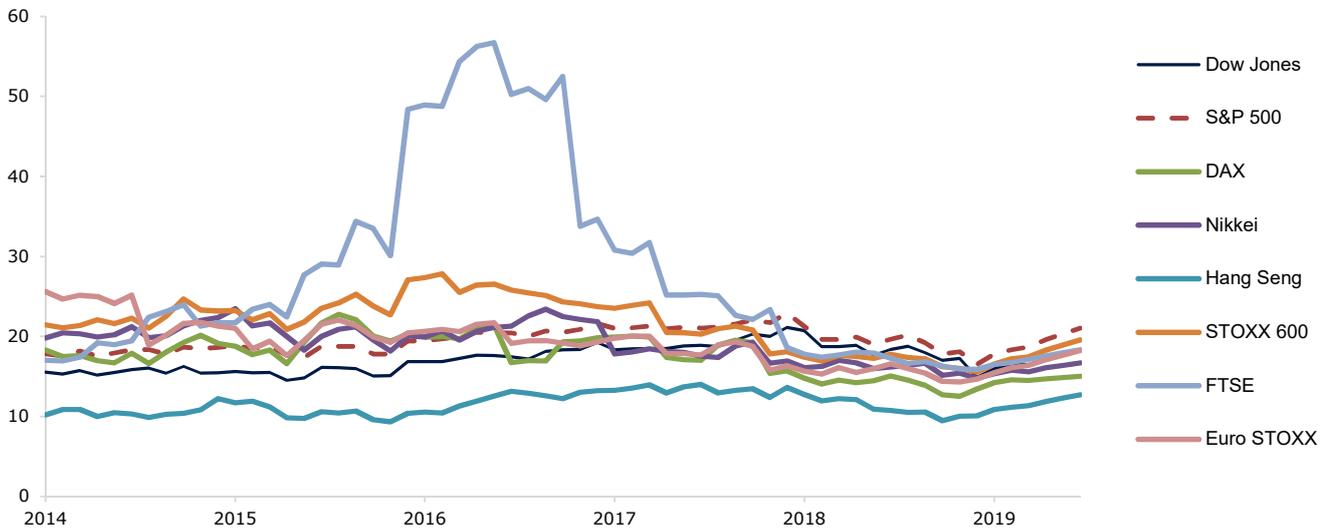
Stand: 30.09.2019

Industrielländer	USA	Leitzins	1,75-2
		3 Monate	2,33
		5 Jahre	2,8
		10 Jahre	2,96
		Wechselkurs gg. Euro	1,09
	Deutschland	Leitzins	0
		3 Monate	-0,32
		5 Jahre	-0,17
		10 Jahre	0,47
		Wechselkurs gg. Euro	
Mittel- und Osteuropa	Polen	Leitzins	1,5
		3 Monate	1,6
		2 Jahre	1,59
		10 Jahre	3,29
	Tschechische Republik	Leitzins	0,75
		3 Monate	0,92
		2 Jahre	1,02
		10 Jahre	2,11
	Ungarn	Leitzins	0,9
		3 Monate	0,12
		3 Jahre	1,19
		10 Jahre	3,19
Lateinamerika	Brasilien	Leitzins	6,5
		3 Monate	6,73
		2 Jahre	9,07
		10 Jahre	11,64
	Mexiko	Leitzins	7,5
		3 Monate	7,8
		2 Jahre	7,71
		10 Jahre	7,85
Asien	China	Leitzins	1,5
		3 Monate	4,35
		3 Jahre	3,39
		10 Jahre	3,66
	Singapur	Leitzins	
		3 Monate	1,52
		2 Jahre	1,97
		10 Jahre	2,59
	Südkorea	Leitzins	1,5
		3 Monate	1,56
		2 Jahre	2,07
		10 Jahre	2,71

Angaben in % bzw. Preis
bei Wechselkursen
Quelle: Bloomberg

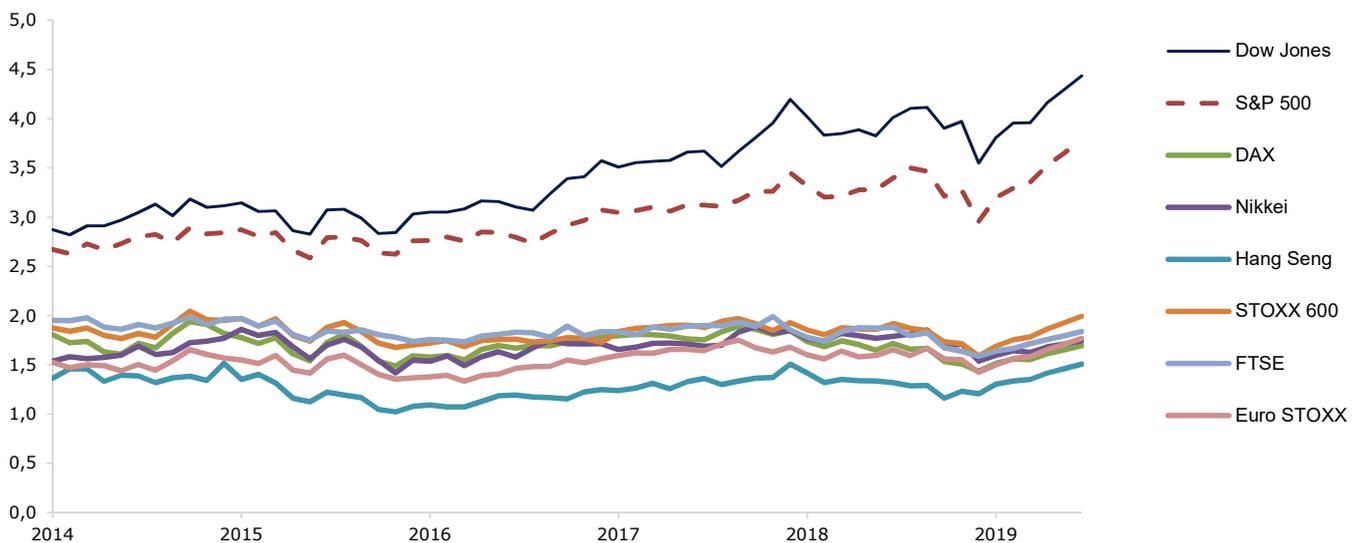
BEWERTUNGSKENNZAHLEN

KGV (P/E Ratio)



Die P/E-Ratio (bzw. KGV, Kurs/Gewinn-Verhältnis) ist eine Kennzahl, die das Verhältnis zwischen aktuellem Kurs eines Wertpapiers und den (geschätzten) Gewinnen darstellt. Je niedriger das KGV desto preisgünstiger erscheint das Wertpapier. Zu beachten ist hier jedoch, dass das KGV nur eine Kennzahl ist. Sie allein läßt noch keinen Schluß über die Bewertung bzw. Attraktivität eines Wertpapiers zu.

Kurs/Buchwert-Verhältnis (Price to Book Ratio)



Die Price to Book-Ratio (KBV, Kurs/Buchwert-Verhältnis) ist eine substanzorientierte Bewertungskennzahl zur Beurteilung der Börsenbewertung einer Aktiengesellschaft. Hierbei wird der Kurs einer Aktie in Relation zu ihrem anteiligen Buchwert, das heißt dem auf die Aktionäre entfallenden Eigenkapital je Aktie, gestellt.

Impressum

Netfonds AG

Heidenkampsweg 73
20097 Hamburg
Telefon +49-40-822 267-0
Telefax +49-40-822 267-100
info@netfonds.de

Rechtshinweis:

Netfonds AG
Registergericht: AG Hamburg, HRB-Nr. 120801
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

Vorstand:

Karsten Dümmler, Martin Steinmeyer, Peer Reichelt, Oliver Kieper, Dietgar Völzke

Aufsichtsratsvorsitzender:

Klaus Schwantge

Verantwortlicher gemäß § 55 Abs. 2 RStV: Karsten Dümmler,
Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

Disclaimer

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom beauftragtem oder externen Dienstleistern zusammen getragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.