FERI Investment Research

Marktkommentar

November 2017

Mehr erkennen.
Mehr erreichen.

Für Ihre Notizen:

TRUMP-UPDATE

- **Robuste Tendenz für US-Wachstum** (Trump-Stimulus kaum noch relevant)
  - Mangel an klaren Vorgaben und Umsetzung / Bisher keine kohärente Wirtschaftspolitik
- **US-Inflation und US-Zinsen vorerst nur mit moderatem Anstieg**
  - „Trumponomics"-Umsetzung zunehmend unsicher / Steuersenkung allenfalls verzögert
- **US-Geldpolitik setzt Zinswende konsequenter fort**
  - Nächster Zinsschritt kommt im Dezember / Powell 2018 Nachfolger von Yellen „neutral"
- **„Trump-Doktrin" zuletzt zunehmend fraglich und unglaubwürdig**
  - Bisherige Umsetzung vieler „Trump-Ziele" liegt weiter hinter Ankündigungen zurück
- **„Prestigeprojekt" Steuerreform weiterhin unsicher**
  - Bisheriges Konzept sehr umstritten und schwer umsetzbar / Schuldenexplosion droht
- **Beziehungen zu China vorerst eher konstruktiv**
  - Jüngste Asien-Reise von Trump relativ „normal" / Intakte Arbeitsbeziehung zu Xi Jinping
- **Trump politisch und juristisch unter Druck** („Russland-Connection")
  - Vielzahl von Klagen und Beschwerden/ „Russland-Komplex" als ernste Bedrohung
- **Trump-Präsidentschaft ist desolat** (Starker Verlust an Glaubwürdigkeit & Wirkungsmacht)
  - Neue Tiefstwerte bei Popularität / Trump selbst im engster Kreis zunehmend isoliert
- **US-Außenpolitik erwartungsgemäß sprunghaft und partiell gefährlich**
  - **Risiko militärischer Aktionen gegen Nord-Korea** / **Ausstieg aus Iran-Atomabkommen**
- **Rückzug von internationalen Abkommen und Partnerschaften**
  - Rückzug von Pariser Klimaschutz-Abkommen / Teil-Rückzug aus UN /
- **Entfremdung und Konfrontation globaler Verbünde und Partnerschaften**
  - Entfremdung G7, UN, etc. / Scharfe Kritik an IWF / Spaltung globaler Koordinationssysteme
- **Geopolitische Risiken durch Trump-Aggressivität deutlich erhöht**
  - USA vorerst extrem unberechenbar / Verbale Eskalation von Konflikten (**N-Korea**)

2017-11
Executive Summary

1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- **Weltwirtschaft in kräftigem Aufschwung / Geopolitische Risiken weiter erhöht**
- **EU in deutlicher Belebung / Geldpolitik ab 2018 leicht gedrosselt** („EZB-Tapering“)
- **USA in zyklischer Spätphase / Nächster Zinsschritt im Dezember** (FED-Zinswende läuft)
- **Japan weiter positiv / China-Belebung verliert Dynamik** (Abschwächung 2018 droht)

2. Markteinschätzung

- **Märkte durchlaufen gesunde Konsolidierung / Mehrzahl der Trends weiter intakt**
- **Aktienmärkte strukturell noch unterstützt / Fundamentales Umfeld positiv**
- **Rentenmärkte vorerst indifferent / Strategischer Ausblick 2018 noch unklar**

3. Strategie/Taktik

- **Strategie**: **Aktienmärkte strategisch präferiert / Rentenmärkte strategisch meiden**
- **Taktik**: **Neutrale Positionierung / Chance für aktive Opportunitäten** (Energy, DAX etc.)
- **Generell**: **Märkte zeigen Nervosität / Aber: Vorerst noch kein Signal für Trendwende**

4. Ausblick

- **Globale Konjunktur weiter positiv / 2018 nur partielle Abschwächung** (CHN)
- **Globale Notenbanken etwas restriktiver** (FED und BoE mit Zinsschritt; EZB „Tapering“ 2018)
- **Europa politisch weiterhin orientierungslos** (und: Italien 2018 akuter Risikofaktor!)
- **EmMa-Segment ohne durchgreifende Belebung** (Risiko: China-Abschwächung 2018)
- **Geopolitische Risiken auf erhöhtem Niveau** (Trump / Nord-Korea / Saudi-Arabien / Iran)

HINTERGRUND UND RAHMENBEDINGUNGEN

Trotz vieler politischer Störfaktoren hat sich die Weltwirtschaft 2017 sehr positiv entwickelt. Erstmals seit 10 Jahren zeigt sich global ein **synchroner Aufschwung**. Diese Belebung scheint vorerst noch **robust**; sie wurde und wird von der weltweit extrem stimulierenden Geldpolitik angetrieben und unterstützt. Mögliche Risiken drohen derzeit von exzessiven **Übertreibungen** in den USA, latenten **Abschwächungsrisiken** in China sowie möglichen **Überraschungen** aus dem Umfeld der Geopolitik (Trump, Nord-Korea, Saudi-Arabien, Iran).

Obwohl sich der **Risikofaktor „Trump"** fast täglich in neuen Varianten zeigt, scheint das Problem von den Märkten inzwischen hinreichend „eingepreist". Selbst ein Scheitern der Trump-Präsidentschaft, etwa durch **Amtsenthebung** („Impeachment") oder Rücktritt, scheint die Märkte derzeit nicht wirklich zu beeindrucken. Die Zustimmungswerte für Trump liegen auf einem **70-Jahres-Tief**, und jede Veränderung erscheint den Märkten eher positiv.

➢ Die Chancen einer erfolgreichen Präsidentschaft sind vor diesem Hintergrund **stark gesunken**. Damit steigt das Risiko, dass Trump verstärkt **militärische Aktionen** zur politischen Profilierung nutzen könnte. Trump's sprichwörtliche Unberechenbarkeit mutiert so zum **möglichen Kriegsrisiko**. Noch ist nicht erkennbar, wie sich die die vielen **innen- und außenpolitischen Konflikte** um Donald Trump in nächster Zeit auflösen werden; **negative Überraschungen** sind aber weiterhin durchaus wahrscheinlich.

Aus Sicht der Finanzmärkte gefährdet bzw. widerlegt diese Unsicherheit jedoch (noch) nicht das positive fundamentale Umfeld. Aus diesem Grund bleibt die Mehrzahl der globalen Aktienmärkte vorerst gut unterstützt. Dennoch dürfte die Wahrscheinlichkeit für **abrupte „Ereignis-Risiken"** an den Finanzmärkten in den kommenden Monaten zunehmen. ➢Das zuletzt **übertrieben sorglose Anlegerverhalten** hat bereits Platz gemacht für beginnende Korrekturen.

Die **US-Wirtschaft** entwickelt sich weiterhin robust / dynamisch. Die Sturmschäden in Texas und Florida wirken dabei als **Konjunkturprogramm**. Trump's Pläne für eine **Steuersenkung** könnten dieses Bild verstärken und bisher moderate Erwartungen für **Inflation, Zinsen und US-Dollar** „drehen". Die **FED** schreitet mit ihrer Zinswende voran und könnte 2018 die Märkte sogar **negativ überraschen**.

Europa durchläuft 2017/18 eine spürbare Belebung, die sowohl Binnen- als auch Außenwirtschaft umfasst. **Positive Impulse** für Euroland resultieren weiter aus der **expansiven Politik der EZB**. Das Risiko eines „harten" BREXIT ist vorerst weiter virulent, und auch die **Italien-Wahl** 2018 könnte **belasten**. Europa steht derzeit, als Folge jüngster Wahlen, vor einer **politischen Neuausrichtung** (NL, F, D, A etc.).

China ist noch in einer **Belebung**, deren Höhepunkt jedoch bereits überschritten sein dürfte. Ein politisch verordneter Liquiditäts-Rückzug wirkt **wachstumsdämpfend und könnte den weiteren Ausblick belasten**. **Andere Schwellenländer** zeigen **robuste Tendenzen**, die jedoch eher begrenzt erscheinen.

Japan zeigt weiter eine sehr solide Belebung. **„Abenomics"** (kreditbasierte Ausgabenprogramme, expansive Geldpolitik, Yen-Schwäche), insbesondere die expansive Politik der BoJ, zeigen positive Wirkung. Der Konflikt um Nord-Korea ist ein **latentes Risiko**, stärkt jedoch die politische Position von Abe.

➢**Das globale Szenario wird zwiespältiger. Aus fundamentaler Sicht ist das Umfeld zwar weiterhin freundlich. Gleichzeitig haben sich geopolitische Belastungsfaktoren verstärkt. Rhetorik und Verhalten der großen Notenbanken sollten ab jetzt strikt überwacht werden, da Politik-Verschärfungen die Märkte negativ überraschen würden. Generell sollte das Szenario 2018 in beide Richtungen offen gehalten werden: auch eine spürbare Verlangsamung der Weltwirtschaft (mit tieferen Zinsen) erscheint 2018 durchaus möglich.**

MARKTEINSCHÄTZUNG

Die Finanzmärkte haben zuletzt ihren festen Tritt verloren und durchlaufen verbreitet **Korrekturen**, die bisher jedoch noch sehr überschaubar verlaufen. Hinter dieser Tendenz scheint vorerst eher die Angst vor der eigenen Courage als eine echte Verschlechterung genereller Bestimmungsfaktoren zu stehen. **Allerdings hatten die Finanzmärkte bis vor kurzem ein sehr „rosiges" Zukunftsbild eingepreist, das nur wenig Raum für Enttäuschungen ließ. ➢Eine kurze „Neukalibrierung" dieser sorglosen Wahrnehmung ist deshalb durchaus gesund und gerechtfertigt.**

Aus fundamentaler Sicht scheint das Szenario für Aktien weiter intakt. Dahinter stehen das **positive ökonomische Umfeld** sowie das **moderate Zins- und Inflationsbild.** Die Weltwirtschaft liefert **positive Wachstums- und Gewinndaten**, was die globalen Aktienmärkte antreibt. Gleichzeitig liegen die weltweiten **Inflationserwartungen** weiter auf niedrigen Niveaus, was die globalen **Rentenmärkte** stützt. Das Zusammenspiel dieser Faktoren bietet den **Aktienmärkten** ein freundliches Szenario („**Sweet Spot**").

➢Die Nachhaltigkeit dieser „sweet spot"-Phase wurde zuletzt jedoch angezweifelt, da mit Blick auf 2018 **einzelne Risikofaktoren** das Bild eintrüben. Die Gewinndynamik vieler Unternehmen scheint ebenfalls kaum noch steigerungsfähig, was deren Zukunftsausblick für 2018 schon jetzt begrenzt.

➢Auch der **Faktor „Geopolitik"** scheint zuletzt an den Finanzmärkten wieder stärker wahrgenommen zu werden, nicht zuletzt Folge eines **neuen Risiko-Szenarios im Nahen Osten** (Saudi-Arabien vs. Iran).

➢ Insgesamt haben die Finanzmärkte ihr bisher extrem freundliches Szenario **partiell revidiert**. Wie hier erwartet, war der Haupttreiber einer solchen Veränderung wohl ein Anstieg der „**geopolitischen Risikoprämie**". Doch auch andere Faktoren rücken verstärkt ins Blickfeld der Finanzmärkte: Dazu zählt eine (latent drohende) **Abschwächung in China**, die schon ab 2018 zu einer spürbaren **Eintrübung der globalen Makro-Perspektiven** führen könnte.

➢Ein mögliches Risikoszenario für die Finanzmärkte könnte somit ab 2018 der Übergang in ein **spürbar verändertes Anlageumfeld** sein**,** das durch folgende Grundelemente gekennzeichnet wäre:

a) **Zyklus-Top der globalen Konjunkturbelebung (mit hohem Gewinnwachstum) überschritten.**

b) **Ansteigende Inflationserwartungen**, **aktive Zinswende** und **monetäre Normalisierung** (US-FED).

c) **Erhöhte Unsicherheit und Volatilität** des geopolitischen Gesamtbilds („Trump" & andere Faktoren).

➢Wie wahrscheinlich ist eine solche Entwicklung?

1. Das **globale Zinsumfeld** scheint vorerst noch freundlich, könnte sich aber bald deutlich eintrüben. Möglicher Auslöser wäre ein spürbarer **Anstieg der US-Inflation** ab Anfang 2018.
2. Erste Signale einer **Abschwächung in China** sind bereits erkennbar und könnten sich mit Blick auf 2018 deutlich verstärken.
3. Das Risiko **geopolitischer Eskalation** bleibt hoch. Neben den USA (mit Trump) rücken auch andere Regionen in den Fokus, darunter der Nahe Osten.

➢Die Summe dieser drei Faktoren scheint weiterhin sehr relevant für das weitere Marktszenario; sie könnten **exponierte Aktienmärkte** im Einzelfall stark unter Druck setzen. ➢Ein ähnliches Bild zeigen die **Rentenmärkte**: Sollten **Inflationserwartungen 2018 deutlich ansteigen**, sind **abrupte Verwerfungen** der globalen Rentenmärkte möglich, speziell in Segmenten mit geringer Marktliquidität (High Yield).

➢Der **USD** entwickelte sich 2017 **sehr schwach**, dürfte sich aber in nächster Zeit tendenziell erholen.

➢Die Markteinschätzung zeichnet vorerst noch ein neutrales Szenario, speziell für die Aktienmärkte. Parallel dazu rücken aber politische (Trump), ökonomische (Zins, China) und markttechnische Risikofaktoren (Übertreibungen) stärker in den Fokus. Grundsätzlich erscheint aber ein erneuter Anstieg der Aktienmärkte weiter möglich. Auf Basis weiter positiver Grundtrends sollte „Risiko-Monitoring" explizit verstärkt oder neu implementiert werden.

STRATEGIE

Das Bild an den Finanzmärkten ist vorerst **neutral**. Im **Spannungsfeld** zwischen dem vorherrschenden (positiven) **Fundamental-Umfeld** einerseits sowie einer (latent negativen) Perspektive **künftig höherer Szenariorisiken** halten sich vorerst beide Varianten die Waage. Dennoch spricht vieles dafür, dass sich die optimistische Sicht erneut durchsetzen wird.

Das ökonomische Szenario **global erfreulichen Wachstums** wird vorerst weiter bestätigt, während Inflations- und Zinsrisiken noch nicht bedrohlich erscheinen. Dieses **moderate Bild** („**sweet spot**" / „**Goldilocks-Szenario**") bietet vorerst sowohl den globalen Aktienmärkten wie auch den Rentenmärkten noch gute Unterstützung. „Balancierte" oder leicht offensive Portfolios wären aus Anlagesicht dafür die richtige Antwort.

Eine **weitere Verbesserung** des ökonomischen Szenarios ist jedoch nicht sehr wahrscheinlich. Folglich sollte künftig mit einer **höheren Relevanz** für die zweite Perspektive („**Szenario-Risiken**") gerechnet werden. **Dies lässt vorerst noch eine weitgehend neutrale, jedoch klar risikobewusste Grundausrichtung sinnvoll erscheinen.**

➢**Als Konsequenz folgt für die aktuelle Strategie:**
- neutrale Aktienquote (partiell opportunistisch)
- untergewichtete Rentenquoten (selektiv).

⇨ **Diese Portfolio-Struktur reflektiert das übergeordnete Szenario und gilt STRATEGISCH**.

➢Auch **TAKTISCH** kann dieses Bild so zugrundegelegt werden. Bei Aktien bietet das Marktszenario Chancen für aktive Positionierungen. In aktiven Gesamtmärkten finden stets auch ausgeprägte Sektor-Bewegungen statt, die opportunistisch oder antizyklisch genutzt werden können (Bsp. Energie). Im Rahmen der Modell-Allokation Aktien bleiben **Europa und Japan** weiterhin klar übergewichtet. (⇨ In beiden Fällen seltene Kombination positiver Fundamentaltrends und offensiver Geldpolitik.)

Aktien der Hauptmärkte bestätigen weiter den seit 2016 laufenden Aufwärtstrend. US-Aktien erscheinen vielfach **ausgereizt**, werden aber von Trump-Steuersenkungsplänen vorerst unterstützt. **EMU-Aktien** profitieren vom freundlichen Konjunkturumfeld, positiven Gewinntrends und einer expansiven EZB. **Japan** ist (bei „Nullzins-Politik" und positiver Konjunktur) ebenfalls attraktiv und bleibt trotz jüngster Korrekturen übergewichtet. **EmMa** bleiben vorerst leicht **untergewichtet**, da die bisherigen Erholungen nicht nachhaltig scheinen.

Rohstoffe zeigen zuletzt ein konstruktives Bild und tendieren vorerst freundlich. ➢**Öl zeigt neue Stärke** und hat neue Hochs bei über 60 $/bl. erreicht. **Gold** hat einen (moderaten) Aufwärtstrend etabliert und sollte vorerst weiter **strategisch gewichtet** bleiben.

➢Die **Rentenmärkte** profitieren von einem sehr **moderaten Inflations-Umfeld** und konnten zuletzt, trotz starker Konjunkturdaten, ihre Position behaupten. Inzwischen bieten Renten jedoch kein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis mehr. Sie sollten deshalb **strategisch untergewichtet** bleiben. **„Low Quality"-Segmente** (High Yields USA & EMU) sind ausgereizt und sollten reduziert werden.

Währungen verliefen 2017 sehr widersprüchlich: **USD** zeigte bislang **markante Schwäche**, die jedoch durch eine aktivere FED-Zinswende bald beendet werden könnte. **EUR** demonstriert weiter Stärke, und bleibt durch die anstehende Neuausrichtung der EZB-Politik unterstützt. **YEN** zeigt Schwäche (primär gegen USD) und dürfte diesen Trend vorerst beibehalten. **EmMa-Währungen** erscheinen vorerst ausgereizt und könnten unter künftiger China-Schwäche und USD-Stärke leiden. **RMB** zeigt weiterhin noch eine sehr **robuste Tendenz**, könnte sich 2018 aber wieder deutlicher abschwächen (Konjunktur-Risiken in China).

AUSBLICK

Das **strategische Bild** an den Finanzmärkten ist durch mehrere **unterschiedliche Faktoren** geprägt:

- An erster Stelle steht der politische, monetäre und ökonomische „**Regimewechsel**“, der seit etwa Mitte 2016 angelaufen ist. Er ist geprägt durch eine **zyklische Erholung** der Weltwirtschaft, die das vorher dominante Bild einer „deflationären Krise“ beendet.
- An zweiter Stelle steht die **graduelle Ablösung ultra-expansiver Geldpolitik** großer Notenbanken. Die US-FED hat bereits einen **deutlichen Kurswechsel** eingeleitet; auch die EZB verändert inzwischen ihre Rhetorik.
- An dritter Stelle steht die zunehmende Bedeutung des Faktors „Politik“ für die Einordnung und weitere Perspektive des globalen Szenarios. Hierzu zählen etwa die zunehmenden **separatistischen Tendenzen** und der **politische Rechtsruck in Europa**, aber auch die unklaren Folgen des BREXIT sowie insbesondere das beunruhigende **Bild völliger politischer Inkompetenz der „Populisten“**.

➢Es ist unmittelbar klar, dass diese drei Punkte **zusammenhängen** und teilweise ineinander greifen. Mit Blick auf die beiden ersten Punkte ist noch nicht klar, ob die Entwicklungen wirklich nachhaltig sind oder aber nur ein **kurzes Intermezzo** („*Sugar High*“) innerhalb eines **grundlegend deflationären Bilds**. Aus heutiger Sicht spricht vieles dafür, dass der „**deflationäre Überhang**“ - der im Wesentlichen aus einer **untragbar hohen Verschuldung des globalen Systems** resultiert - auch nach Jahren extremster Geldpolitik **noch nicht wirklich überwunden** ist.

➢Sollte dies zutreffen, wäre der derzeitige Aufschwung von **begrenzter Dauer**, und die Anlagemärkte könnten danach erneut in das **bekannte Muster der letzten Jahre** zurückfallen. Noch gibt es für diese Annahme keinen eindeutigen Beleg. Dennoch muss eine strategische Anlagesicht sich bereits heute damit befassen, um mögliche frühe Signale **rechtzeitig zu erkennen und zu verstehen**.

Beim dritten Punkt steht zwar das finale Urteil noch aus, doch die Bedeutung von **Politik** als zunehmend wichtiger Dimension des „Ökonomischen Szenarios“ rückt klar in den Vordergrund. Nicht nur der BREXIT und die Trump-Wahl, sondern auch der **aufkommende Populismus** in Kern-Europa sind klare Anzeichen eines **politischen Paradigmenwechsels**. Und nicht zuletzt wird „**Populismus**“ inzwischen auch als Risikofaktor relevant (vgl. Trump vs. Nord-Korea).

Schon jetzt zeichnet sich ab, dass dringende Zukunftsfragen (Energie, Handel, Migration, Klima) von derzeit amtierenden Regierungen kaum sinnvoll gelöst werden. „Populistische“ Regierungen wie May (GB) oder Trump (USA) **negieren und verschieben** solche Probleme oft lediglich in die Zukunft.

➢Sorge bereiten sollte vor allem der **bedenkenlose und ignorante Umgang** zahlreicher Regierungen mit dem **Thema "Staatsschulden / Defizite"**. Angefangen von Japan (Weltmeister) über Länder der EMU wie Frankreich und Italien, China (erneut massiv) oder (neuerdings wieder) Großbritannien und USA: Kaum eine Regierung scheint **Staatsverschuldung** noch ernst zu nehmen. Diese **Ignoranz** großer, scheinbar „aufgeklärter“ Länder beim Umgang mit ihren künftigen Zahlungsverpflichtungen ist **zutiefst beunruhigend**. Heutige Entscheidungsträger scheinen fest zu planen, Staatsschulden entweder:

a) durch deutlich **steigende Inflation** gezielt und systematisch zu entwerten (bereits geplant), oder
b) von der jeweiligen **Notenbank aufkaufen (und später entwerten) zu lassen („OMF“)**, oder
c) in irgendeiner Weise **ausfallen zu lassen** (Default)

➢Jedes dieser Szenarien würde auf ein „Endspiel“ hinauslaufen, in dem **Investoren/Bürger enteignet** werden, zumindest partiell. Bei nüchterner Betrachtung ist keines dieser Szenarien zukünftig noch auszuschließen. Im Gegenteil: In Teilbereichen laufen bereits einzelne dieser Varianten, so etwa in Japan. Investoren sollten sich damit vertraut machen und entsprechende **Schlussfolgerungen** ziehen.

WEITERGEHENDE AUSFÜHRUNGEN ZU EINZELNEN ANGESPROCHENEN THEMEN ENTNEHMEN SIE BITTE UNSEREN SPEZIELLEN PUBLIKATIONEN:

„NEUE WELTORDNUNG 2.0" – DIE WELT NACH BREXIT UND TRUMP

SOWIE NEU:

„DIE RÜCKKEHR DES POPULISMUS"

(JEWEILS ABRUFBAR UNTER WWW.FERI-INSTITUT.DE)

GRUNDLEGENDE AUSSAGEN UND STRATEGISCHE EINSCHÄTZUNGEN UNTER:

WWW.FERI-COGNITIVE-FINANCE-INSTITUTE.DE

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Dieser Text dient nur zu Informationszwecken. Er stellt keine Anlageberatung und auch keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung hat auf Grundlage eines Beratungsgesprächs mit einem qualifizierten Anlageberater zu erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Information.

Potentielle Investoren sollten sich informieren und adäquaten Rat einholen bezüglich rechtlicher und steuerlicher Vorschriften sowie Devisenbestimmungen in den Ländern ihrer Staatsbürgerschaft, ihres Wohnorts oder ihres Aufenthaltsorts, die möglicherweise für die Zeichnung, den Kauf, das Halten, das Tauschen, die Rückgabe oder die Veräußerung jeglicher Investments relevant sein könnten.

Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Information wird keine Gewähr übernommen.

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Jede weitere Verwendung, insbesondere der gesamte oder auszugsweise Nachdruck oder die nicht nur private Weitergabe an Dritte ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von FERI gestattet. Die nicht autorisierte Einstellung auf öffentlichen Internetseiten, Portalen oder anderen sozialen Medien ist ebenfalls untersagt und kann rechtliche Konsequenzen nach sich ziehen.

Die angeführten Meinungen sind aktuelle Meinungen, mit Stand des in diesen Unterlagen aufgeführten Datums.

FERI AG, Bad Homburg