



Anlagepolitischer Ausblick 2. Quartal 2022

Globaler makroökonomischer Ausblick

Nach einer Expansion um 5.9% 2021 wird die Wachstumsrate der Weltwirtschaft für 2022 mit 4.4% (-0.5% im Vorquartalsvergleich) zwar tiefer, aber immer noch überdurchschnittlich positiv eingeschätzt. Die Wirtschaftsöffnung nach der an Schrecken verlierenden Coronakrise wirkt stimulierend. Allerdings führt der Krieg in der Ukraine zu stark gestiegenen Unsicherheiten.
Inflations- und Zinserhöhungsängste: Zu hartnäckig hohen Inflationsindikatoren aufgrund des Nachfrageschubs nach Corona kommen Zweitrundeneffekte des Ukraine-Kriegs hinzu. Zwar spielen die russische und die ukrainische Wirtschaft im globalen Kontext eine kleine Rolle, als Lieferanten von Rohstoffen sind sie aber wichtig. Preise von Erdöl und -gas, aber auch Agrar- und anderen Rohstoffen, verzeichnen als Folge der Sanktionen bzw. Lieferunterbrüchen heftige Preisauftriebe.
Dies bringt die Zentralbanken in eine Zwickmühle. Die Inflationsentwicklung spricht einerseits klar für die Aufhebung der Stimulierungsmassnahmen und eine Anhebung der Leitzinssätze. Andererseits verlangsamt die Ukraine-Krise indirekt die Wirtschaftstätigkeit, was eher eine Stimulierung favorisiert.

Traditionelle Anlagen

0-3Mt. - 12Mt.

Währungen	Handelsspanne USD/CHF: 0.92 - 0.98 bzw. EUR/CHF 1.00 - 1.08.		
Obligationen	Die beginnende Zinswende führt vor allem bei kurzen und mittleren Laufzeiten zu deutlich höheren Renditen und ausgeprägt verflachten Zinskurven. Im langfristigen historischen Vergleich bleibt das Zinsgefüge noch auf tiefen Niveaus.	➔	➔
Aktien	Die Bewertungen an den Aktienmärkten erfuhren insbesondere in Wachstumssegmenten teilweise deutliche Korrekturen. Die 10-jährigen Durchschnittswerte der Bewertungsparameter werden jedoch vielerorts noch immer überschritten. Das geschätzte Gewinnwachstum der Analysten von durchschnittlich rund 8% für 2022 und 2023 könnte vermehrt nach unten revidiert werden. Der Krieg in der Ukraine hat heftige Kurschwankungen zur Folge.	➔	➔

Alternative Anlagen

Rohstoffe	Gold wird seiner Rolle als Krisen- und Inflationsschutz nur beschränkt gerecht. Sanktionsbedingt teilweise exorbitante Kurssteigerungen von Rohöl und anderen Rohstoffen.
Hedge Fonds	Grosse Performanceunterschiede der verschiedenen HF-Strategien seit Jahresbeginn.
Alt. Forde- rungspapiere	Mikrofinanzanlagen weisen stabile Performancebeiträge aus. Unabhängigkeit während der Corona-Pandemie und in steigendem Zinsumfeld weiter manifestiert.
Immobilien	Differenz der Ausschüttungsrenditen gegenüber 10-jährigen CH-Staatsanleihen von rund 2% etwas tiefer aber weiter attraktiv. Reduzierte, jedoch immer noch sehr hohe Agios.
Übrige	Preise im gesamten Krypto-Universum in sehr volatiler Seitwärtsbewegung. Regulatorische Entwicklung in den USA als wichtigster Preisinput in den kommenden Monaten.

Privatmarkt-Anlagen

Private Equity	Mark-to-market Bewertungskorrekturen im Nachgang der starken Korrekturen an den Public-Aktienmärkten. Opportunitäten im Secondary Market.
Private Debt	Alternative zu nahe Null rentierenden CHF- und EUR-Obligationen. Aufgrund der tiefen Zinsänderungsrisiken mussten nur geringe Bewertungskorrekturen durchgeführt werden.
Übrige	Breit diversifizierte Privatmarkt-Anlagen als langfristige strategische Portfoliobausteine.

Marktdaten

BIP Wachstum %	Länder	2020	2021E	2022E
Industrienationen	USA	-3.4	5.7	2.8
	Japan	-4.5	1.8	3.8
	Eurozone	-6.4	5.3	3.7
	UK	-9.3	7.3	3.8
	Schweiz	-2.5	3.8	3.0
Schwellenländer	China	2.2	8.1	5.0
	Indien	3.7	-6.6	9.0
	Brasilien	-3.9	4.8	0.3
Wechselkurse	31.03.22	% -3M	% -6M	% -12M
USD/CHF	0.922	1.02	-1.27	-2.11
EUR/CHF	1.022	-1.50	-5.44	-7.67
GBP/CHF	1.212	-1.74	-3.63	-6.80
3 Monats Leitzins	31.03.22	-3M Bp	-6M Bp	-12M Bp
CHF	-0.70	-1.7	-2.9	2.1
USD	0.97	75.8	83.7	77.3
EUR	-0.46	11.4	8.7	8.0

Staatsanleihen (10y)	31.03.22	-3M Bp	-6M Bp	-12M Bp
CHF Eidgenossen	0.57	73.6	76.6	87.6
USD Treasury	2.34	82.8	85.1	59.8
EUR Bund	0.55	72.5	74.7	84.0
Aktienmärkte	31.03.22	% -3M	% -6M	% -12M
SMI	12'161.53	-5.55	4.46	10.09
S&P 500	4'530.41	-4.95	5.17	14.03
Nikkei	27'821.43	-3.37	-5.54	-4.65
FTSE-100	7'515.68	1.78	6.06	11.95
DJ EURO-STOXX 50	3'902.52	-9.21	-3.60	-0.43
Rohstoffe	31.03.22	% -3M	% -6M	% -12M
Gold oz/USD	1'937.44	5.92	10.27	13.45
Öl (WTI)	100.28	30.25	33.65	69.51
Kupfer (Spot)	10'367.51	6.44	15.91	17.98

Quelle: Bloomberg, Marktkonsens des BIP-Wachstums, April 2022



Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Zins- und Zeitenwende

Steigende Zinsen und Inflationsindikatoren, Coronapandemie, Krieg in der Ukraine: An Unsicherheiten mangelt es gegenwärtig nicht. Der geopolitische Risiko-Index ist auf ein Niveau gestiegen, das letztmals während des Irak-Krieges 2003 zu beobachten war (Abb. 1). Die Welt bewegt sich in Richtung einer De-globalisierung. Es wird an der Zuverlässigkeit von Lieferketten gearbeitet (von «just-in-time» zu «just-in-case»), was das Preisgefüge tendenziell erhöht. Eine globale Rezession ist zwar unwahrscheinlich, in Europa verlangsamt sich das Wachstum jedoch deutlich.

Umso bemerkenswerter ist, dass die Finanzmärkte vergleichsweise gefasst reagieren, wenn auch zwischen Aktien- und festverzinslichen Märkten unterschieden werden muss. Die Inflation bleibt in den USA wie auch in Europa hartnäckig hoch. Die aufgrund der Sanktionen in Folge des Ukraine-Kriegs gestiegenen Rohstoffpreise heizen die Inflation zusätzlich an. Auf Seite 4 gehen wir näher auf diese Problematik ein.

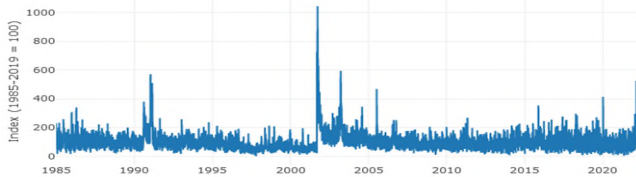


Abb. 1: Geopolitischer Risiko-Index (matteoiacoviello.com, März 2022)

Schweiz

Im 4. Quartal 2021 wuchs das Schweizer Bruttoinlandsprodukt im Vorquartalsvergleich angesichts strengerer Coronamassnahmen noch um 0.3% (ggü. Vorjahresquartal +3.9%). Der Einfluss des Krieges in der Ukraine dämpft die Konjunktur vor allem indirekt (Abb. 2) – der Exportanteil nach Russland und der Ukraine betrug 2020 weniger als 1.5%. Steigende Energiepreise schmälern die Kaufkraft der Konsumenten. Der Aussenhandel ist betroffen, da das Wachstum der Handelspartner wie der EU sinkt. Der höhere CHF verteuert zudem die Exporte, wirkt sich aber preisdämpfend auf die Importe aus. Die Öffnung der Wirtschaft, volle Auftragsbücher der Unternehmen und der solide Arbeitsmarkt sollten umgekehrt die Schweizer Wirtschaft mittelfristig stützen. Die Auswirkungen des Ukraine-Konflikts sind allerdings kaum prognostizierbar.

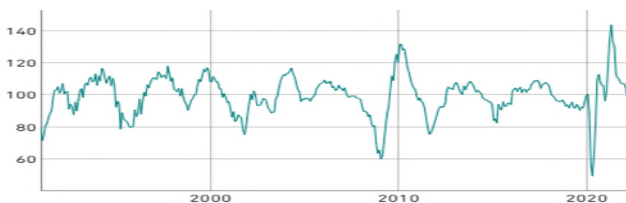


Abb. 2: KOF-Konjunkturbarometer (ETH Zürich, 30. März 2022)

Europa

Die Wirtschaft der Eurozone entwickelte sich mit einer Wachstumsrate von 5.3% 2021 besser als ursprünglich erwartet. Die Dynamik vor Kriegsbeginn war ansprechend. Steigende Rohstoffpreise inklusive derjenigen für Energie und Nahrungsmittel werden jedoch zu einem veritablen Preisschock führen. Das Konsumentenvertrauen hat sich im März unübersehbar negativ entwickelt und befindet sich mittlerweile nahe Rezessionsniveaus (Abb. 3). Die hohen, während der Coronakrise angesammelten Haushaltsersparnisse sowie grundsätzliche Geschäftsbilanzen und die starke

Verfassung des Arbeitsmarktes federn die Auswirkungen hingegen teilweise ab. Das Wachstum wird jedoch klar tiefer ausfallen als erwartet. Die Abhängigkeit von russischen Energieimporten wird mittels vermehrten Ausbaus alternativer Quellen angegangen, was sich aber erst über die kommenden Jahre auswirken wird.

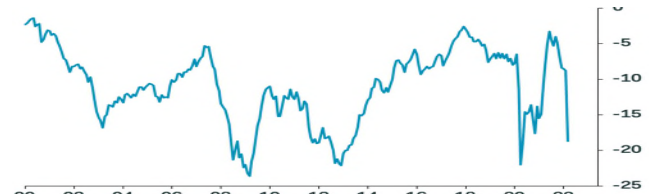


Abb. 3: Konsumentenvertrauen Eurozone (EC/Pantheon, März 2022)

USA

Die US-Wirtschaft steht vergleichsweise am besten da, auch wenn sich eine gewisse Verlangsamung abzeichnet (Abb. 4). Die COVID-19-Massnahmen der Regierung sind im Wesentlichen sistiert, nachdem die Neuansteckungen mit der Omikron-Variante seit Mitte Januar um 95% gesunken sind. Mit einer Arbeitslosenrate von 3.8% im Februar ist der Arbeitsmarkt überhitzt, was sich auch in steigenden Löhnen manifestiert. Die Inflationsrate als eine Folge davon ist mit 7.9% auf einem Niveau, das zuletzt 1981 gesehen wurde. Die US-Zentralbank Federal Reserve hat denn auch im März mit einer Anhebung des Leitzinssatzes um 0.25% einen Zinserhöhungszyklus initiiert. Die Finanzmärkte sehen bereits eine Rate von rund 2.5% per Jahresende voraus. Das heisst, mehr als acht weitere Zinsschritte von jeweils 0.25% werden vom Markt bereits erwartet.

Die Auswirkungen des Ukraine-Konflikts sind zumindest im Sinne erhöhter Energiepreise dank der Energieautarkie der USA begrenzt. Aufgrund der Weltmarktpreise kann sich die weltgrösste Wirtschaft den Preisanstiegen aber nicht völlig entziehen.

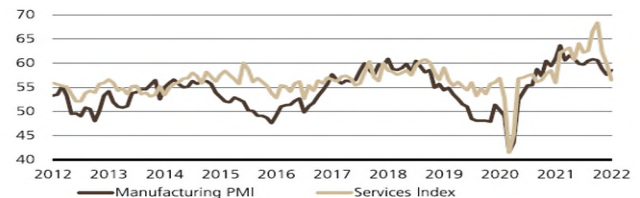


Abb. 4: Einkaufsmanager-Indizes USA (50 = neutral; Bloomberg/UBS, März 2022)

Schwellenländer

China scheint sich vermehrt auf wirtschaftliche Stimulierung zu konzentrieren. Die Lockdowns angesichts verbreiteter COVID-Infektionen fallen differenzierter aus als noch vor kurzem, was potenziell für weniger weit reichende Störungen des Wirtschaftsgeschehens spricht. Ärmere Entwicklungsländer hingegen sind stärker von steigenden Nahrungsmittelpreisen aufgrund des Ukraine-Krieges betroffen.

Risiken

Wir beobachten folgende Risikofaktoren:

- Geopolitische Risiken: Konflikt Russland/Ukraine, Blockbildungen (USA/Europa, bzw. China/Russland)
- Inflations- und Zinserhöhungsängste
- Volatilität an den Finanzmärkten
- Entwicklung der Corona-Pandemie



Traditionelle Anlagen

Obligationen: Zentralbanken straffen Zinsen

Das Fed hat letzten Monat einen Zinserhöhungszyklus angestoßen, der bis weit in das nächste Jahr anhalten dürfte. Nach der Leitzinserhöhung von 0.25% im März könnten mehrere Erhöhungen um jeweils bis zu 0.5% ab Mai folgen. Die Anleihemärkte antizipieren per Jahresende ein Zinsniveau von rund 2.5%. Die EZB wird dagegen vorerst ihre Wertschriftenkäufe bis September 2022 beenden und erst danach mit ersten Zinsschritten folgen. Da das Preissteigerungspotenzial in der Schweiz wesentlich geringer ist als in der Eurozone (der Lohndruck etwa ist wesentlich tiefer und der höhere CHF dämpft die importierte Inflation), wird die SNB erst im Verlauf von 2023 aktiv. Die aktuellen Zinskurven spiegeln einen steilen Anstieg am kurzen Ende, wogegen bei längeren Laufzeiten eine deutliche Verflachung, mit teilweise inversen Segmenten im USD, auszumachen ist. Eine inverse Zinskurve (höhere Renditen kurzer gegenüber langen Laufzeiten) geht dabei oft als Vorbote einer Rezession einher. Die allmähliche Reduktion der Anleihekäufe des Fed trägt jedoch zu einer Normalisierung des Zinsgefüges bei. Die Anleger scheinen derzeit ein Überschüssen des Fed zu befürchten.

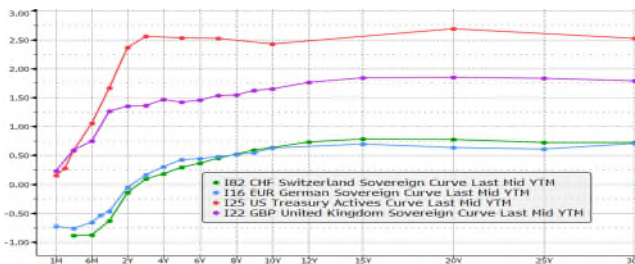


Abb. 5: Zinskurven von Staatsanleihen USA/rote Kurve, UK/violett, Deutschland/blau und Schweiz/grün (Bloomberg, März 2022)

Aktien: volatil

Die Aktienmärkte zeigten bereits gegen Jahresende 2021 erste Anzeichen von Schwäche, als das Fed die Inflationsentwicklung vorsichtiger einzuschätzen begann und die Anzahl neuer Coronafälle mit der Omikron-Virusvariante bedrohlich anstieg. Der Krieg in der Ukraine, verbunden mit den Sanktionen gegen Russland, führten dann zu einer prägnanten Aktienmarktkorrektur (Abb. 6). In einem Umfeld steigender Inflation und auslaufender Unterstützung durch die Notenbanken rückt die Gewinnqualität der Unternehmen in den Vordergrund. Höhere Rohstoffpreise wirken sich aktuell (abhängig von der Länge des Krieges) aufgrund der geografischen Nähe mehr auf europäische als auf US-Unternehmen aus. In den Bewertungen ist jedoch vieles schon eingepreist. Unter der Annahme, dass in absehbarer Zeit ein Waffenstillstand vereinbart wird, würde sich die Situation beruhigen – eine Verschärfung ist allerdings ebenso möglich. Die jüngsten Hoffnungen auf eine baldige Beilegung könnten trügerisch sein. Unterstützend wirken dagegen die Öffnung der Wirtschaft, die solide Verfassung der Haushalte und die starken Unternehmensbilanzen. Investitionen (etwa in nachhaltige Energien) werden zudem mittelfristig einen Wachstumsschub auslösen.

Wir haben in den letzten Wochen von Verkäufen, angesichts der unklaren Lage aber auch von einer Erhöhung der Aktienallokation abgesehen und bleiben leicht Übergewichtet.



Abb. 6: Aktienmärkte USA (grün), Europa (blau), Schweiz (rot), Schwellenländer (gelb) indiziert seit Jahresbeginn 2020 in Lokalwährungen (Total Return Indizes; Bloomberg, März 2022)

Alternative Anlagen

Erdgas- und Rohölnotierungen durchliefen sanktionsbedingt scharfe Preisanstiege. Auch Agrarrohstoffe wie Getreide (Russland wie auch die Ukraine verfügen über hohe Weltmarktanteile) sind betroffen. Die Kurse von Industrie- oder Edelmetallen wie dem für die Autoindustrie wichtigen Palladium, wo Russland einen hohen Exportanteil hat, sind ebenfalls hoch volatil (Abb. 7). Während russisches Öl mittelfristig wohl ersetzt werden kann, sind die Herausforderungen bei anderen Rohstoffen schwieriger.

Gold profitierte kurzzeitig von seiner Rolle als Krisenschutz, gab aber einiges der Kursavancen wieder ab. Das Edelmetall müsste eigentlich von den immer noch massiv negativen USD-Realzinsen profitieren. Weitere positive Impulse könnte ein stagflationsähnliches Szenario bieten, wovon wir aber nicht ausgehen.

Kryptowährungen wie Bitcoin waren seit Herbst 2021 aufgrund regulatorischer Unsicherheiten wie einem Handelsverbot in China stark unter Druck. In den letzten Wochen konnten sich die Preise wieder deutlich erholen. Die regulatorische Entwicklung in den USA dürfte in den nächsten Monaten ein bedeutsamer Preisinput sein. Unser Engagement in Mikrofinanzanlagen weist dank beständiger Renditen aus Zins- und Rückzahlungen eine tiefe Volatilität und eine geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen auf.



Abb. 7: Rohstoffindex CRB (rot) und WTI- (grün) und Rohöl der Sorte Brent (schwarz) in USD (Bloomberg, Dezember 2021)

Privatmarkt-Anlagen

Privatmarkt-Aktivitäten waren 2021 von aussergewöhnlich hohen Volumen geprägt. Die Unternehmen profitierten vom positiven Marktumfeld, aber auch von Nachholeffekten nach der Covid-19-Pandemie. Wie sich der Krieg in der Ukraine auf das Aktivitätsniveau auswirkt, muss sich noch zeigen. Anders als während der Pandemie hat der Konflikt bis anhin nicht zu einem Stopp der Transaktionen geführt. Im Private-Debt-Bereich wuchsen nicht-investierte Beträge per März 2022 auf USD 405 Mia. (Ende 2011: USD 118 Mia.). Aufgrund der tiefen Zinsänderungsrisiken mussten nur geringe Bewertungskorrekturen durchgeführt werden. Im Private-Equity-Bereich akquirierte Partners Group die führende Hautklinik-Gruppe Forefront Dermatology. Ebenfalls im vergangenen Quartal wurde die 2014 erworbene Voyage Care veräußert, ein UK-basierter, global tätiger Infrastruktur-Investment-Manager im Gesundheitswesen. Die Transaktion generierte einen Wertzuwachs von 2.1x.



Krieg in der Ukraine: Inflation, Stagflation?

Die Auswirkungen des Krieges in der Ukraine auf das globale Wirtschaftsgefüge sind zum aktuellen Zeitpunkt noch völlig unklar. Einige Eckpunkte lassen sich mittels verschiedener Szenarien jedoch festhalten.

Vorfeld

Die Inflationsindikatoren zeigen bereits seit rund einem Jahr steigende Trends, die sich in den letzten Monaten verstärkten (Abb. 8). Die vermehrte Öffnung der Wirtschaft nach der Lockerung vieler Corona-Massnahmen führte zu einem aufgestauten Nachfrageschub, der auf reduzierte Kapazitäten traf. Der Krieg in Osteuropa, verbunden mit weitreichenden Sanktionen gegen Russland, resultierte in einem starken Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise. Dies wird je nach Dauer der Sanktionen zu noch mehr Inflationsdruck und damit einer Wachstumsabkühlung führen.

Die Zentralbanken stecken in einer Zwickmühle: Einerseits sind sie dazu berufen, die Inflation zu bekämpfen, andererseits würde ein Überschiessen bzw. zu starke Leitzinserhöhungen potenziell zu einem Abwürgen der Konjunktur führen.

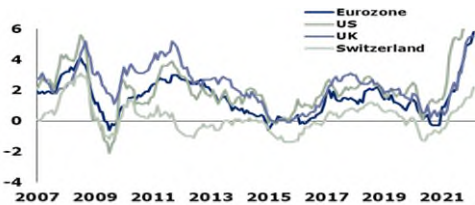


Abb. 8: Inflation – Konsumentenpreis-Indizes (Bloomberg, März 2022)

Basis-Szenario

Angesichts der grossen Unsicherheiten über die künftige Entwicklung der Situation in der Ukraine liegen die Eintreffens-Wahrscheinlichkeiten unserer verschiedenen Szenarien näher beieinander als üblich. Das makroökonomische Umfeld kann sich sehr schnell ändern, und zwar sowohl zum Positiven als auch zum Negativen.

Als am wahrscheinlichsten erachten wir vorerst eine Fortsetzung der Kampfhandlungen, aber eine allmähliche Verlangsamung der Dynamik in den kommenden Monaten, etwa begleitet von einem Teilrückzug russischer Truppen. Die Rohölpreise bleiben vorerst erhöht, werden sich aber mit einer Verlagerung der Lieferketten und einer Reduktion der darin enthaltenen geopolitischen Risikoprämie normalisieren.

Nach einer unmittelbar prägnanten Beschleunigung sinken die Inflationsraten wieder, verharren aber strukturell über den aktuellen Zielbändern der Zentralbanken von rund 2%. Das Fed erhöht den Leitzins gemäss den aktuellen Erwartungen. Das Wirtschaftswachstum erholt sich dank Beschleunigung in Dienstleistungssektoren in der zweiten Jahreshälfte 2022 nach einer Delle.

Die USA ist dank Energieautarkie weniger stark betroffen als Europa (Abb. 9). Das Gewinnwachstum der Unternehmen verlangsamt sich, bleibt dank starkem Privatkonsum nach Überwindung der Corona-Pandemie aber positiv. COVID-19 wandelt sich von einer Pandemie in eine lokal begrenzte endemische Krankheit.



Abb. 9: Energieabhängigkeit bzw. -unabhängigkeit: Nettoimporte von Rohöl, Erdgas und Kohle in Mio. Tonnen Erdöläquivalenten (BP/J.P. Morgan, 2020)

Negativ-Szenario

Im negativen Szenario gehen wir davon aus, dass der Krieg weiter eskaliert, mit direkter Verstrickung der NATO. Eine weitreichende Beeinträchtigung der globalen Rohstoff- und Energieversorgung führt zu kräftigen Preisanstiegen und hochbleibenden Notierungen für wenigstens mehrere Monate. Exporte russischen Gases nach Europa werden für länger unterbrochen. Die Inflation zieht weiter an und bleibt auch 2023 hoch. Das Stagflationsrisiko steigt aufgrund von Lohn-Preis-Spiralen. Fed und EZB erhöhen die Zinssätze und verschärfen das Tempo quantitativer Straffung mehr als erwartet. Kriegsängste oder neue Virusmutationen bewirken wiederholte Lockdowns und Konsumstreik mit starken Zweitrundeneffekten. Das globale Wirtschaftswachstum reduziert sich akzentuiert und Europa fällt in eine Rezession. Die geopolitischen Konflikte münden in Blockbildungen von China und Russland sowie USA mit Europa.

Positives Szenario

In den nächsten Wochen wird ein permanenter Waffenstillstand vereinbart. Die Rest-Ukraine wird ein neutraler Pufferstaat. Die Inflation ebbt ab dem 3. Quartal 2022 ab und die Zentralbanken erhöhen die Zinsen moderat, ohne eine Rezession zu verursachen («Soft Landing»). Die Pandemie bleibt dank fortschreitender Impfungen kontrollierbar, virusbedingte Einschränkungen werden weitgehend aufgehoben. Die Konsumausgaben beschleunigen sich dank der Wirtschaftsöffnung. Geopolitische Spannungen werden entschärft, die globale Handelstätigkeit zieht an, gefolgt von steigenden Unternehmensgewinnen.

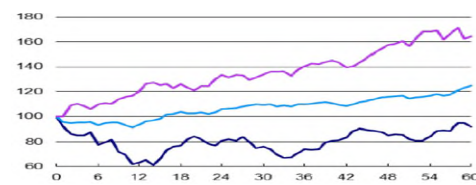


Abb. 10: Performance des US-Aktienmarktes nach Ausbruch kriegerischer Ereignisse zwischen 1914 und 2011 in Monaten (Robert Shiller/Invesco, März 2022)

Fazit

Der effektive Ausgang wird wohl irgendwo zwischen diesen Szenarien oder in einer Kombination verschiedener Aspekte zu liegen kommen. In der Vergangenheit wurden Korrekturen aufgrund kriegerischer Ereignisse i.d.R. innert einiger Monate ausgebügelt (Abb. 10). Ein breit diversifiziertes Portfolio ist in Situationen wie der aktuellen von hoher Bedeutung. Wir bleiben bei Aktien positioniert, sind in Obligationen deutlich untergewichtet und behalten unsere Positionen in Privatmarkt-Anlagen bei, ergänzt mit alternativen Anlagen wie Gold und Bitcoin.

Baar, April 2022/DIG

Das beigefügte Informationsmaterial ist ausschliesslich zur Veranschaulichung und für Diskussionszwecke bestimmt. Die Informationen in diesem Dokument sind zusätzlich für Präsentationszwecke zusammengefasst. Die Unterlagen können zudem Informationen enthalten, die teilweise oder vollständig auf hypothetischen Annahmen, Modellen und/oder anderen Analysen (die nur z.T. in diesem Dokument beschrieben werden) der Asset Management Partners AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen, („AMP“) bestehen. Es wird von AMP keine Garantie oder Haftung dafür übernommen, dass die dargestellten Annahmen, Modelle oder Analysen sinnvoll oder richtig sind. Zwar stammen die in diesem Dokument abgebildeten Daten aus Quellen, die von AMP als zuverlässig erachtet werden, dies kann jedoch nicht garantiert werden. Die in diesem Dokument dargestellten Informationen sind vertraulich zu behandeln und dürfen weder zum Teil noch im Ganzen reproduziert werden.