

WOCHEN- BERICHT

7. - 13. März 2016

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

p3	Wirtschaft	Interventionsandrohungen treffen auf taube Ohren - Peter Rosenstreich
p4	Wirtschaft	Chinas langer Anpassungsprozess in Richtung einer Stabilisierung - Arnaud Masset
p5	Wirtschaft	Warten auf die EZB - Peter Rosenstreich
p6	Wirtschaft	US-Wirtschaft sendet weiter gemischte Signale - Arnaud Masset
p7	Wirtschaft	Brasilien: Rezession im Gange, Zinssenkung unwahrscheinlich - Peter Rosenstreich
p8	Wirtschaft	Höhere Kupferpreise günstig für Peru - Peter Rosenstreich
p9	Themes Trading	3D-Druck
	Disclaimer	

Wirtschaft

Interventionsandrohungen treffen auf taube Ohren

Die makroökonomischen Risiken für die nachhaltige CHF-Stärke gegenüber dem EUR nehmen zu. Erwartungen, dass die EZB die Zinsen weiter ins Negative senkt (was die Effizienz der SNB-eigenen Strategie von negativen Zinsen begrenzt), und die globale Risikoaversion (einschließlich des Brexits) haben die Händler in den traditionell sicheren Hafen des CHF zurückgetrieben. Bevor eine unvorhergesehene Nachfrage den EUR/CHF steigen ließ, fiel das Paar am letzten Montag auf sein Monatstief bei 1,08104. Die starken Worte des SNB-Präsidenten Jordan, mit denen er zum ersten Mal die mögliche Reduzierung von Ausnahmen von negativen Einlagezinssätzen für einen Großteil der Rücklagen einheimischer Banken bestätigte, haben die Spekulationen um Interventionen schießen wieder aufkommen lassen. Das Signal war ein öffentlicher Hinweis, dass sich die SNB über die Richtung des EUR/CHF Sorgen macht. Während die SNB eine Vergangenheit verheerender pro-aktiver Politik hat, müsste es schon zu einem Durchbruch unter 1,0700 kommen, bevor sie aggressivere Maßnahmen riskieren würde. Der Ansatz abzuwarten (unterstützt durch erweiterte aggressive verbale Intervention) basiert vor allem auf der begrenzten Effizienz der Tools der SNB: direkter Devisenintervention und negativen Einlagensätzen. Das wichtigste Tool für eine Zentralbank ist ihre Glaubwürdigkeit und eine Politik, die diese Glaubwürdigkeit nicht untergräbt. Die SNB hatte in den letzten Jahren ein schweres Los, und es ist ihr nicht gelungen, eine nachhaltige Schwäche für den CHF zu generieren. Die Sichteinlagen und die Reservedaten vom Januar suggerieren, dass die SNB kleinere Deviseninterventionen durchgeführt hat, doch die aufgeblähte Bilanz der SNB verhindert weitere Interventionen. Wir gehen davon aus, dass wir weniger verdeckte direkte Interventionen sehen werden, bevor die Ausnahmen eingeschränkt werden. Sollten die Interventionen jedoch die CHF-Aufwertung nicht stoppen können, und sollte die EZB ihre Zinsen weiter senken wollen, wird die SNB wahrscheinlich die Ausnahmen bei den negativen Zinsen straffen. Sollten diese Bedingungen erfüllt sein, so könnten wir eine weitere SNB-Maßnahme um den Zeitpunkt der EZB-Sitzung am 10. März und der SNB-Sitzung am 17. März sehen.



Wirtschaft

Chinas langer Anpassungsprozess zur Stabilisierung

Es ist schon eine Weile her, seit China seinen Titel als Hauptwachstumsmotor der Welt verloren hat. Die chinesische Wirtschaft passt sich den „neuen normalen Umständen“ eines langsameren Wachstums an, das von dem Übergang eines exportgesteuerten zu einem im Inland generierten Wachstum gekennzeichnet ist. Seit Mitte 2015 ist der Yuan zunehmend unter Druck - gegenüber dem US-Dollar hat er fast 6% abgegeben - da sich die PBoC eingeschaltet hat, um für die Wirtschaft eine sanfte Landung sicherzustellen. Seit Januar 2015 hat die People's Bank of China die Zinsen fünf Mal gesenkt, womit der einjährige Kreditzins von 5,60% auf 4,35% zurückgenommen wurde. Auch die Mindestreserveanforderung für die wichtigen Banken wurde fünf Mal gesenkt, von 20% auf nunmehr 17%. Da der Markt jedoch weiteres Abwärtspotential für die chinesische Wirtschaft erwartet und davon ausgeht, dass die chinesische Zentralbank die Wirtschaft weiter unterstützt, womit der Yuan mittel- bis langfristig weiter geschwächt würde, schafft dies eine Situation, in der die Anleger schnell Kasse machen wollen. Als Folge musste China in den letzten Monaten massive Kapitalabflüsse hinnehmen, die dazu geführt haben, dass die Währungsreserven wie Schnee in der Sonne dahin geschmolzen sind.

In einem solchen Umfeld - und wir haben noch gar nicht über die staatliche Zombie-Wirtschaft gesprochen - war die Entscheidung von Moody's, den Ausblick für die chinesische Kreditwürdigkeit von stabil auf negativ zurückzunehmen, keine große Überraschung. Doch das Aa3 Investmentrating wurde beibehalten. Die Ratingagentur führte an, dass der schnelle Abbau der Währungsreserven und die zunehmenden Sorgen über die notwendigen Steueranpassungen Chinas zur Meisterung der schwachen globalen Nachfragesituation, den negativen Ausblick berechtigen. Aufgrund der düsteren Wirtschaftsprognosen für China wären wir nicht überrascht, wenn auch die Kreditwürdigkeit dieses Jahr heruntergestuft wird. Auf der Währungsseite erwarten wir eine weitere Schwächung des Yuan, da die PBOC keine Wahl haben wird als ihre Geldpolitik weiter zu lockern, nachdem die

Regierung damit beginnt, straffere Steuerbedingungen einzuführen. Die Kapitalabflüsse nehmen daher für China noch kein Ende.

Am Wochenende haben sich die chinesischen Führer in Peking auf dem Nationalen Volkskongress (NPC) getroffen. Im Rahmen dieser größten politischen Veranstaltung in China wurde das Ziel für das jährliche BIP neben anderen Berichten der Regierung veröffentlicht. Der Markt sollte auch einige Antworten auf die Fragen bekommen, wie die Regierung das Problem der Überkapazitäten in China adressieren wird. Die Erwartungen sind jedoch vor allem angesichts der bisher eingenommen, zaghaften Schritte der Beamten relativ niedrig.

Yuan to weaken further as capital flows out

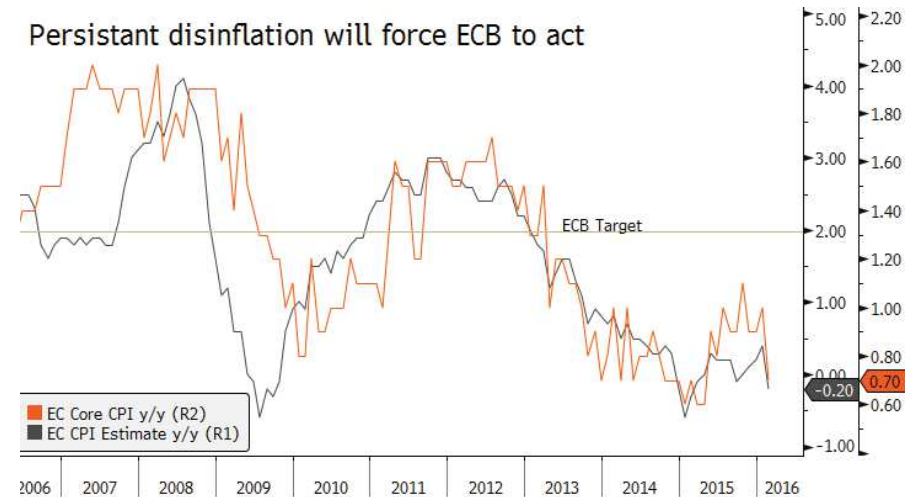


Wirtschaft

Warten auf die EZB

Der EUR/USD notiert weiter mit dünnem Volumen, was zu wechselhaften und richtungslosen Kursbewegungen führt. Vor der EZB-Zinsentscheidung am 10. März zeigen sich die Händler in Bezug auf ihre Euro-Positionierungen zunehmend vorsichtig. Mit fallenden Rohölpreisen und weiteren Verschlechterungen der europäischen Wirtschaftsprognosen wird die EZB zum Handeln gezwungen sein. Aufgrund dieses Hintergrunds wird die EZB ihre Inflationsprognosen für 2016 von 1,0% auf 0,5% wahrscheinlich senken. Mit einem in die falsche Richtung gehenden Inflationsausblick und einer Mehrheit von EZB-Mitgliedern, die eine pro-aktive Strategie fordern, gehen die Märkte von mehr Anreizen aus. Aber für die Händler wird die kurzfristige Richtung der Devisen davon bestimmt werden, wie diese Lockerungsmaßnahmen genau aussehen. Die ausgebliebenen aggressiven Maßnahmen führten zu einem Abverkauf bei den Regierungsanleihen in Europa und den USA. Wir gehen davon aus, dass die EZB den Einlagenzins um 10 Basispunkte senken und ihre monatlichen Anlagenankäufe um 10 Mrd. EUR erhöhen wird (auf aktuell 70 Mrd. EUR). Aufgrund der fehlenden Liquidität ist es wahrscheinlich, dass die EZB die Zusammensetzung der QE anpassen und „halb-öffentliche“ Schuldpapiere (50% oder mehr im Besitz von EU-Regierungen) in ihr Kaufprogramm aufnehmen und die Rating-Schwelle begrenzen wird. Außerdem ist es wahrscheinlich, dass die Laufzeiten verlängert werden (jedoch nicht unsere Grundmeinung). Wir sehen die Möglichkeit für weitere Senkungen des Repo-Satzes, aber die EZB wird sich aufgrund kurzfristiger Ereignisrisiken (Brexit und Wahlen in Spanien) wohl erstmal zum Abwarten entscheiden. Aufgrund der Schaden verursachenden Auswirkungen der Negativzinspolitik der EZB für die Banken mit hohem Liquiditätsüberschuss, wird die EZB ein mehrstufiges System wahrscheinlich einführen, um Teilnehmer mit Risiko zu schützen. Sollte das Ergebnis nahe unseres Grund Szenarios liegen, gehen wir von einer Rallye beim EUR/USD aus, da die Strategie allgemein eingepreist ist. Zudem zeigt dieses Feintuning der derzeitigen EZB-Politik eine Erschöpfung von Ideen für die Geldpolitik an, möglicherweise ein erhabener Motor für die Entwicklung der Devisenkurse.

Persistent disinflation will force ECB to act



Wirtschaft

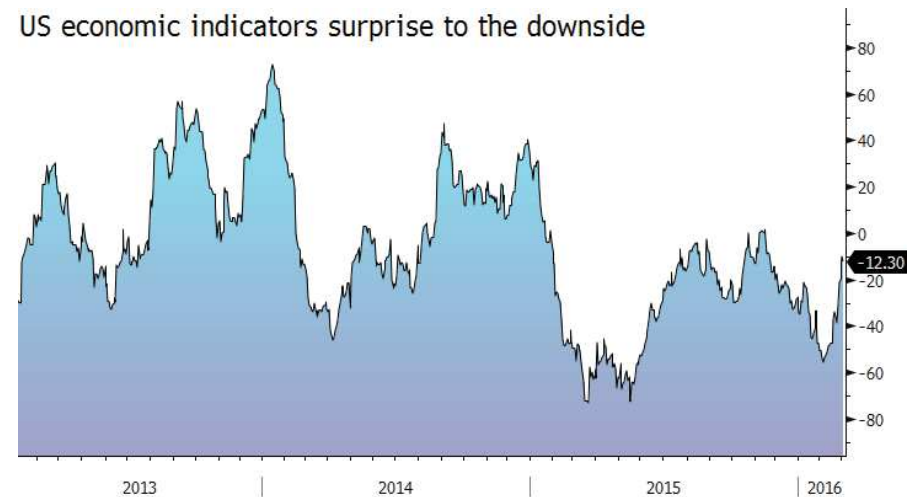
US-Wirtschaft sendet weiter gemischte Signale

Die US-Wirtschaft scheint auf festerem Fuß in das neue Jahr gestartet zu sein. In der Tat hat die weltweit größte Wirtschaft im letzten Jahr gemischte Signale ausgesendet, was die Federal Reserve dazu gezwungen hat, den Beginn ihres Straffungszyklus auf Dezember zu verschieben. Für 2016 sind jedoch erst zwei Monate vergangen, und das Bild sieht bereits besser aus, da die meisten Wirtschaftsindikatoren nicht mehr systematisch unter den Markterwartungen liegen. Wir erinnern daran, dass nur der Arbeitsmarkt im Jahresverlauf eine ständige Verbesserung zeigte, während die Situation an der Inflationsfront hoffnungslos schien.

2015 ist jedoch vorbei und 2016 könnte sich als Wendepunkt für die US-Wirtschaft erweisen. Aktuell zeigen die meisten Indikatoren eine Umkehr an, was darauf hindeutet, dass die US-Wirtschaft womöglich nicht in die Rezession fällt. Andere Indikatoren kämpfen jedoch, sich zu erholen. Der NFP-Bericht vom Freitag, der letzte vor der FOMC-Sitzung im März, hat die Erwartungen übertroffen. Er zeigte solide 242.000 Stellen gegenüber einer Prognose von 195.000. Die Zahl für den Vormonat wurde von 151.000 auf 172.000 nach oben revidiert. Es scheint jedoch, dass dieser NFP-Bericht seinen Einfluss auf die Stimmung der Marktteilnehmer verloren hat, da das allgemeine Wirtschaftsbild keinen übermäßigen Optimismus zulässt. Nach der Veröffentlichung des NFP-Berichts wurde der US-Dollar schwächer, da sich die Händler eher auf das Gesamtbild, insbesondere die (schwachen) Löhne, konzentriert haben. Der durchschnittliche Stundenlohn ist im Februar um 0,1% im Monatsvergleich geschrumpft, während + 0,2% erwartet wurde. Das Inflationsziel der Fed von 2% wird davon sicherlich nicht unterstützt. Allerdings sollte man das Pferd nicht von hinten aufzäumen; eine Zinserhöhung der Fed ist in diesem Jahr noch möglich. Selbst die restriktivsten Fed-Mitglieder haben damit aufgehört, allzu optimistische Reden zu halten und zeigten sich zu den US-Prognosen vorsichtiger. Immer mehr Marktteilnehmer fragen sich, ob sich die US-Wirtschaft am Rande einer Rezession befindet oder ob es sich nur um einen

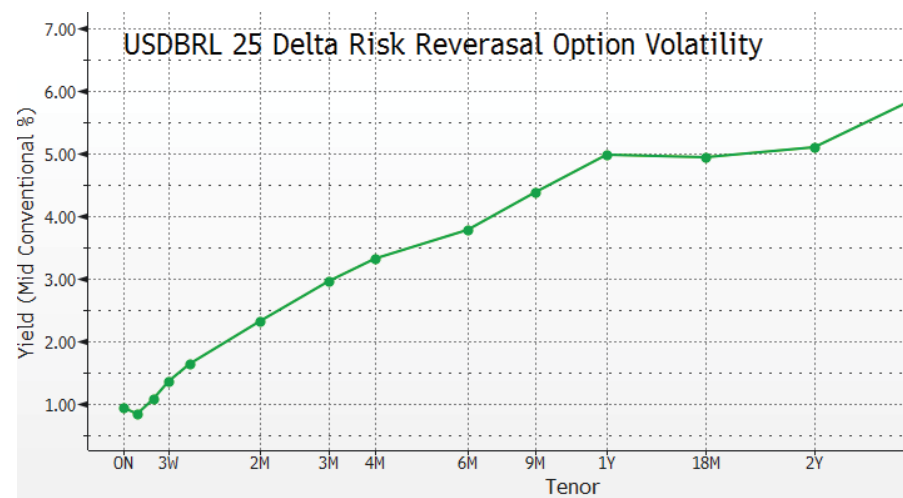
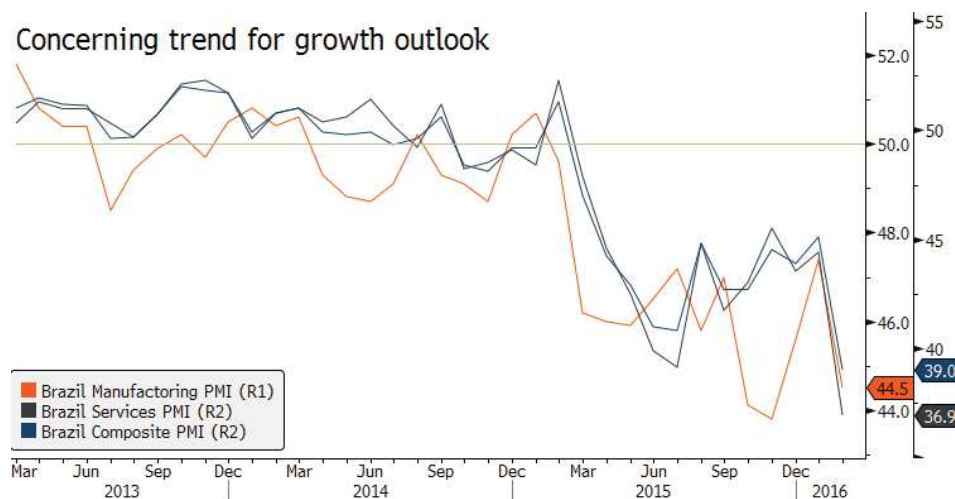
zeitweiligen Rückschlag handelt (anscheinend ist der zeitweilige Rückschlag seit letztem Jahr saisonbedingt...). Unserer Meinung nach ist es noch zu früh, Alarm zu schlagen. Auf der Währungsseite denken wir, dass der Dollar angesichts der Trendumkehr kurzfristig seinen Abstieg fortsetzen wird. Die EZB-Sitzung nächste Woche wird jedoch die Karten neu mischen, da sich die Erwartungen für eine Zinssenkung weiter aufbauen.

US economic indicators surprise to the downside



Wirtschaft
Rezession im Gange, Zinssenkung unwahrscheinlich

Wie weitgehend erwartet, hat die brasilianische Zentralbank beschlossen, die Selic Rate bei 14,25% zu belassen. Es gab jedoch eine kleine Überraschung, da sich zwei Copom-Mitglieder (Tony Volpon und Sidnei Marques) für eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte ausgesprochen haben. Die Märkte waren davon ausgegangen, dass die restriktiveren Mitglieder für eine Beibehaltung der Selic Rate stimmen und den Prozess für eine Zinssenkung einleiten würden. Das Statement nach der Sitzung wiederholte, dass die Entscheidung auf der Bewertung des Gleichgewichts zwischen den Inflationsrisiken, der Verschlechterung der externen Bedingungen, aber weniger Erosion auf der Binnenseite, und allgemeiner Unsicherheit im makroökonomischen Umfeld gründete. Auch wenn wir bei dieser Sitzung keine genauen Begründungen für die Abstimmung zur Straffung erhalten haben, sind die zugrunde liegende höher als erwartete Inflation in der IPCA-15-Veröffentlichung für Februar (10,71% im Jahresvergleich gegenüber erwarteten 10,52% und einem vorherigen Wert von 10,67%) und die steigenden Inflationsprognosen die maßgeblichen Hauptgründe. Unserer Meinung nach werden die gespaltenen Votierungen den Markt nicht dazu bringen, kurzfristige Zinserhöhungen einzupreisen, da man eher davon ausgeht, dass die politischen Lockerungsmaßnahmen aufgeschoben werden. Die Erwartungen, dass die Copom im August mit monetären Lockerungsmaßnahmen beginnt, scheinen aufgrund des anhaltenden Inflationsmomentums unwahrscheinlich. Doch eine weitere Verschlechterung bei den Daten, die auf eine Verlangsamung des Handels und schwächeren Arbeitsmärkten im Inland zurückgehen, könnten unsere Meinung zum Zeitpunkt der Zinssenkung der BCB verändern. Der Composite PMI und der PMI für das Dienstleistungsgewerbe sind zusammengebrochen, was zusätzlichen negativen Druck auf die bereits pessimistischen Wachstumsaussichten ausgeübt hat. Die positive Überraschung bezüglich der Industrieproduktion im Januar (0,4% im Monatsvergleich gegenüber 0,4% erwartet) sollte als etwas Einmaliges betrachtet werden. Das am 10. März veröffentlichte Sitzungsprotokoll wird einen Ausblick in Bezug auf die nächste Maßnahme der BCB bieten.

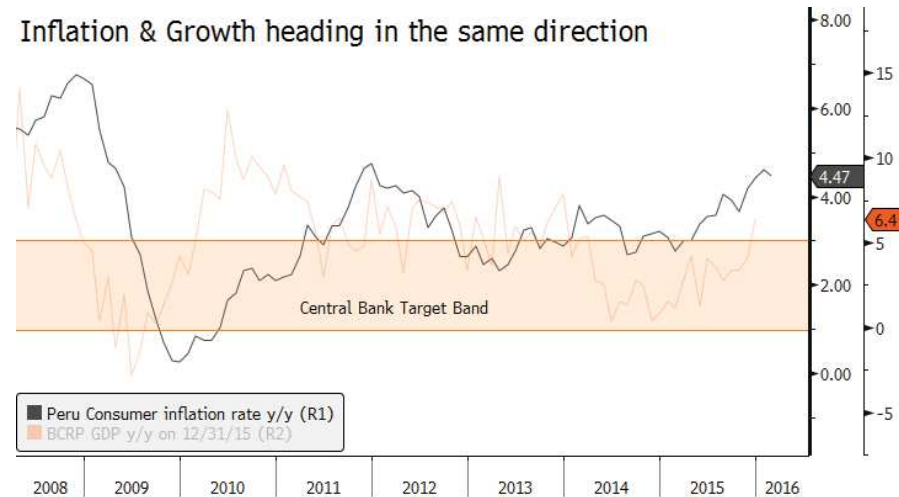
Concerning trend for growth outlook


Wirtschaft

Höhere Kupferpreise günstig für Peru

Die stetig steigenden Preise für Industrierohstoffe hebt die potentiellen Handelschancen auf dem Devisenmarkt hervor. Peru, mit der höchsten Wachstumsrate des BIPs in Lateinamerika 2015 bei 3,26%, sollte weitere wirtschaftliche Verbesserung erfahren und die Markterwartungen übertreffen. Hohe Investitionen in Kupferproduktion, die eine rechtzeitige Entwicklung waren, werfen nun einen Ertrag ab - die Produktion im Dezember ist um 68% im Monatsvergleich gestiegen, während sich die Kupferpreise um 15% auf 224 \$ erhöht haben. Preisverbesserungen des Bleis, Zinks und Eisens haben zu einer deutlichen wirtschaftlichen Expansion geführt. Unsere Erwartungen eines schnelleren BIP-Wachstums von 3,7% für 2016, einer Erholung der Energiepreise und der Sol-Abwertung deuten darauf hin, dass die Inflation über dem Komfortniveau der Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) bleiben wird. Trotz einer Verschnaufpause im Januar ist die Kerninflation (ohne Nahrungsmittel und Energie) im Februar um 0,52% im Monatsvergleich gestiegen. Dies schob das jährliche Zahl auf 3,79% - das schnellste Tempo seit Juli 2009 und deutlich über dem Zielbereich der BCRP zwischen 1,0% und 3,0%. Angesichts der Tatsache, dass sich die Inflation anhaltend über dem Ziel befindet, wird die BCRP ihre restriktive Politik beibehalten, indem sie den 2015 angefangenen Zinserhöhungszyklus fortsetzt. Nach drei Zinserhöhungen von 25 Basispunkten, die den Leitzins der BCRP auf 4,00% gebracht haben, erwarten wir nun weitere Erhöhungen von 50 Basispunkten auf 4,50% bis Ende 2016. Angesichts des Problems der BCRP mit der Inflation und Wachstumsaussichten, die nachfrageinduzierten Preisdruck verursachen, sollte der unterbewertete Sol seine Abwertung 2015 von 15% gegenüber dem US-Dollar umkehren. An der politischen Front ist es unwahrscheinlich, dass die Präsidentschaftswahlen im April einen großen Einfluss auf die Wirtschaft haben werden, weil die Regierung die Anreizmaßnahmen bewahren und die Verringerung des Defizits allmählich unterstützen wird. Eine stabile Regierungspolitik zusammen mit soliden Reserven in Form von Devisen behält Peru den glaubwürdigen souveränen Status, der nötig ist, um globale Investoren anzuziehen.

Inflation & Growth heading in the same direction



Recovery bounce in industrial metals



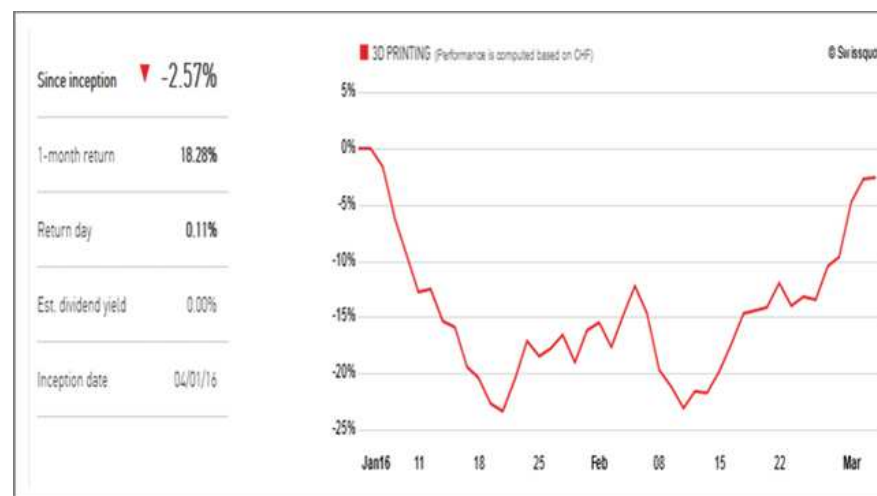
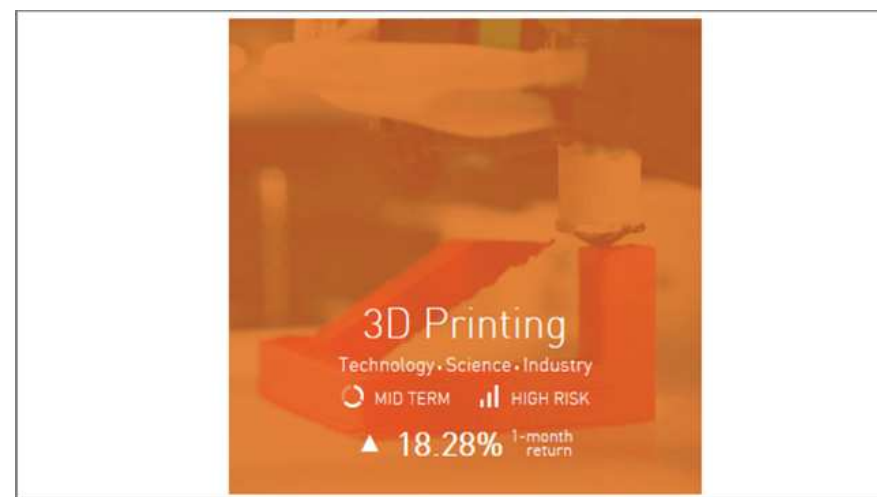
Themes Trading

3D-Druck

Wenige Neuerungen haben die Allgemeinheit in den letzten Jahren so sehr fasziniert wie der 3D-Druck. Das additive Fertigungsverfahren wurde 1986 von Charles Hull erfunden. Dabei werden dreidimensionale Werkstücke schichtweise aufgebaut. Es gibt mehrere 3D-Drucktechniken und viele verschiedene feste und flüssige Werkstoffe. 3D-Drucker werden heute nicht nur in Hobbyräumen, sondern auch immer öfter gewerblich genutzt. Peter Sander, Leiter Emerging Technologies and Concepts bei Airbus, meinte, das Unternehmen sei nun auf «Bereitschaftsstufe 6 in Bezug auf die Industrialisierung der additiven Fertigung». Den Anwendungen sind keine Grenzen gesetzt. Die Technologie wird bereits in der Medizin, in der Luft- und Raumfahrt und im Kfz-Sektor genutzt. Weltweit sollte der Umsatz der 3D-Druckerbranche bis 2010 von derzeit USD 3,07 Milliarden auf USD 21 Milliarden steigen. Trotz des derzeit noch bescheidenen Marktes, der fehlenden Transparenz und der Volatilität, haben Investoren das Potenzial dieser revolutionären Technologie längst erkannt.

Für dieses Thema suchten wir nach Unternehmen, die den Großteil ihres Umsatzes mit 3D-Druck erzielen. Die Marktkapitalisierung spielt keine Rolle, doch müssen die täglichen Handelsvolumen hoch genug sein, um den Handel mit den Titeln der tonangebenden Unternehmen zu erlauben.

Analysis & Portfolio - Swissquote Bank Strategy Desk



DISCLAIMER

Auch wenn wir alle Anstrengungen unternommen haben, um sicherzustellen, dass die angegebenen und für die Recherche im Zusammenhang mit diesem Dokument verwendeten Daten verlässlich sind, gibt es keine Garantie dafür, dass diese Daten richtig sind. Die Swissquote Bank und ihre Tochtergesellschaften können keinerlei Haftung in Bezug auf Fehler oder Auslassungen oder in Bezug auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Dieses Dokument ist keine Empfehlung, Finanzprodukte zu verkaufen und/oder zu kaufen und darf nicht als Antrag und/oder Angebot gesehen werden, eine Transaktion abzuschliessen. Bei diesem Dokument handelt es sich um ein Dokument im Rahmen der Wirtschaftsforschung und es soll weder eine Anlageberatung noch einen Antrag auf den Handel mit Wertpapieren oder anderen Anlagearten bilden.

Auch wenn mit jeder Anlage ein gewisses Risiko verbunden ist, so können die Verlustrisiken beim Handel mit ausserbörslichen Forex-Kontrakten wesentlich sein. Falls Sie deshalb den Handel an diesem Markt in Betracht ziehen, sollten Sie sich den Risiken im Zusammenhang mit diesem Produkt bewusst sein, damit Sie vor der Anlage eine fundierte Entscheidung treffen können. Die hier dargestellten Materialien dürfen nicht als Handelsberatung oder -strategie verstanden werden. Swissquote Bank bemüht sich sehr, verlässliche, umfassende Informationen zu verwenden, wir geben jedoch keine Zusicherung, dass diese Informationen richtig oder vollständig sind. Zudem sind wir nicht verpflichtet, Sie zu informieren, wenn sich Meinungen oder Daten in diesem Material ändern. Alle in diesem Bericht genannten Kurse dienen allein der Information und sind keine Bewertungen von einzelnen Wertpapieren oder anderen Instrumenten.

Die Verteilung dieses Berichts darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Keine Aussage in diesem Bericht ist eine Zusicherung, dass eine Anlagestrategie oder hierin enthaltene Empfehlung für die individuellen Umstände des Empfängers geeignet oder passend ist oder bildet anderweitig eine persönliche Empfehlung. Der Bericht wird allein zu Informationszwecken veröffentlicht, ist keine Werbung und darf nicht als Antrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder damit verbundenen Finanzinstrumenten in einer Gerichtsbarkeit gesehen werden. Es wird keine Zusicherung oder Garantie, gleich ob explizit oder implizit, in Bezug auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit der hierin enthaltenen Informationen gegeben, mit Ausnahme in Bezug auf Informationen im Zusammenhang mit der Swissquote Bank, seinen Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen; der Bericht beabsichtigt ebenso wenig, eine vollständige Stellungnahme oder Zusammenfassung zu/von den im Bericht genannten Wertpapieren, Märkten oder Entwicklungen zu bieten. Swissquote Bank verpflichtet sich nicht, dass Anleger Gewinne erhalten werden und teilt mit den Anlegern keine Anlagegewinne oder übernimmt die Haftung für Anlageverluste. Anlagen sind mit Risiken verbunden und die Anlagen sollten beim Treffen ihrer Anlageentscheidungen vorsichtig sein. Dieser Bericht darf von den Empfängern nicht als Ersatz für ihre eigene Beurteilung verstanden werden. Alle in diesem Bericht genannten Meinungen dienen allein Informationszwecken und können sich ändern, ohne dass dies mitzuteilen ist; sie können sich zudem von den Meinungen, die durch andere Geschäftsbereiche oder Gruppen der Swissquote Bank ausgedrückt werden unterscheiden oder diesen widersprechen, da unterschiedliche Annahmen und Kriterien verwendet werden. Swissquote Bank ist auf Grundlage dieses Berichts nicht gebunden oder haftet nicht im Zusammenhang mit diesem Bericht für eine Transaktion, ein Ergebnis, einen Gewinn oder Verlust, weder vollständig noch teilweise.

Research wird die Berichterstattung allein nach Ermessen des Swissquote Bank Strategy Desks starten, aktualisieren und einstellen. Die hierin enthaltene Analyse basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu wesentlich anderen Ergebnissen führen. Der/die für die Erstellung dieses Berichts verantwortliche(n) Analyst(en) kann/können mit Mitarbeitern von Trading Desk, Verkäufern oder anderen Kreisen zusammenarbeiten, um die Marktinformationen zu erfassen, zusammenzufassen und auszulegen. Swissquote Bank ist nicht verpflichtet, die hierin enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder auf dem neuesten Stand zu halten und haftet nicht im Zusammenhang mit diesem Bericht für ein Ergebnis, einen Gewinn oder Verlust, weder vollständig noch teilweise.

Swissquote Bank verbietet ausdrücklich die vollständige oder teilweise Weitergabe dieses Materials ohne die schriftliche Genehmigung der Swissquote Bank und die Swissquote Bank übernimmt keinerlei Haftung für die Handlungen von dritten Parteien in dieser Hinsicht. © Swissquote Bank 2014. Alle Rechte vorbehalten.