

## 8. Quartalsbericht und Jahresbericht

für den Zeitraum vom 1. Oktober 2015 bis 31. Dezember 2015 und das Gesamtjahr 2015

12. Januar 2016

Liebe Investoren und Partner,

der Anteilspreis des ProfitlichSchmidlin Fonds UI stieg im abgelaufenen Quartal um 1,2 %. Im Jahr 2015 konnte eine Steigerung von 7,6 % erzielt werden. Seit Auflage des Fonds am 27. Januar 2014 beträgt die Steigerung 14,0 %.

Im vierten Quartal kauften wir weitere AerCap- und Bpost-Aktien, nachdem beide Unternehmen unsere Einschätzungen durch positive Nachrichten bestätigt und dennoch an Wert verloren hatten. Rolls Royce enttäuschte dagegen mit einer Gewinnwarnung. In Aktien des Schweizer Telekommunikationsunternehmens Sunrise Communications bauten wir eine neue Position auf. Der zweitgrößte eidgenössische Telekom-Anbieter hat sich seit dem IPO Anfang des Jahres vergünstigt und weist einige attraktive Werttreiber auf. Die Gewinne aus den SRELV-Anleihen realisierten wir nach dem erfolgreichen Verkauf der Gesellschaft vollständig. Die Staatsschulden Grenadas wurden mit Unterstützung des IWF erfolgreich restrukturiert - unsere Anleihen profitierten.

Ende des vierten Quartals waren 41,3 % in Aktien, 37,0 % in Anleihen, -0,3 % in Derivaten und 22,0 % in Kasse investiert.

| Assetkategorie                           | (%)    | Größte Positionen                                    |
|--|--------|--|
| Aktien                                   | 41,3 % | AerCap, Regus, Sunrise                               |
| Anleihen                                 | 37,0 % |  |
| - Staats- und staatsgarantierte Anleihen | 4,7 %  | Heta Covered 16, Serbien Sinking 24                  |
| - Anleihen von Finanzinstituten          | 18,3 % | Deutsche Pfandbriefbank und., Deutsche Postbank und. |
| - Sondersituationen Unternehmensanleihen | 14,0 % | Tank & Rast 20, UPC Holding 23                       |
| Derivate                                 | -0,3 % |  |
| Kasse                                    | 22,0 % |  |

Stand: 31.12.2015; Quelle: Universal Investment, Reihenfolge alphabetisch

### Jahresrückblick 2015 - Performancebeiträge<sup>1</sup>

Der ProfitlichSchmidlin Fonds weist seit Auflage einen Wertzuwachs von 14,0 % auf. Im Jahr 2015 konnte eine Steigerung von 7,6 % erzielt werden.

Der höchste Wertbeitrag zur Entwicklung der Fondsp performance im Jahr 2015 stammt aus unserer Beteiligung an der britischen Regus mit 296 bp. In diesem Jahr entfällt auf unsere Beteiligung an bpost ein positiver Wertbeitrag von 104 bp. Unsere dritt- und vierterfolgreichsten Aktieninvestitionen stellten unsere Beteiligungen an der Société d'Édition de Canal+ (+98 bp) und dem Flugzeugleasingunternehmen Avolon (+92 bp) dar. Beide Unternehmen profitierten im Jahr 2015 von Übernahmen. Die Gewinne aus beiden Beteiligungen haben wir im abgelaufenen Jahr vollständig realisiert. Damit materialisierte sich bereits die dritte und vierte Unternehmensübernahme im Fondsportfolio innerhalb des knapp zweijährigen Bestehens des ProfitlichSchmidlin Fonds. Auf der Verliererseite hat lediglich eine Beteiligung einen nennenswerten Verlust aufzuweisen: Rolls Royce. Hier beträgt der negative Wertbeitrag 104 bp. Keine weitere Aktienposition weist einen Verlustbeitrag von über 50 bp auf.

Eine Vielzahl der Anleihen in unserem Portfolio lieferte einen positiven Beitrag zur Wertentwicklung. Durch die tendenziell breite Diversifikation im Anleihebereich ist der absolute Beitrag der einzelnen Investitionen zur Fondsp performance jedoch in der Regel klein, weshalb eine Auflistung der Einzeltitel an dieser Stelle nicht sinnvoll erscheint. Zu den erfolgreichsten Investitionen zählen Anleihen aus allen drei Teilbereichen des Anleihen-Portfolios. Bei den Staats- und staatsgarantierten Anleihen stellt die Anleihe von Grenada das erfolgreichste

<sup>1</sup>Die Wertbeiträge der Einzeltitel ergeben in Summe die Gesamtp performance des Fonds. Sämtliche Wertbeiträge sind vor Verwaltungskosten und nach Fremdwährungseinflüssen zu verstehen; Quelle: Universal-Investment.

Investment dar. Die erfolgreichste Investition im Anleihebereich insgesamt waren unsere Tier-1-Anleihen der Deutsche Pfandbriefbank AG. Bei den Sondersituationen Unternehmensanleihen stachen besonders die Papiere der Gabriel Finance und die Polish Television Holding-Anleihen positiv hervor. Negativ wirkten sich vor allem Investitionen in Senioranleihen der Novo Banco aus. Auch auf unsere Emma Delta-Anleihen realisierten wir im abgelaufenen Jahr Verluste. Bei CMS-Linked-Tier-1-Anleihen sehen wir weiterhin erhebliches Potential, müssen uns aber eingestehen, dass wir unsere Investition zu früh getätigt haben und diese derzeit einen Verlust aufweist. Unsere These ist weiterhin valide, jedoch benötigt die EZB als neuer europaweiter Regulator offenbar mehr Zeit, um einheitliche Regeln für die Genehmigung von Rückkäufen dieser Instrumente zu entwickeln. Es hat sich bei der EZB daher ein „Rückstau“ gebildet. Aus Gesprächen wissen wir, dass einige Institute derartige Rückkäufe anstreben. Wir werden auch im Jahr 2016 den Dialog mit einigen Instituten suchen, um besser abschätzen zu können, ab wann mit einheitlichen Rahmenbedingungen für das Genehmigungsverfahren durch die EZB zu rechnen ist. Die Analyse der Entwicklung des Anleihebereichs zeigt, dass wir vor allem unter politischen Risiken litten. Wir versuchen derartige Risiken stärker zu berücksichtigen.

Derivate (ohne Währungsabsicherungen), welche wir überwiegend in der zweiten Jahreshälfte einsetzten, leisteten einen positiven Beitrag zu Fondsperformance.

Insgesamt sind wir mit der Entwicklung im Jahr 2015 zufrieden. Wir analysieren fortwährend unsere Erfolge und Misserfolge und stellen einzelne Entscheidungen in Frage, um Fehler und deren Auswirkungen auf das Fondsvermögen einzugrenzen. Wir hätten gerne eine insgesamt höhere Investitionsquote - wir bleiben allerdings diszipliniert und investieren nur dann, wenn eine ausreichende Sicherheitsmarge besteht.

## Aktien

Bei der Vorlage der Zahlen für das dritte Quartal konnte **AerCap** die Markterwartungen erneut übertreffen. Das Unternehmen verkaufte außerdem mehr Flugzeuge aus dem Bestand als angenommen, so dass die Entschuldung schneller voranschreitet. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen in absehbarer Zeit ein weiteres Aktienrückkaufprogramm verkündet und im Frühjahr 2016 ein Investment-Grade-Rating erreicht. Mit Norwegian und WOW air bieten seit kurzem zwei Fluggesellschaften Transatlantikflüge für unter 100 € pro Strecke an. Angesichts der, durch geringere Kerosinpreise, sinkenden Flugpreise fällt es schwer sich vorzustellen, dass eine Phase mit Überkapazitäten am Flugzeugleasingmarkt bevorsteht - nichts anderes impliziert aber die gegenwärtige Bewertung von AerCap.

**Rolls Royce** enttäuschte mit einer weiteren Gewinnwarnung. Im November nahmen wir an einer Kapitalmarktveranstaltung des Unternehmens in London teil. Es wurde deutlich, dass der neue CEO Warren East viel Arbeit vor sich hat, um die verkrusteten Strukturen und bürokratischen Abläufe des Unternehmens zu modernisieren. Dieser Prozess wird länger dauern, als von uns zunächst angenommen. Im Februar wird das Unternehmen detailliertere Informationen zu den einzelnen Segmenten offenlegen. Wir gehen davon aus, dass diese die Grundlage für ein besseres Verständnis des Kapitalmarkts für die Entwicklung der Ertragskraft des Unternehmens liefern werden.

Wir realisierten Gewinne mit unserer Beteiligung an **Evonik** teilweise und veroptionierten die übrigen Aktien. Das Unternehmen entwickelte sich operativ weitestgehend wie erwartet und konnte zusätzlichen Rückenwind aus der Währungs- und Rohstoffpreisentwicklung verbuchen. Der Aktienverkaufsüberhang reduzierte sich in den letzten Monaten durch diverse Verkäufe des Großaktionärs CVC; dies wirkte sich positiv auf die Liquidität der Aktie aus.

**Sunrise** ist der zweitgrößte Mobilfunkanbieter in der Schweiz. Dem aufmerksamen Leser unserer Quartalsberichte ist das Unternehmen bekannt: Wir hielten gleich nach Auflage des ProfitlichSchmidlin Fonds besicherte Anleihen des Unternehmens, als dieses sich noch in Hand des Private Equity-Unternehmens CVC befand. Anfang Februar erfolgte der Börsengang des Telekommunikationsunternehmens. Nachdem sich der Börsengang zunächst als Erfolg entpuppt und die Aktie von Sunrise in den ersten Monaten annähernd 20 % an Wert gewonnen hatte, begann eine lange Durststrecke, an deren (vorläufigem?) Ende die Aktie um die Hälfte an Wert verloren hatte. Der Börsengang kann damit durchaus als „gescheitert“ bezeichnet werden. Gescheiterte IPOs können interessante Investitionsmöglichkeiten darstellen: Die kurze Kapitalmarkthistorie der Unternehmen kann die Verunsicherung der Marktteilnehmer verstärken und trägt so zur Entstehung einer Übertreibung bei. Die Entwicklung der Sunrise-Aktie erklären wir uns folgendermaßen: Im Rahmen der Einführung des neuen Mobilfunktarifs Freedom kommt es zu Änderungen im Rechnungswesen. Die Umsätze aus dem Verkauf von

Mobiltelefonen werden nicht mehr über die Vertragsdauer bilanziert, sondern direkt zum Zeitpunkt des Verkaufs. Die Umstellung hatte den Effekt, dass der operative Gewinn des Unternehmens über einige Quartale höher als die betriebswirtschaftliche Realität ausgefallen ist. In den anschließenden Quartalen war das Ertragsniveau durch die „Normalisierung“ rückläufig. Wir gehen davon aus, dass dies für Verunsicherung unter den Marktteilnehmern sorgte. Ein zweiter Effekt lastete in den letzten Monaten auf dem Sentiment der Investoren: Der Investor Xavier Niel übernahm Salt, den drittgrößten Telekomanbieter in der Schweiz. Der Milliardär hat bereits beachtliche Erfolge bei Investitionen in Telekom-Unternehmen in Frankreich und Israel vorzuweisen. Seine Unternehmen sind für eine aggressive Preis- und Kostenpolitik bekannt und eben diese fürchten Sunrise Investoren auch in der Schweiz. Aus unserer Sicht sprechen die vergleichsweise hohe Verschuldung und Netzwerknachteile von Salt gegen einen Preiskampf. In der Tat legen Gespräche mit den Unternehmen und Äußerungen des Telekomregulators eher nahe, dass es zu einem Zusammenschluss von Sunrise und Salt kommen könnte, der es den beiden Unternehmen endlich ermöglichen würde, sich mit der marktdominierenden Swisscom auf Augenhöhe zu duellieren. Während zehnjährige Schweizer Staatsanleihen aktuell negative Renditen aufweisen, könnte Sunrise aus unserer Sicht ab 2017 ein nachhaltiges Ausschüttungspotential von mehr als 10 % erzielen.

Anfang Oktober trafen wir diverse Unternehmen in Südeuropa, deren Bewertungen uns teilweise sehr attraktiv erschienen. Eine Kombination aus Pech und inkonsequentem Handeln führte dazu, dass wir den Einstieg verpassten. Die Kurse enteilten uns innerhalb von wenigen Tagen. In einem besonders unglücklichen Fall stieg der Kurs binnen weniger Tage vor dem für uns unabdingbaren Gespräch mit dem Management in Madrid um mehr als 30 %.

Im November trafen wir neun Unternehmen aus dem Öl- und Ölservice-Sektor in den USA. Unsere Ansprüche an Unternehmen aus diesem Sektor haben wir in unserer letzten Online-Multimedia-Konferenz am 30. November detailliert dargelegt. Es ist uns gelungen, hochwertige Unternehmen zu identifizieren, welche die gegenwärtige Krise des Sektors dank eines ausgezeichneten Managements und eines hohen finanziellen Spielraums überstehen und gestärkt aus dieser hervorgehen werden. Die Bewertungen einiger Unternehmen erscheinen bereits sehr günstig. Wie an späterer Stelle dargelegt, erleichtert das sehr hohe Niveau der impliziten Volatilität teilweise die Wahl des Kaufzeitpunkts.

## **Anleihen**

Unsere Anleiheinvestitionen folgen einer detaillierten Prospektanalyse und konzentrieren sich darauf, komplexe Sondersituationen in verschiedenen Bereichen aufzudecken. Unsere Ideen lassen sich dabei in die Bestandteile „Staats- und staatsgarantierte Anleihen“, „Anleihen von Finanzinstituten“, sowie „Sondersituationen Unternehmensanleihen“ unterteilen. Unsere Anleiheinvestments stellen zumeist keine risikoarme Zugabe zur Aktienkomponente des Portfolios dar und sind auch nicht als Kasse-Ersatz gedacht, sondern folgen einem aktiven und renditeorientierten Ansatz.

### **Staats- und staatsgarantierte Anleihen**

**Grenada** restrukturierte im November seine Staatsschulden mit Unterstützung des IWF. Wie erwartet beinhaltete diese Restrukturierung zwar einen Schuldenschnitt, jedoch fiel dieser deutlich geringer aus, als es die Marktpreise zum Kaufzeitpunkt implizierten. Wir konnten dadurch einen Ertrag von mehr als 40 % in etwa einem Jahr erzielen. Unsere genaueren Überlegungen hinter dieser Investition erläutern wir in einem Blogbeitrag<sup>2</sup>.

Am 22. November gewann Mauricio Macri die argentinischen Präsidentschafts- und Parlamentswahlen und läutete bereits kurz danach erste wegweisende wirtschaftliche Reformen ein, um Argentinien wieder an die internationalen Kapitalmärkte zurückzuführen. Wir rechnen damit, dass das Land sich in den nächsten Monaten mit seinen Gläubigern einigt und damit formal den Default hinter sich lässt. Dies wirkte sich bereits positiv auf die von uns gehaltenen, von **Öl-Lizenzen besicherte Anleihen der Provinz Neuquén** aus.

### **Anleihen von Finanzinstituten**

Die Gewinne mit Tier-1-Anleihen der niederländischen **Vivat (früher: SRLEV)** realisierten wir vollständig,

---

<sup>2</sup><http://profitlich-schmidlin.de/grenada-win-win/>

nachdem sich durch die aufkommenden Unsicherheiten aus China das Risiko und gleichermaßen das verbleibende Gewinnpotential eingetrübt hatten. Die Versicherung wurde inzwischen an einen chinesischen Käufer verkauft und rekaptalisiert.

## Derivate & Kasse

Wir investieren in Aktien, Anleihen, Derivate und Kasse - ja, explizit auch Kasse. Durch die inzwischen teilweise negative Verzinsung des Bankkontos sehen viele Investoren eine ausgeprägte Kassequote als problematisch an - wir sehen dies anders. Wir versuchen, uns nicht von der Größe der Kasseposition in unserer Arbeit beeinflussen zu lassen. So hat die aktuelle Liquiditätsquote niemals einen Einfluss auf unsere Ansprüche an neue Aktien- oder Anleihepositionen, sondern soll lediglich unsere aktuelle Fähigkeit widerspiegeln, interessante Opportunitäten am Markt ausfindig zu machen. Wir investieren konsequent nur dann, wenn unsere Arbeit interessante Opportunitäten zu Tage fördert - sonst nicht. Kasse kann daher auch ein Ausdruck von Geduld und Disziplin sein.

Liquidität für sich genommen kann aber auch durchaus wertvoll werden, insbesondere in Zeiten höherer Volatilität:

*„[...] Most outsiders think we have generated good risk-adjusted returns despite holding cash. Most insiders, on the other hand, believe we have generated those returns because of that cash. Without that cash, it would be impossible to deploy capital when we enter a tide market and great opportunities become widespread.“ - Seth Klarman*

Eine ausreichende Liquiditätsposition bedeutet insbesondere die Fähigkeit, reagieren zu können, und stellt damit eine Handlungsoption dar. Jede Option hat einen positiven Wert, und dieser Wert ist in Zeiten höherer Unsicherheiten umso größer. Dies ist keine theoretische Überlegung:

Die Volatilität einiger aus unserer Sicht interessanter Aktien hat sich in den letzten Monaten erhöht. An schwachen Tagen haben wir Nachkäufe getätigt. Zusätzlich haben wir Verkaufsoptionen geschrieben und Optionsprämien erhalten. Durch das Schreiben von Verkaufsoptionen verpflichten wir uns zu einem festgesetzten Ausübungspreis, weitere Aktien zu kaufen, sollte das Wertpapier am Verfalltag unter den Ausübungspreis fallen. Dieses Vorgehen ist aus zwei Gründen interessant: Erstens können wir auf diese Weise weitere Käufe vorbereiten, falls sich das jeweilige Wertpapier weiter verbilligt und somit attraktiver wird, und erhalten dafür eine Vergütung in Form der Optionsprämie. Diese Vergütung ist in Zeiten höherer Volatilität größer. Die Optionalität von Kasse kann durch diese Stillhaltergeschäfte tatsächlich monetarisiert werden. Zweitens stellt diese Transaktion eine Form der *Selbstbindung* dar. Wenn die Überschriften der Tageszeitungen wieder einmal von Angst und Panik über die Entwicklung der Kapitalmärkte dominiert werden, ist es bedeutsam, sich nicht von den - überschwänglichen - Emotionen der Kapitalmarktteilnehmer leiten zu lassen, sondern besonnen und rational zu handeln. Dazu kann der Verkauf von Verkaufsoptionen einen Beitrag leisten. Um im Falle weiter fallender Kurse die Kaufverpflichtung erfüllen zu können, muss Kasse vorgehalten werden. Laufen die Kurse dagegen seitwärts oder steigen, stellen die eingenommenen Optionsprämien eine Art Zins auf die vorgehaltene Liquiditätsposition dar.

Im Anleihebereich sind in den letzten Jahren allgemein eine steigende Volatilität und größere Spannweiten zwischen Kauf- und Verkaufskursen wahrzunehmen. Dies ist zum einen mit der verschärften Bankenregulierung zu begründen, welche dazu geführt hat, dass viele Institute sich aus dem Anleihe-Handel zurückgezogen haben. Andererseits ist anzunehmen, dass das geringe Zinsniveau (und die dadurch relativ gesehen gestiegenen Transaktionskosten) mehr Investoren dazu bewogen haben, Anleihen länger zu halten und weniger zu handeln. Beide Effekte haben dauerhaft negative Auswirkungen auf die Liquidität von Anleihen, was eine höhere Volatilität zur Folge hat. Kasse gibt uns die Möglichkeit, die höhere Schwankungsbreite, die häufig nicht durch fundamentale Faktoren begründet werden kann, auszunutzen.

Kasse kann eine strategische Option darstellen, die in Zeiten höherer Preisschwankungen an den Kapitalmärkten wertvoller wird. Wie dargelegt lässt sich diese Option monetarisieren: Im Oktober 2014 erhöhten wir beispielsweise angesichts starker Ausschläge an den Aktienmärkten und damit einhergehend günstiger Kaufgelegenheiten innerhalb weniger Tage die Aktienquote von 36,2 % auf 41,6 %. Im Verlauf des vierten Quartals 2015, welches ebenso von stärkerer Volatilität geprägt war, haben wir Aktienverkaufsoptionen in einem Volumen geschrieben, welches - sollten die Kurse entsprechend unter den jeweiligen Ausübungspreis fallen - die Aktienposition im ProfitlichSchmidlin Fonds um einen niedrigen zweistelligen Prozentsatz erhöht. Zusätzlich erhöhte sich die Investition in Aktien direkt.

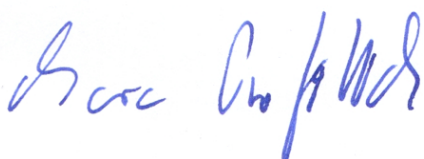
Zu beachten ist, dass die Betrachtung der Asset Allocation auf Basis von Monats- oder Quartalsstichtagen aus unserer Sicht wenig Aussagekraft hat, da Käufe, Verkäufe und insbesondere Fälligkeiten vorübergehend stärkere Schwankungen in der Asset Allocation und insbesondere der Kasseposition herbeiführen können.

### Entwicklung des Fondsvolumens

Im dritten Quartal des Jahres 2015 hat der ProfitlichSchmidlin Fonds ein Volumen von 100 Mio. € überschritten. Wir möchten uns ganz herzlich für das uns entgegengebrachte Vertrauen bedanken.

Wie im letzten Jahr möchten wir in einer Online-Multimedia-Konferenz auf das vergangene Jahr zurückblicken und unseren Ausblick auf das neue skizzieren. Die Veranstaltung wird am 20. Januar um 10:30 Uhr stattfinden und ca. 20 Minuten dauern. Unter folgendem Link kann die Anmeldung zur Online-Multimedia-Konferenz erfolgen: [http://www.anmelden.org/ps\\_ag\\_01\\_16](http://www.anmelden.org/ps_ag_01_16)

Vielen Dank für Euer Vertrauen,



Marc Profitlich



Nicolas Schmidlin

### Kontakt

Vorstand:

Marc Profitlich

Nicolas Schmidlin

E-Mail:

[mp@profitlich-schmidlin.de](mailto:mp@profitlich-schmidlin.de)

[ns@profitlich-schmidlin.de](mailto:ns@profitlich-schmidlin.de)

ProfitlichSchmidlin AG

Waidmarkt 11

50676 Köln

ProfitlichSchmidlin AG

## Disclaimer

Die Anlageberatung nach § 1 Abs. 1a Nr. 1 a KWG und die Anlagevermittlung nach § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG erfolgen im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des dafür verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt, nach § 2 Abs. 10 KWG. BN & Partners Capital AG besitzt für die vorgenannten Finanzdienstleistungen eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemäß § 32 KWG.

Die Information richtet sich ausschließlich an Empfänger, denen die bereitgestellten Informationen rechtmäßig zugeleitet werden dürfen. Sie richten sich nicht an Personen in Ländern, die die Nutzung der Informationen untersagen. Sofern und soweit Personen aufgrund ihrer Nationalität, ihres Wohnsitzes oder aus anderen Gründen Nutzungsbeschränkungen unterliegen, dürfen sie die Information nicht nutzen. Bitte informieren Sie sich vorab über bestehende Nutzungsbeschränkungen und halten diese ein.

Die bereitgestellten Inhalte dienen lediglich der allgemeinen Information und stellen keine Beratung oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Sie sollen Ihre selbständige Entscheidung erleichtern, können aber nicht die individuelle Beratung ersetzen. Dieses Dokument stellt außerdem keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung der thematisierten Wertpapiere dar.

Bevor Sie von den Inhalten Gebrauch machen, sollten Sie eingehend prüfen, ob die Informationen für Ihre Zwecke geeignet und mit Ihren individuellen Zielen vereinbar sind.

Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zu den Sondervermögen. Verkaufsunterlagen zu allen Sondervermögen der Universal-Investment sind kostenlos bei der zuständigen Depotbank oder bei Universal-Investment unter [www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de) erhältlich.

Wertentwicklungen nach BVI-Methode, d.h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags. Gebühren, Transaktionskosten, Provisionen und Steuern sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung der Anlage.

Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen des Erwerbers ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein.