

Die europäischen Private-Equity-Märkte 2014 Rückblick und Ausblick

Nach den USA ist der europäische Private-Equity-Markt der weltweit etablierteste. Mit einem kumulierten Transaktionsvolumen von annähernd 900 Milliarden Euro seit 2000 ist er im globalen Vergleich auch der zweitgrößte. Europa bietet aktuell ein interessantes Investmentumfeld für Beteiligungsfinanzierungen. Die europäischen Private-Equity-Märkte haben sich bei weiterhin vorhandenen Unterschieden zwischen Nord- und Südeuropa erholt und zeigen ein stabiles Niveau. Anzeichen einer Überhitzung gibt es nicht.

Marktüberblick

Transaktionsaktivität stabilisiert

Nach dem Höchststand im Jahr 2007 mit einem Transaktionsvolumen von 160 Milliarden Euro haben sich die europäischen Private-Equity-Märkte regeneriert und auf einem niedrigeren, aber stabilen Niveau eingependelt. Das durchschnittliche aggregierte Transaktionsvolumen lag in den Jahren 2010 bis 2013 – bei nur geringen Schwankungen – bei 46,5 Milliarden Euro pro Jahr (zum Vergleich 2000 bis 2013: 62,6 Milliarden Euro p.a.). Nord- und Westeuropa sind im europäischen Private-Equity-Markt dabei tonangebend: In den Jahren 2000 bis 2013 entfielen rund 85 Prozent des gesamteuropäischen Transaktionsvolumens auf diese Regionen (davon allein 41 Prozent auf Großbritannien). Die Private-Equity-Aktivitäten in Spanien, Italien sowie in Zentral- und Osteuropa machten lediglich 15 Prozent des Gesamtvolumens aus.

Bewertungen unter Höchstständen bei höherem Eigenkapitalanteil

Die Unternehmensbewertungen liegen unter den vor der Finanzkrise erreichten Höchstständen. 2013 lagen die sogenannten „Transaction Multiples“ im europäischen Private-Equity-Markt beim 8,7-fachen des jeweiligen Ergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA), 2007 lag der Multiplikator noch bei 9,7x.

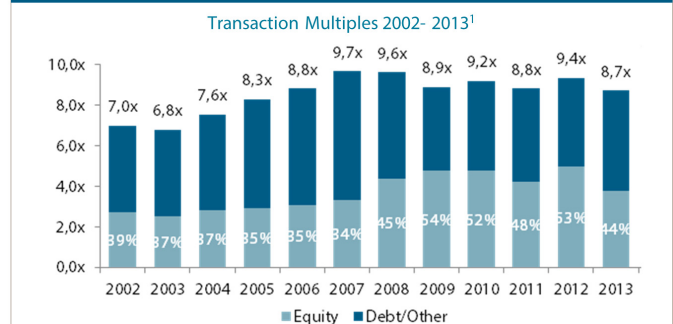
Auch bei den Unternehmensbewertungen zeigt sich ein deutliches Nord-Süd-Gefälle. Während sie in den Jahren 2011 bis 2013 in den skandinavischen Ländern (11,4x), in der DACH-Region (9,3x) sowie in Großbritannien (9,2x) vergleichsweise hoch waren, lagen sie in Italien (7,1x) und Spanien (7,0x) deutlich unter dem Durchschnitt (8,5x).

Auffallend ist, dass Unternehmenskäufe im Vergleich zu den Vorkrisenwerten mit einem höheren Eigenkapitalanteil finanziert werden.

Im Zeitraum von 2002 bis 2007 lag der Eigenkapitalanteil bei durchschnittlich 36,2 Prozent, 2009 bis 2013 bei durchschnittlich 50,2



Multiples have risen, but with high equity contribution



Daten basieren auf den aktuell verfügbaren Informationen per Juli 2014. Auda übernimmt keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und/ oder Ziele. 1 S&P

Prozent. Das sogenannte „Leverage“, also der Fremdkapitalanteil, mit dem ein Unternehmen finanziert wird, ist seit 2010 nur moderat gestiegen – vom 4,4-fachen des EBITDA im Jahr 2010 auf das 4,7-fache 2013.

Anzahl und Volumina der Exits seit 2009 erholt

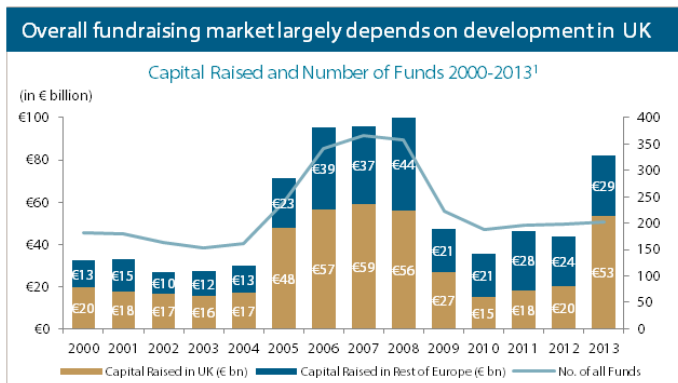
Der Blick auf die Exits bestätigt den Eindruck der Erholung in einem soliden Umfeld. Sowohl die Anzahl wie auch die Volumina der Transaktionen zeigen nach dem Tief im Jahr 2009 deutlich nach oben. Das durchschnittliche Transaktionsvolumen lag in den Jahren 2010 bis 2013 bei knapp 46 Milliarden Euro pro Jahr (zum Vergleich 2009: 13 Milliarden Euro). Alle Exit-Kanäle werden genutzt: Vorrangig erfolgt der Ausstieg im Rahmen von Trade Sales (rund 60 Prozent aller Exits), gefolgt von Secondary Sales (rund 32 Prozent) und IPOs (rund 8 Prozent). Die Situation bei den Exits bestätigt erneut die Dominanz der nord- und westeuropäischen Länder. In den Jahren 2005 bis 2013 entfiel mehr als 85 Prozent des Exit-Volumens (358 Milliarden Euro) auf diese Regionen. Mit 56 Milliarden Euro oder 13,5 Prozent folgen Spanien und Italien sowie Zentral- und Osteuropa mit erheblichem Abstand.

Fundraising zeigt erhöhte Nachfrage nach Private Equity

Das Einwerben von Investorengeldern hat sich nach dem Höhepunkt in den Jahren 2006 bis 2008 stabilisiert. Es ist wieder mehr Nachfrage nach Private Equity vorhanden. Von 2011 bis 2013 wurden in Europa insgesamt 172 Milliarden Euro für Private-Equity-Investitionen eingesammelt, 2008 bis 2010 waren es 183 Milliarden Euro, 2005 bis 2007 263 Milliarden Euro. Von den 172 Milliarden Euro für Gesamteuropa entfielen allein 91 Milliarden Euro oder 53 Prozent auf Großbritannien. Der mit Abstand größte Teil des neu eingeworbenen Kapitals ging in Buyout-Fonds (54 Prozent).

Die Länder im Einzelnen

Bis 2013 gab es aktive Märkte nahezu ausschließlich in Nord- und Westeuropa. Das ändert sich allmählich. Es besteht weiterhin ein Nord-Süd-Gefälle – und das wird für längere Zeit auch bleiben – aber es ist bei weiterhin stabilen Märkten im Norden und Westen eine Erholung im Süden deutlich erkennbar. Diese manifestiert sich in vielen makroökonomischen Daten und zeigt sich inzwischen auch im Private-Equity-Markt.



Daten basieren auf den aktuell verfügbaren Informationen per Juli 2014. Auda übernimmt keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und/ oder Ziele. 1 Preqin

Großbritannien: Optimismus treibt Preise und stärkt Exit-Markt

Von allen Ländern Europas zeigt Großbritannien die stärkste wirtschaftliche Erholung; im vergangenen Jahr hatte das Vereinigte Königreich mit 1,9 Prozent zudem das höchste Wirtschaftswachstum seit 2008. Für das Bruttoinlandsprodukt 2014 bis 2017 wird eine jährliche Wachstumsrate von 2,4 Prozent erwartet. Schatzkanzler Osborne hat eine Reindustrialisierung angekündigt; die Britische Notenbank wird ihre lockere Geldpolitik fortsetzen, bis die Arbeitslosenquote auf 7 Prozent gesunken ist. Fiskalisch ist bei angekündigten Ausgabenkürzungen von 25 Milliarden GBP, um den Staatshaushalt bis 2017/18 auszugleichen, mit weiterer Enthaltensamkeit zu rechnen; Privatisierungen haben Priorität. Das Staatsdefizit wird bis 2015/16 auf über 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts anwachsen; ab ca. 2017 wird hier eine Wende erwartet. Großbritannien verfügt über den reifsten Private-Equity-Markt in Europa; er ist nicht nur der größte und professionellste, sondern auch der transparenteste und wettbewerbsintensivste. Vor diesem Hintergrund bleibt UK – gepaart mit den positiven Wirtschaftsaussichten – auch für die kommenden

zwei Jahre eine sehr wichtige Anlageregion. Ausgelöst hauptsächlich durch Regulierung und Budgetkürzungen (beispielsweise Outsourcing von Teilen des National Health Service) tun sich neue Investmentmöglichkeiten auf. Das kumulierte Transaktionsvolumen ist 2013 im Vergleich zum Vorjahr um 20 Prozent gesunken; es gab 183 Transaktionen mit einem Gesamtwert von 16 Milliarden Euro. Der Exit-Markt ist zwar weiterhin unter seinem Höchststand im Jahr 2008, mit Veräußerungen im Wert von knapp 26 Milliarden Euro – das entspricht einem guten Drittel des gesamteuropäischen Exit-Markts – aber weiterhin robust.

Skandinavien: Solides wirtschaftliches Umfeld und historisch starke Private-Equity-Performance

In Skandinavien haben wir es mit vier Ländern mit offenen, transparenten Volkswirtschaften, aber teilweise auch sehr unterschiedlichen Strukturen zu tun. Für die Jahre 2014 bis 2017 wird mit einer jährlichen Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts von 2,0 Prozent gerechnet. Steuererleichterungen in Schweden dürften den privaten Konsum ankurbeln. Der sehr aktive Öl- und Gassektor in Norwegen wird auch in Zukunft Treiber der Gesamtwirtschaft sein. In Dänemark und Finnland liegt das Bruttoinlandsprodukt weiterhin unter dem Vorkrisenniveau. Erholungsaussichten stützen sich für beide Länder hauptsächlich auf den Export.

Skandinavien verfügt über einen der etabliertesten Private-Equity-Märkte, der durch starken Wettbewerb und eine breite Akzeptanz von Beteiligungskapital gekennzeichnet ist. So betrug das Verhältnis des Unternehmenswerts der durch Private Equity mitfinanzierten Firmen zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 1,2 Prozent. Dieser Anteil liegt mit 1,9 Prozent innerhalb Europas nur in Großbritannien höher. Alle vier skandinavischen Märkte sind in den letzten vier Jahren sehr gut gelaufen. Sie waren sowohl die aktivsten Märkte als auch die Märkte, die am stärksten von Investoren favorisiert wurden. 2011 bis 2013 waren auch Fundraising-Jahre in Skandinavien. Allein im vergangenen Jahr haben die dortigen Private-Equity-Fonds mehr als 10 Milliarden Euro Kapital eingesammelt, das höchste Fundraising-Level seit 2006. Die positive Entwicklung wird tendenziell so weitergehen, allerdings sind wir schon auf einem sehr hohen Niveau. Es stellt sich die Frage, wieviel zusätzliches Wachstum hier noch möglich ist.

Frankreich: Ökonomische und strukturelle Probleme überschatten Private-Equity-Markt

Anders als in allen anderen Ländern Europas gibt es in Frankreich größere Unsicherheit auf der makroökonomischen Seite. Die jährliche Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts von Frankreich wird 2014 bis 2017 bei geschätzten 1,7 Prozent liegen. Dabei gibt es durchaus Anzeichen einer Erholung der französischen Volkswirtschaft: Der Einkaufsmanagerindex, nicht nur ein wichtiger Indikator für das verarbeitende Gewerbe, sondern auch für die gesamte Wirtschaft, zeigt nach zweieinhalb Jahren erstmals wieder positive Werte. Industrieproduktion und Auftragseingänge zeigen den stärksten Anstieg seit 2011. Auf der makroökonomischen Positivseite steht zudem das geplante 50-Milliarden-Euro-Paket der Regierung für Steuererleichterungen für Unternehmen und zur Reduzierung der Lohnkosten durch Flexibilisierung des Arbeitsmarktes. Allerdings

dürfte damit die Begrenzung des jährlichen Haushaltsdefizits auf 3 Prozent des BIP im Jahr 2015 wohl verfehlt werden. Kritisch: Die Arbeitslosenquote lag 2013 mit 10,8 Prozent auf einem Siebzehnjahreshoch. Noch wichtiger als die kurzfristige Makroperspektive ist die Frage, wie stark der politische Wille zu zügigen Strukturmaßnahmen ist. Aktuell erscheint der Druck noch nicht hoch genug. Das ist natürlich auch ein Thema für Private Equity.

Nach Großbritannien war Frankreich traditionell der zweitgrößte Private-Equity-Markt in Europa. Er blickt auf eine sehr lange Historie zurück und wird im Wesentlichen durch inländische Marktteilnehmer dominiert. Paneuropäische Private-Equity-Häuser tun sich ohnehin schwer in Frankreich, aber auch die französischen Fonds haben Schwierigkeiten beim Abschluss von Investments. Die Transaktionen sind 2013 um 50 Prozent auf 6,6 Milliarden Euro zurückgegangen; 2011 lag Frankreich europaweit noch an der Spitze. Mit Veräußerungen im Wert von 6,9 Milliarden Euro präsentiert sich der Exit-Markt stabil; das entspricht einem Anteil von knapp 10 Prozent an allen europäischen Exits. Ein Beleg dafür, dass Frankreich für potentielle Käufer attraktive Unternehmensziele zu bieten hat. Um das Vertrauen der Investoren zurückzugewinnen, müssen ökonomische Fortschritte sichtbar werden und sind strukturelle Reformen erforderlich.



Deutschland: Gefühl des „sicheren Hafens“ treibt Private-Equity-Markt

Die gestiegene Ansiedlung ausländischer Unternehmen (inbound investment) macht sich in der DACH-Region bemerkbar. Das Bruttoinlandsprodukt der Region dürfte 2014 bis 2017 eine durchschnittliche Wachstumsrate von 1,5 Prozent aufweisen. Außerdem positiv: Über drei Jahre sind die Geschäftserwartungen bei hoher Inlandsnachfrage und starken Exporten auf einem Rekordniveau. Es wird erwartet, dass die Arbeitslosenquote ihren Abwärtstrend fortsetzt. Mit Blick auf den aktuellen Leistungsbilanzüberschuss muss allerdings weiterhin mit Spannungen zwischen den EU-Mitgliedern gerechnet werden. Darüber hinaus sind die Handelsbeziehungen Deutschlands mit Russland, die einen Wert von über 76 Milliarden Euro repräsentieren, wegen der Ukraine-Krise ein Unsicherheitsfaktor.

Nach Großbritannien war Deutschland im vergangenen Jahr mit 64 Transaktionen im Gesamtwert von 11,6 Milliarden Euro der zweitgrößte Private-Equity-Markt in Europa – mit einem Anteil von 23 Prozent an allen europäischen Unternehmensübernahmen durch Eigenkapitalinvestoren und Managementteams (Buyouts). Damit repräsentiert Deutschland mit Desinvestments im Wert von 14,6 Milliarden Euro rund 20 Prozent des europäischen Exit-Markts. Der deutsche Private-Equity-Markt ist insoweit einzigartig, als er in Relation zur Gesamtwirtschaft unverhältnismäßig klein und deutlich unterentwickelt ist. Auffallend ist jedenfalls, dass eine der größten Volkswirtschaften der Welt keine wirklich großen eigenen Private-Equity-Spieler hat. Der größte deutsche Private-Equity-Fonds liegt bei etwa 850 Millionen Euro. Selbst in dem wesentlich kleineren Private-Equity-Markt Italien gibt es lokale Fonds, die über eine Milliarde Euro kommen. In Deutschland gibt es nur wenige und eher kleine lokale Beteiligungsgesellschaften. Das heißt gleichwohl nicht, es gäbe keine großen Transaktionen. Diese werden allerdings nicht von deutschen Anbietern abgewickelt, sondern von globalen und

paneuropäischen Private-Equity-Häusern. Vor dem Hintergrund des robusten ökonomischen Wachstums gibt es ein starkes Interesse ausländischer Investoren. Folglich sind die wenigen und kleinen im Markt aktiven Fonds in sehr kurzer Zeit überzeichnet. Die Nachfrage ist also da, das Angebot reicht aber nicht aus. Momentan könnte wesentlich mehr in Deutschland investiert werden.



Spanien: Positives Momentum belebt Private-Equity-Markt

Wie Italien befindet sich auch Spanien in einer Phase wirtschaftlicher Erholung. Anders als die Italiener sind die Spanier unter ihrer jetzigen Regierung damit aber schon einige Schritte weiter gekommen. Nach sechs Jahren Rezession ist Spanien durch die Konsolidierung des Staatshaushaltes, strukturelle Reformen und die Restrukturierung des Finanzsektors auf den Wachstumspfad zurückgekehrt. Die Erholung zeigt sich deutlich in den makroökonomischen Daten (mit Ausnahme der Arbeitslosigkeit): Für die Jahre 2014 bis 2017 wird mit einer jährlichen Wachstumsrate von 1,1 Prozent gerechnet. Wirtschaftslage und -klima sind so gut wie seit bald sieben Jahren nicht mehr. Erschreckend hoch ist mit gut 26 Prozent unverändert die Arbeitslosigkeit (nachlaufender Faktor). Sie ist die Folge der historisch starken Abhängigkeit von der Bauwirtschaft. Die öffentliche Verschuldung Spaniens ist auf einem Höchststand – ungeachtet von Steuererhöhungen eine Herausforderung für künftiges Wachstum.

Parallel zum gesamtwirtschaftlichen Aufwärtstrend zeigt sich eine recht gute Nachfrage im Private-Equity-Markt. Es gibt zahlreiche Fonds, die wieder Kapital einsammeln. Die Deal-Aktivität nimmt zu, nachdem einige Manager ihr Pulver trocken gehalten und in den Krisenjahren nicht investiert haben. Der Trend wird teilweise durch notleidende Verkäufer getrieben, die Liquidität benötigen und bereit sind, niedrigere Preise zu akzeptieren. Es wird erwartet, dass die Mehrzahl der auf die iberische Halbinsel fokussierten Fonds innerhalb der nächsten eineinhalb Jahre Gelder einwerben wird. Auch paneuropäische Fonds kehren nach Spanien zurück, in erster Linie um Investmentmöglichkeiten im Distressed-Sektor zu nutzen.

Die Nachfrage zeigt, dass gerade jetzt antizyklisches Investmentverhalten interessant ist. Zwar gibt es in Spanien auch exportorientierte Unternehmen (Stichwort: Südamerika), insgesamt ist die spanische Unternehmenslandschaft aber sehr inlandsgeprägt – Bau, Immobilien etc. – also gerade die Branchen, die in den letzten Jahren für die Krise mitverantwortlich waren, weil man sich zu stark hierauf fokussiert hatte. Alles in allem ist das Bild für Spanien von der Makroseite her gut, von der Unternehmensseite sollte jedoch selektiv und nicht zu inlandsorientiert investiert werden. Denn: Die Erholung kann hier etwas länger dauern. Aufgrund der strukturell hohen Arbeitslosigkeit, die auch noch anhalten wird, wird auch der private Konsum noch wesentlich länger brauchen.



Italien: Zerbrechliche Erholung sendet unklare Signale für Private Equity

Zwar spricht man immer insgesamt vom „Süden“ Europas, aber Spanien und Italien sind sehr unterschiedlich. In Italien bestehen unverändert politische Unsicherheiten. Nach zwei Jahren Rezession kann Italien zwar seine Wirtschaftsleistung wieder

ausweiten – allerdings nur geringfügig. Das Land verzeichnet einen Handelsüberschuss, der auf steigende Exporte zurückzuführen ist. Für 2014 liegt die Wachstumsprognose für das Bruttoinlandsprodukt bei mageren 0,8 Prozent. Erwartet wird eine jährliche Wachstumsrate 2014 bis 2017 von 1,2 Prozent. Die öffentliche Verschuldung hat mit 133 Prozent des BIP einen neuen Höchststand erreicht – eine signifikante Belastung bei der Aufgabe, das chronisch schwache Wachstum zu überwinden. Ebenfalls einen Negativrekord gibt es bei der Arbeitslosigkeit, deren Quote bei 13 Prozent liegt. Italien ist das einzige Land, das, was die wirtschaftliche Seite angeht, noch nicht wieder im positiven Territorium angekommen ist.

Demgegenüber bietet Italien eine sehr attraktive Industrielandschaft (v.a. in Norditalien, als Bestandteil des Manufacturing/Engineering Clusters, das auch Deutschland und die Schweiz umfasst.). Mode, Möbel, überhaupt das ganze produzierende Gewerbe, Werkzeugmaschinenhersteller, Automobilzulieferer – hier hat Italien sehr gute Unternehmen, die stark exportorientiert sind, also nicht unbedingt von der italienischen Wirtschaft abhängen. Private-Equity-Manager in Italien halten sich an eine traditionelle Investmentstrategie: die Akquisition signifikanter Minderheitsbeteiligungen an Familienunternehmen. Im italienischen Private-Equity-Markt hat es eine größere Konsolidierung geben, die noch nicht abgeschlossen ist. Im Zuge der Gründung des staatlich unterstützten „Fondo Strategico Italiano“ macht sich ein wachsender Wettbewerb um Transaktionen bemerkbar. Der Fonds steht mit 4,4 Milliarden Euro für rund ein Drittel des italienischen Private-Equity-Markts und ist auf die Akquisition von Minderheitsbeteiligungen an prosperierenden Unternehmen fokussiert. Des Weiteren strömt vermehrt ausländisches Kapital in das Land, um Investmentchancen zu Rekordniedrigpreisen zu nutzen.



Zentral- und Osteuropa: Geopolitische Risiken dämpfen Private-Equity-Markt

Die Länder Zentral- und Osteuropas (inklusive Türkei) sind sehr heterogen. Zudem sind sie zurzeit wegen der anhaltenden Spannungen in der Ukraine und in Russland – und der damit einhergehenden Sanktionsspirale zwischen Russland und dem Westen – mit einem großen Fragezeichen versehen. Ungeachtet der geopolitisch schwierigen Lage gibt es Länder, die sich in Richtung Stabilität entwickeln und auch nicht von Russland oder überhaupt vom Osten abhängig sind. Allen voran ist hier Polen zu nennen. Das Land zeigt eine starke Korrelation zur wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland, bei gleichzeitig signifikantem Nachholbedarf in vielen Sektoren. Die polnische Wirtschaft dürfte sich aufgrund des gestiegenen privaten Konsums und zunehmender Investments deutlich besser entwickeln als die übrigen zentral- und osteuropäischen Volkswirtschaften.

Auch die Türkei ist politisch kein ruhiges Pflaster mit derzeit geringem Wachstum und einem Konsumklima auf Vierjarestief. Für die Türkei ist positiv festzuhalten, dass der Verschuldungsgrad bei nur 36 Prozent des BIP liegt, bei gleichzeitig rückläufiger Abhängigkeit von Fremdwährungsverbindlichkeiten. In Zentral- und Osteuropa sind eine lokale Präsenz und relevante Netzwerkkontakte entscheidend für erfolgreiche Investments in der Region. Während

der zurückliegenden zwei Jahre haben paneuropäische Fonds die Region jedoch verlassen; weiter nachlassender Wettbewerb ist die Folge. Ein deutliche Erholung zeigt sich bei der Transaktionsaktivität: Ihre Anzahl ist um 33 Prozent auf 342 Deals gestiegen, die Gesamt-Transaktionsvolumina von 2,9 auf 11,6 Milliarden Euro. In der Türkei war allerdings ein Rückgang des kumulierten Transaktionswerts um 51 Prozent und der Dealanzahl um 24 Prozent zu verzeichnen. Umgekehrt hat der türkische Exit-Markt den höchsten Stand seit 2001 erreicht: 13 Deals generierten ein Volumen von 700 Millionen Euro (Vorjahr: sieben Desinvestments mit 100 Millionen Euro). Polen ist zwar ein sehr kleiner Investmentmarkt (diesbezüglich gleichwohl das wichtigste Land in Zentral- und Osteuropa), zugleich aber mit seiner guten Mischung aus Wachstum, Stabilität und Strukturverbesserungen als Investitionsziel durchaus interessant.

Fazit: Zweitgrößter Private-Equity-Markt der Welt bietet interessante Beteiligungsmöglichkeiten

Innerhalb Europas dominieren die nord- und westeuropäischen Länder den Private-Equity-Markt. In Südeuropa gibt es in einem niedrigpreisigen Umfeld vor allem Chancen bei Turnaround- und Restrukturierungssituationen und bei Unternehmen, die aus der wirtschaftlichen Talsohle herauskommen und vom Aufschwung profitieren. In den großen, reifen Märkten, die makroökonomisch gut laufen, gibt es signifikanten Wettbewerb mit höheren Preisen. Allerdings erwarten wir auch in diesen Ländern weiterhin Wachstum, so dass trotz hoher Bewertungen nach wie vor gute Investmentmöglichkeiten, etwa bei Buyout- und Wachstumsfinanzierungen, vorhanden sind. Je weiter man gen Süden kommt, in Länder, die gerade die Rezession hinter sich lassen, desto mehr finden sich attraktive Bewertungen in einem deutlich weniger wettbewerbsintensiven Umfeld. Hier hat eine Marktberreinigung stattgefunden, die es ermöglicht, auf niedrigem Niveau in Unternehmen zu investieren, unter anderem im sogenannten Distressed-Bereich.



Quelle: International Monetary Fund ©Auda (Deutschland) GmbH
Diese Materialien sind vertraulich und dürfen ohne die vorherige schriftliche Genehmigung von Auda weder zu irgendeinem Zweck vervielfältigt, kommuniziert, verteilt noch verwendet werden. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.