



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

# Kapital & Märkte

## Hoffen auf Friedensvertrag

Die anhaltenden militärischen Eskalationen des Russland-Ukraine-Konflikts und die damit ausgelöste humanitäre Katastrophe belasten zunehmend die Weltwirtschaft. Die eher kleinen Protagonisten, was die BIP-Größe angeht, stellen im Rohstoff- und Agrar-Bereich (v.a. Weizen 25% des Weltangebots) einen Großteil der Angebotsstruktur dar. Russland ist zudem ein bedeutender Lieferant für viele wichtige Metalle (z.B. Nickel) und vor allem für Öl und Gas. Die absehbaren Knappheiten haben zu massiv gestiegenen Rohstoff- und Nahrungsmittelpreisen geführt, die den aktuell bereits bestehenden Inflationsdruck nicht nur verlängern, sondern noch verstärken werden.

Die erhoffte Erholung der Weltwirtschaft durch Nachholeffekte der Covid-19-Pandemie wird durch diesen Kriegsausbruch deutlich abgebremst. Europa ist aufgrund seiner geographischen Nähe und großer Energie-Abhängigkeit stärker betroffen als die USA. Sollten sich die Kriegshandlungen monatelang oder länger hinziehen, dürften sich die Belastungsfaktoren für die Wirtschaft aufgrund der hohen Energie- und Lebensmittelpreise und massiveren Lie-

## für eine schnelles Kriegsende und Vermeidung einer Energiekrise

ferkettenproblemen verstärken, wie die einbrechenden Stimmungsindikatoren z.B. der Ifo-Geschäftsklima- bzw. Einkaufsmanagerindizes weltweit bereits anzeigen.

Die Zentralbanken sind in einen restriktiven Geldpolitikpfad eingeschwenkt. Allen voran die US-Zentralbank Fed. Bereits Anfang März ist sie mit einer ersten Leitzinserhöhung von 0,25% gestartet und wird diesen Weg zur Bekämpfung der Inflation weitergehen. Die Wachstumsaussichten für Europa wurden von den Wirtschaftsinstituten im aktuellen Umfeld deutlich nach unten revidiert, befinden sich aber noch im positiven Bereich. Erst eine mögliche Unterbrechung

von Gas- und Öllieferungen aus Russland würde eine Rezession aufgrund von Produktionsstillständen hervorrufen. Die Weltwirtschaft wird immer noch von auskömmlichen Wachstumsdaten in den USA und Asien gestützt. Insbesondere China macht immer wieder deutlich, dass es an einer Stimulierung der Wirtschaft interessiert ist, was auch den kürzlich erfolgten Ausverkauf am chinesischen Aktienmarkt beendete. Die nach wie vor verfolgte Null-Covid-Strategie führt in China jedoch weiterhin zu Lockdown-Maßnahmen, die ganze Millionenstädte lahmlegen. Negative Auswirkungen auf die Lieferketten-Problematik sind aufgrund immer länger werdender Abfertigungsstaus in den chinesischen Häfen zu befürchten.

**ABONNIEREN SIE  
KAPITAL & MÄRKTE**

[WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS](http://WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS)





## Anleihen

Der Preisanstieg hat sich infolge des Ukraine-Kriegs vom reinen Energiethema auf die Rohstoff- und Nahrungsmittel-Sektoren ausgedehnt. Die vom Statistikamt Eurostat für den Euroraum gemessene Inflationsrate übertraf nicht nur die Analysten-Erwartungen, sondern markierte mit +7,5% einen Rekordwert seit Einführung der Euro-Währung. Nach wie vor sind die Energiepreise, die sich im Zuge des Kriegs auf Jahressicht um 447% verteuert, haben, dafür verantwortlich. Aber auch die Nahrungsmittelpreise stiegen um 7,8%, sodass die Inflation nun endgültig die Konsumenten nicht nur an den Tankstellen, sondern auch in den Lebensmittelläden erreicht. Dies erhöht die Gefahr von Zweitrundeeffekten, da Lohnabschlüsse diese Inflationsentwicklungen zunehmend widerspiegeln dürften. Die Kernrate (Inflation ohne Energie und Lebensmittelpreise) stieg mit +3,0% zwar weniger stark an, übersteigt jedoch das Ziel der europäischen Zentralbank deutlich. In den USA dreht sich die Preisspirale noch deutlicher, die Kernrate stieg dort auf 5,4%, den höchsten Stand seit 40 Jahren.

Daher wird die US-Zentralbank Fed ihren restriktiven geldpolitischen Kurs weiterführen, wenn nicht sogar noch verstärken, indem sie weitere stärkere Zinsschritte anheben wird. Der Druck auf die europäische Zentralbank wächst, ebenfalls an der Zinsschraube zur Bekämpfung der Inflation zu drehen. Der Anstieg der langfristigen Zinsen zeigt dies bereits an. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe stieg innerhalb kurzer Zeit aus dem leicht negativen Bereich auf +0,60%, während die Rendite des 10-jährigen US-Treasuries Kurs Richtung 2,50% nimmt.

Da der Zinserhöhungszyklus der Zentralbanken in den nächsten Monaten Bestand haben wird, bleibt es angeraten, die Duration (durchschnittliche Laufzeit) eines Anleihen-Portfolios kurz zu halten, um negative Kursauswirkungen gering zu halten. Inflationsgeschützte und Bonitätsstarke Anleihen sind vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Unsicherheiten höherverzinslichen und riskanteren Anleihen vorzuziehen. Eine weltweite Streuung des Anleihen-Portfolios macht auch hinsichtlich der Diversifikation von Währungsinvestments (z.B. Rohstoff-Währungen) weiter Sinn.

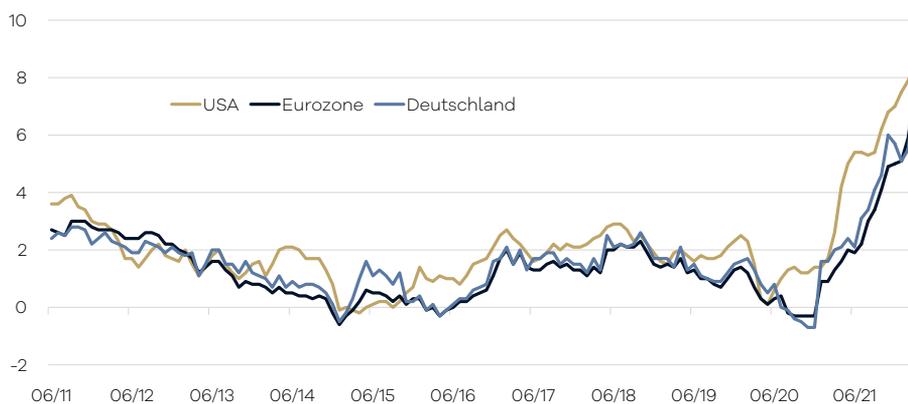


Abb. 1 Entwicklung Inflationsraten im Vergleich  
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

### KAPITAL HIGHLIGHTS

## Inflationsberechnung

Die Inflationsrate wird in der Eurozone mittels eines „harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)“ berechnet. Zugrunde liegt ein Warenkorb, der ca. 700 Waren und Dienstleistungen umfasst, die einen durchschnittlichen Haushalt beschreiben sollen. Da für jede Komponente in jedem Euroland mehrere Preise im Monat erhoben werden, werden über sog. Preisermittler in über 200.000 Verkaufsstellen ca. 1,8 Millionen Preise erhoben. Anders als in den USA (Consumer Price Index, 94.000 Preise) geht in Europa die Preisentwicklung von selbstgenutztem Wohneigentum noch nicht in die Inflationsrate mit ein. Dies soll jedoch geändert werden, denn die Inflationsrate wäre dadurch in den letzten Jahren um 0,27% - 0,29% höher ausgefallen. Durch die hohe Zahl an Preisermittlungen ist sichergestellt, dass ein Durchschnittswert ermittelt wird, der der realen Preissteigerung sehr nahe kommt.

**AKTUELLES  
FINDEN SIE UNTER**

[WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS](http://WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS)





## Aktien

**A**ufgrund niedrigerer Bewertungen waren Aktien der Eurozone zu Beginn dieses Jahres gegenüber US-Aktien deutlich favorisiert. Im ersten Quartal hat sich jedoch gezeigt, dass das alte Börsensprichwort „Was billig ist, kann noch billiger werden“ immer noch gilt. Mit dem deutlichen Ausverkauf Ende Februar haben die europäischen Aktien nun eine historisch niedrige Bewertungsstufe gegenüber US-Aktien eingenommen. Dies liegt natürlich daran, dass Europa von den negativen Folgen des Ukraine-Kriegs deutlich härter getroffen wird, als die USA oder Asien. Dies würde insbesondere dann gelten, wenn es zu einer umfassenden Energie-Krise aufgrund einer Unterbrechung russischer Gas-Lieferungen kommt - sei es durch ein Ausrufen eines Energie-Embargos durch die EU angesichts der horrenden mutmaßlichen Kriegsverbrechen Russlands in der Ukraine oder durch ein Abdrehen des Gashahns durch den russischen Präsidenten Putin.

Aufgrund immer wiederkehrender, aber immer wieder enttäuschter Hoffnungen auf einen Waffenstillstand oder gar Friedensvertrag konnten die Aktienmärkte einen Großteil ihrer Verluste im März aufholen. Sollte es zu einem Gas-Stopp kommen, dürfte es zu einem BIP-Einbruch von mind. 3%-5% kommen, der mit den Lockdown-Szenarien des Pandemie-Ausbruchsjahres 2020 vergleichbar wäre. Es ist jedoch nicht ganz klar, welche Auswirkungen Produktions-Stoppes z.B. der sehr energieintensiven Chemie-Industrie und dem damit verbundenen Ausfall vieler für andere Produktionsprozesse notwendigen Grundstoffe und Vorprodukte haben würden. So verständlich der Ruf nach weiteren harten Sanktionen

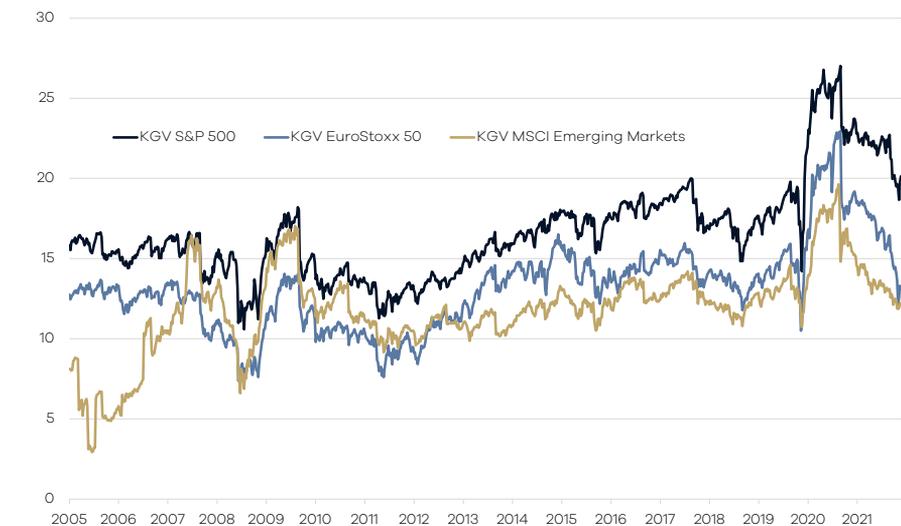


Abb. 2 Vergleich von 12-Monats KGVs( Kurs-Gewinn-Verhältnis), Konsensschätzung  
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

angesichts der durch Russland verursachten humanitären Katastrophe ist, so darf aber die Funktions- und Leistungsfähigkeit der deutschen Industrie und Wirtschaft nicht riskiert werden. Perspektivisch bedarf es einer großen Finanzkraft, um die anstehende Flüchtlingswelle aus der Ukraine bewältigen und finanzieren zu können. Auch werden aufgrund der stark gestiegenen Nahrungsmittelpreise Hilfsmaßnahmen für viele in Not geratene Entwicklungsländer insbesondere in Nord-Afrika erforderlich, die nur von funktionierenden Volkswirtschaften geleistet werden können. Zusätzlicher Gegenwind entsteht für die Aktienmärkte aus der restriktiveren Geldpolitik der internationalen Zentralbanken, die aufgrund der exorbitant hohen Inflationsraten notwendig wird. Damit geht auch ein Anstieg des langfristigen Zinsniveaus einher, auch wenn sich dieses nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau befindet. Belastungen für die Aktienmärkte werden sich wahrscheinlich dann ergeben, wenn sich der Zinsanstieg unverhältnismäßig schnell und stärker als erwartet beschleunigen würde. Trotz der zahlreichen Unsicher-

heiten aufgrund des Ukraine-Kriegs und der daraus resultierenden Verschärfung der Inflationsproblematik verzeichnete die ETF-Branche (börsengehandelte passive Index-Fonds) im ersten Quartal 2022 Zuflüsse. Insbesondere im globalen und US-Aktienbereich engagierten sich Investoren.

Im Rahmen unserer Aktienstrategie halten wir an unserer Einstufung „leichtes Übergewichten“ mit Sicht auf die nächsten 12 Monate fest. Aufgrund der steigenden Wahrscheinlichkeit von Lieferunterbrechungen russischen Gases sollte jedoch Europa, anders als die USA und Asien bzw. den Emerging Markets, untergewichtet werden. Innerhalb einer internationalen Diversifikationsstrategie gilt es weiterhin an europäischen Aktienmärkten festzuhalten, denn sobald sich Fortschritte bei den Friedensverhandlungen abzeichnen oder gar umgesetzt werden, dürften europäische Aktien aufgrund ihrer sehr niedrigen Bewertung zu den sich am stärksten erholenden Aktienmärkten gehören.





## Technologieaktien im Aufholmodus?

Jahrelang galten Technologieaktien als Garant für Wachstum und Kursgewinne. Die Corona-Pandemie gab den Technologieunternehmen weiteren Rückenwind und führte zu einem regelrechten Kursfeuerwerk. Dabei profitierten neben den großen profitablen Technologiegiganten wie Amazon, Apple oder Microsoft auch unbekannte und noch wenig etablierte Unternehmen - die Kurssteigerungen Mitte 2021 waren rational schwer zu erklären.

Im dritten Quartal 2021 gab es dann erste Kursrücksetzer im Technologiemarkt. Auslöser war die Aussicht auf ein Ende der lockeren US-Geldpolitik. Rückläufige Anleihekaufprogramme und sich abzeichnende Zinserhöhungen stellten sich als erhebliche Belastung für die teils sehr hohen Bewertungen des Technologiesek-

tors dar. Im Rahmen einer fundamentalen Aktienbewertung (Discounted-Cashflow-Methode) erfolgt die Berechnung des Unternehmenswerts auf Basis künftig erwarteter Zahlungsströme, die abgezinst werden. Der Abzinsungsfaktor ergibt sich dabei aus dem risikolosen Marktzins zuzüglich einer unternehmensspezifischen Risikoprämie. Steigt nun der Marktzins, führt dies durch den höheren Abzinsungsfaktor zu einer geringeren Bewertung der weit in der Zukunft liegenden Cashflows. Im Ergebnis ist der faire Wert eines Unternehmens sodann geringer, was wiederum den aktuellen Kurs sinken lässt, da die Attraktivität abnimmt.

Weiter kam es in China zur gleichen Zeit zu einer immer stärker werdenden Diskussion um den richtigen politischen Umgang mit den Unternehmenseliten und ihrem gesellschaftlichen Einfluss. Im Fokus standen hier insbesondere die großen Technologieunternehmen wie Alibaba, Baidu oder JD.com. Die Politik setzt dabei vermehrt auf regulatorische Eingriffe in die Wirtschaft. Speziell auf ausländische Investoren wirken solche unkalkulierbaren

Maßnahmen abschreckend.

Zuletzt sorgte der Einmarsch des russischen Militärs in die Ukraine bei Anlegern zu einer Flucht in konservative Marktsegmente und einem Ausverkauf von Risiko-Assets wie Technologieebenenwerte.

Für Investoren stellt sich nun die Frage, ob diese Entwicklungen das Ende des Technologiebooms einläuten oder ob sie vielmehr eine günstige Kaufgelegenheit darstellen. Fakt ist, dass die heutige Situation mit dem Neuen Markt der 2000er Jahre nicht vergleichbar ist. Viele Techunternehmen haben erprobte Geschäftsmodelle und erzielen entsprechende Umsätze und Gewinne. In einem Wachstumssegment ist es zudem üblich, dass Bewertungen stärker schwanken und Aktionären höhere Volatilitäten zumuten. Langfristig ist der Wachstumstrend unserer Ansicht nach intakt. Neue Technologien und Innovationen werden weiter den Wandel unserer Zeit bestimmen, wovon Investoren profitieren werden.

### KAPITAL HIGHLIGHTS

## Investments in Cyber Sicherheit

Die zunehmende Digitalisierung von Unternehmen, vernetzte Produktionsprozesse und auch der Trend zu mehr Homeoffice waren und sind Gründe, dass wir innerhalb unserer Technologieinvestments frühzeitig in einen ETF mit dem Schwerpunkt Cybersecurity investiert haben. Immer wieder berichteten die

Medien von Cyber-Angriffen auf namhafte deutsche Unternehmen. In Abhängigkeit der im Vorfeld getroffenen Schutzmaßnahmen seitens der Unternehmen variierten die Schäden.

Mit dem russischen Angriff auf die Ukraine – und damit auf die westliche Welt – wurde klar, dass sich kriegerische Auseinandersetzungen nicht nur auf militärische Aktionen in der realen

Welt beschränken. So gab es etliche Drohungen von Cyberangriffen auf rüstungsnahe Unternehmen, Energieversorger, Behörden bis zu Finanzdienstleistern. Damit einhergehend hat die Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen für Sicherungs- und Vorkehrmaßnahmen, der im ETF gelisteten Unternehmen zugenommen, was deren Kurse steigen ließ.



## Rasanter Anstieg der Baufinanzierungszinsen

In den letzten drei Monaten sind die Baufinanzierungszinsen entgegen der Erwartungen vieler Experten so schnell und stark gestiegen, wie in keinem vergleichbaren Zeitraum in den letzten zwanzig Jahren. Seit Jahresanfang hat sich der angebotene Sollzinssatz für eine 10-jährige Zinsbindung im Durchschnitt aller betrachteten Kreditinstitute um etwa 1 Prozent erhöht und damit mehr als verdoppelt.

Die russische Invasion in die Ukraine ließ die Energiepreise, und dadurch die Inflationsrate, stark ansteigen. Diese war in Folge der Corona Pandemie im Laufe des Jahres 2021 bereits durch höhere Rohstoffpreise merklich gestiegen. Bauherren bezahlen dies bereits durch gestiegene Baukosten. Im Februar 2022 betrug die Inflationsrate in Deutschland 5,1 Prozent, im März 2022 sogar 7,3 Prozent. Es ist nicht davon auszugehen, dass es kurzfristig zu einer Umkehr dieser Entwicklung kommt.

Die Europäische Zentralbank hat in ihrer letzten Sitzung die Leitzinsen, im Gegensatz zu den USA, zwar noch unverändert gelassen, deutete aber an, dass es Ende 2022 oder Anfang 2023 zu einer Zinserhöhung kommen wird.

Es sind keine leichten Zeiten für Immobilienkäufer und Bauherren. Zum Zinsanstieg kommt hinzu, dass die KfW im Januar unerwartet ihre günstigen Förderprogramme für energieeffizientes Bauen vorübergehend gestoppt hat. Aktuell werden lediglich energieeffiziente



Sanierungsmaßnahmen begünstigt. Ab 20.04.2022 werden Neubauten und Käufe vom Bauträger wieder gefördert, allerdings deutlich reduziert und lediglich noch Effizienzhaus / Effizienzgebäude 40. Ausführliche Details dazu erläutern wir Ihnen gerne.

Eine aktuelle Prognose zur weiteren Entwicklung der Baufinanzierungszinsen ist schwierig. Einen weiteren Zinsanstieg wird es zum Ende dieses Jahres geben, da im Januar die Bankenaufsicht BaFin alle Banken ab 2023 zu einer zusätzlichen Risikovorsorge verpflichtet hat. Es muss dann mehr Eigenkapital für Kredite, insbesondere für Immobilienkredite, vorgehalten werden, die sogenannte Kapitalpuffer. Da die Immobilienpreise seit Jahren immer weiter gestiegen sind, wurde die Annahme der BaFin genährt, dass diese überhöht sind und die Gefahr einer Immobilienblase besteht. Die nun beschlossene Risikovorsorge soll den Banken mehr Stabilität und Sicherheit geben, falls es zu Kreditausfällen kommt. Die Kosten für diese zusätzliche Vorsorge werden die Banken mit den Kreditzinsen an die Kreditnehmer weitergeben.

Was können Sie tun?

Ruhe bewahren! Keinesfalls sollten Sie aus Angst vor weiteren Zinsanstiegen überstürzt handeln und „zu jedem Preis“ kaufen. Historisch gesehen befinden wir uns, trotz Zinsanstieg, immer noch in einer Niedrigzinsphase. Vor 10 Jahren lagen die durchschnittlichen Baufinanzierungszinsen noch bei über 3 Prozent. Wichtiger als das letzte Zehntel bei der Finanzierungskondition ist vor allem ein langfristig tragfähiges Konzept, das zu Ihrer Situation passt. Dieses individuelle Konzept sollte mindestens die Punkte Zinsbindungsfristen, Sondertilgungsoptionen, Tilgungskorridore und Eigenkapitalanteile berücksichtigen.

Für bestehende Immobilienfinanzierungen, bei denen in den nächsten 3 Jahren die Zinsbindungen auslaufen, kann bereits heute eine Anschlussfinanzierung abgeschlossen werden.

Sprechen Sie mit uns. Unser Finanzierungsteam berät Sie gerne. Wir suchen für Sie aus der Vielzahl der Banken am Markt die für Sie beste Finanzierung aus.



## Ende der Globalisierung?

**D**ie während der letzten Jahrzehnte immer weiter voranschreitende Globalisierung scheint an einem Wendepunkt angelangt zu sein. Seit der Finanz- und Schuldenkrise 2008 schrumpfte der

Welthandel um 5%. Der für US-Konsumenten nachteilige Handelskrieg („America-First“) unter Präsident Trump mit China führte zu einer Halbierung langfristiger internationaler Kapitalinvestitionen. Der Brexit und vor allem die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie warf ein Schlaglicht auf die internationale Vernetzung und Verwundbarkeit - sollten Lieferketten unterbrochen werden oder protektionistische Maßnahmen

greifen. Zu Beginn der Pandemie erließ z.B. Indien als Apotheke der Welt einen Exportstopp für wichtige Medikamente bzw. deren Grundstoffe und aktuell beschränken einige Länder wie Ungarn, Argentinien oder die Türkei Lebensmittelexporte. Selbstversorgung ist nun das Gebot der Stunde. Die Weltwirtschaft ist jedoch inzwischen so groß und vernetzt, dass die internationale Arbeitsteilungen bestehen bleiben. Manche Produkte, wie z.B. lebenswichtige Medikamente oder energietechnische Fragen müssen so gelöst werden, dass internationale Abhängigkeiten abnehmen. Dies wird jedoch nur zu steigenden Kosten umsetzbar sein. Daher wird der Inflationsdruck in der nächsten Zeit eher Bestand haben. Die Inflation war durch die kosten-senkenden Effekte der Globalisierung (niedrige Lohnkosten, günstige Energie und Rohstoffe) lange Jahre kein Thema. Diese Effekte sind nun ausgelaufen und es wird an einer Diversifikation von Lieferketten, Rohstoff- und Energiequellen gearbeitet. Das Ziel kann es jedoch nicht sein, eine komplette Unabhängigkeit zu erreichen und auf wohlstandsmehrende Effekte der internationalen Arbeitsteilung zu verzichten.

## Marktentwicklung

WERTENTWICKLUNG	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	-5,73%	5,68%	58,52%
Stoxx 50	-2,82%	11,67%	17,41%
DAX	-9,25%	-3,96%	17,07%
Dow Jones 50 USD	-4,57%	5,14%	67,83%
Nasdaq	-9,08%	13,34%	172,96%
Nikkei 225 JPY	-3,37%	-4,65%	47,13%
Hang Seng	-5,99%	-22,49%	-8,77%
Shanghai Composite	-10,65%	-5,51%	0,92%
MSCI Emerging Markets USD	-7,32%	-13,27%	19,14%
EUR/USD	-2,66%	-5,65%	3,90%
Ölpreis/ Brent USD	37,62%	70,81%	102,24%
Gold USD	5,92%	13,45%	55,09%
Gold EUR	8,82%	20,25%	49,31%
RENDITE ZU STICHTAGEN	31.03.2022	31.03.2021	31.03.2017
Bundesanleihe 10J.	0,548%	-0,292%	0,328%
USD-Staatsanleihe 10J.	2,338%	1,7404%	2,3874%

Quelle: Bloomberg Stand 31.03.2022

## Impressum, Wichtige Hinweise

### KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG

Michael Beck

Leiter Asset Management /Redaktion

michael.beck@privatbank.de

[www.privatbank.de/news](http://www.privatbank.de/news)

Ausgabe Mrz/Apr 2022

Amtsgericht Stuttgart, HRB 766641

Vorstand: Dr. Volker Gerstenmaier, Harald Brenner

Aufsichtsratsvorsitzender: Lars Hille

### HINWEISE

Die Darstellungen geben die aktuellen Meinungen und Einschätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder. Sie können ohne Vorankündigung angepasst oder geändert werden. Die enthaltenen Informationen wurden sorgfältig geprüft und zusammengestellt. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden. Bei den Performancedarstellungen handelt es sich um die Betrachtung früherer Wertentwicklungen. Diese Angaben, Vergleiche und Betrachtungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Trotz eines erfahrenen Portfoliomanagements mit umfassendem und aktivem Managementansatz lassen sich auch bei breiter Streuung insbesondere die Risiken von Kursschwankungen, die Länder- und Bonitätsrisiken der Emittenten sowie Währungsrisiken nicht ausschließen. Auch ein bisher bewährter Analyseansatz garantiert keine zukünftigen Anlageerfolge. Die Informationen sind keine Anlageberatung, Empfehlung oder Finanzanalyse. Für individuelle Anlageempfehlungen und umfassende Beratungen stehen Ihnen die Berater unseres Hauses gerne zur Verfügung. Die Urheberrechte für die gesamte inhaltliche und graphische Gestaltung liegen beim Herausgeber und dürfen gerne, jedoch nur mit schriftlicher Genehmigung, verwendet werden

