

## ■ 9. Schweizer Private Equity & Corporate Finance Kongress

**Wird die Finanz- und Wirtschaftskrise  
M&A nachhaltig verändern?**

***Aktuelle Praxisbeispiele und Thesen***

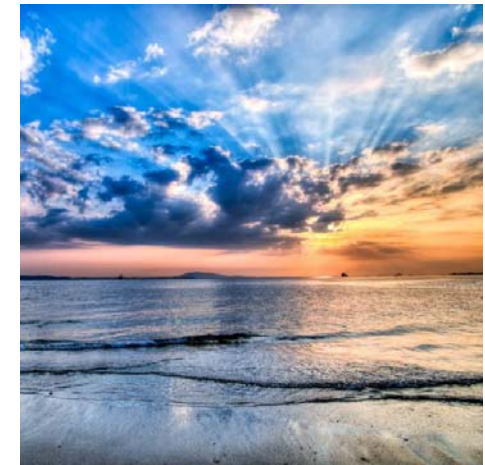
Ralf Herrmann, Director  
Swiss Capital Corporate Finance

Zürich, 9. Dezember 2009

## ■ Standortbestimmung



?



## ■ Thesen

1. Die nächste M&A Welle kommt bestimmt
2. Private Equity verändert sich nachhaltig - Vorteil Corporates
3. Regulatorische Eingriffe werden M&A in einzelnen Sektoren beeinflussen
4. Strategische Akquisitionen werden immer und in jedem Marktumfeld durchgeführt
5. Unternehmen / Kronjuwelen sind zunehmend verfügbar

## ■ Agenda

### 1. M&A Marktüberblick und aktuelle Trends

2. Erkenntnisse aus vergangenen Krisen

3. Auswirkungen der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise

3.1 Bewertung / Vertrauen

3.2 Verfügbarkeit von Kapital

3.3 Regulatorische Rahmenbedingungen

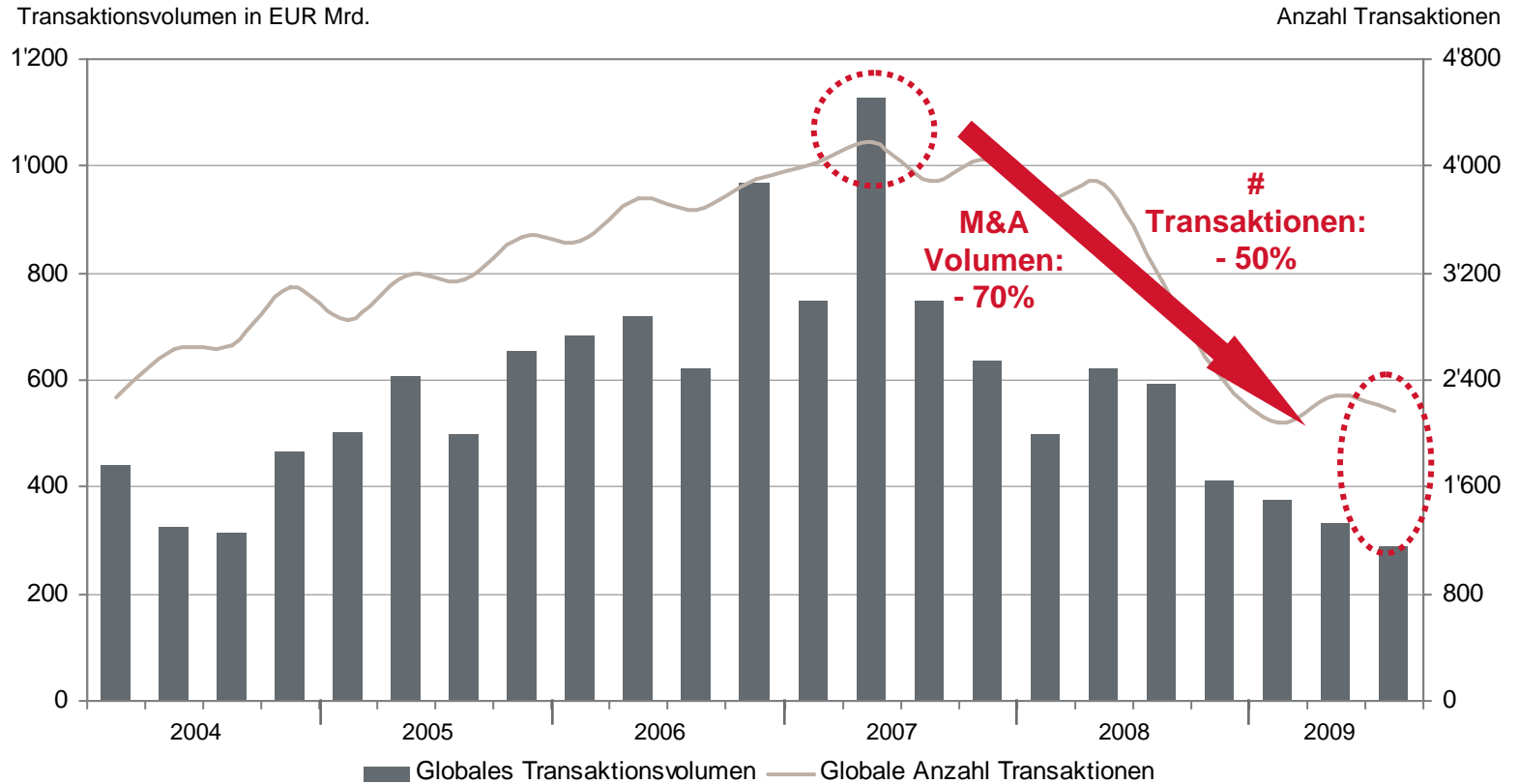
3.4 Strategische Akquisitionen

3.5 Verfügbarkeit von Assets

4. Wird sich M&A nachhaltig verändern?

## ■ Globaler M&A-Markt 2004 - 2009

### Volumen & Anzahl Transaktionen in Quartalen seit 2004

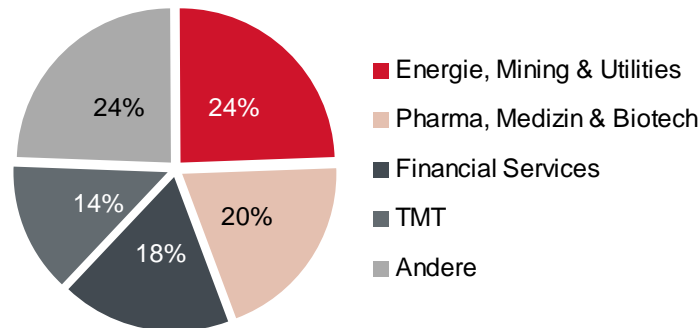


► **Stabilisierung auf niedrigem Niveau, aber (noch) keine nachhaltige Erholung erkennbar**

Quelle: Mergermarket, Transaktionsvolumen in Milliarden EUR, bis einschliesslich 30. September 2009  
Basierend auf angekündigten Transaktionen, ohne zurückgezogene/nicht zustande gekommene Transaktionen

## ■ Globaler M&A-Markt nach Sektoren (Jan - Sep 2009)

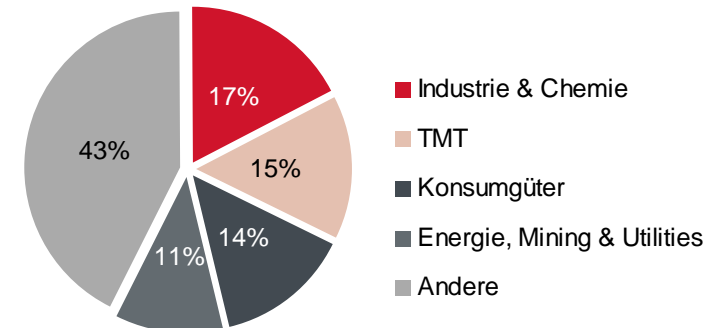
Nach Transaktionsvolumen in EUR Mrd.  
(Total EUR 1'000.4 Mrd.)



Mehr als 60% des Transaktionsvolumens in den Sektoren:

- Energie und Pharma (Krisenfest, Konsolidierung / teilweise bereits oligopolartige Marktstrukturen)
- Financial Services (Verfügbare Unternehmen / Marktvereinigungen im gegenwärtigen Marktumfeld)

Anzahl an Transaktionen  
(Anzahl Total: 6'519)



Mehr als 50% der Transaktionen in den Sektoren (nach Anzahl):

- Industrie & Chemie
- TMT
- Konsumgüter

Tendenziell geringere durchschnittliche Dealgrösse wegen teilweise (noch) starker Fragmentierung der Märkte

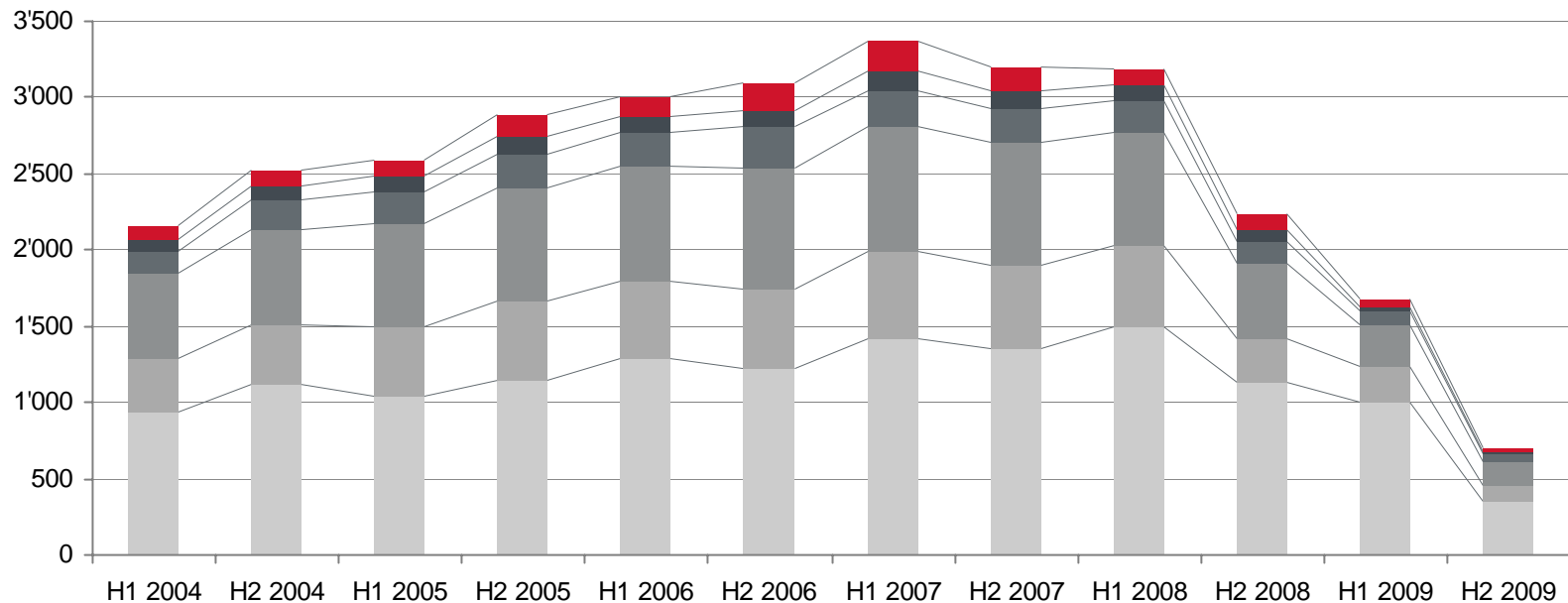
- Hohes Transaktionsvolumen durch fortschreitende Konsolidierung (in den Sektoren Pharma, Energie) und aufgrund der aktuellen Krise im Bereich Financial Services

Quelle: Mergermarket, Transaktionsvolumen in Milliarden EUR, bis einschliesslich 30. September 2009  
Basierend auf angekündigten Transaktionen, ohne zurückgezogene/nicht zustande gekommene Transaktionen  
Klassifizierung nach Hauptsektor der Zielgesellschaft

## ■ Entwicklung von Transaktionsgrössen in Europa

Anzahl an Transaktionen im jeweiligen Grössencluster

Anzahl Transaktionen



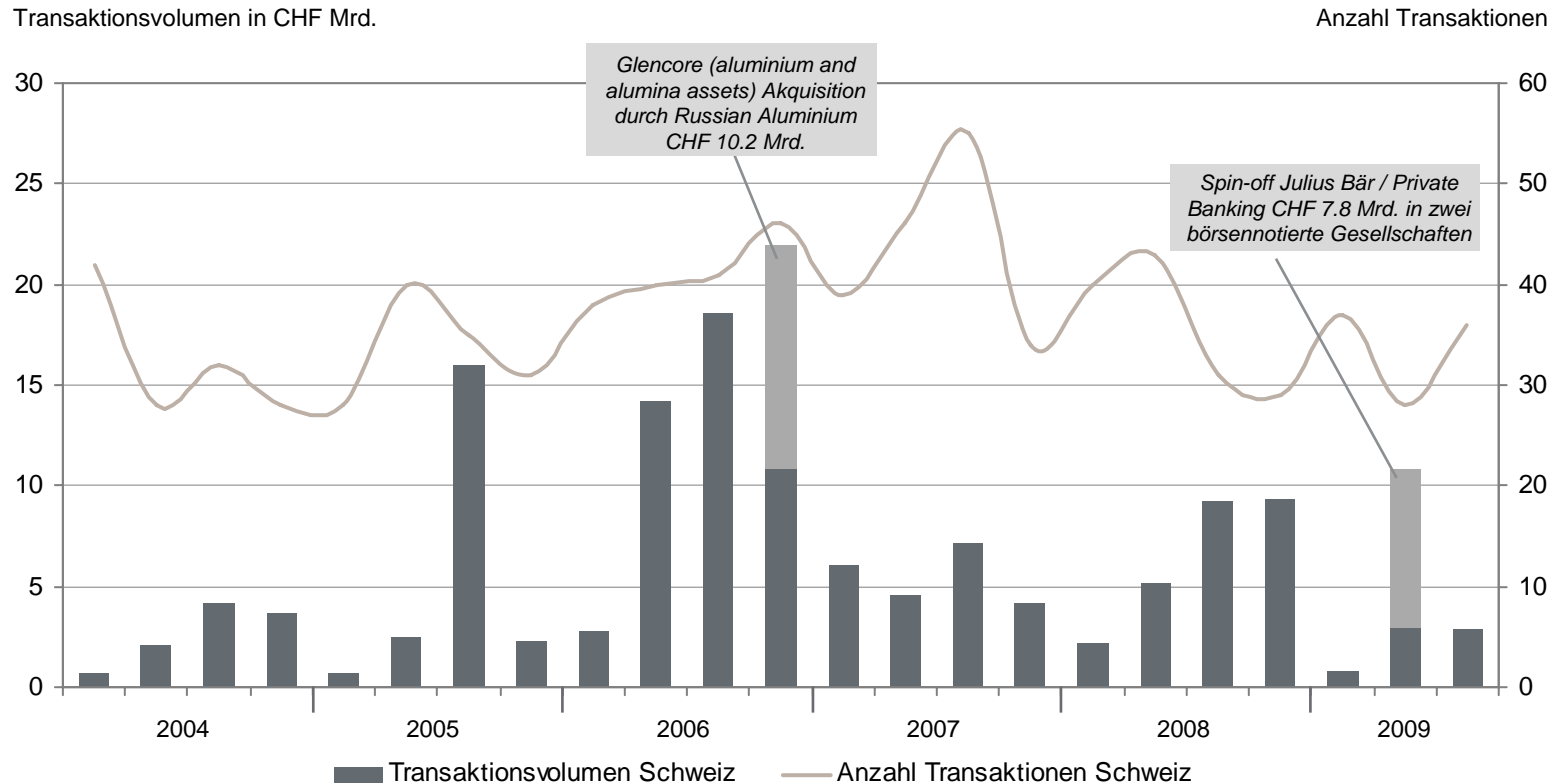
HY1 2009 vs. HY1 2007	Value not disclosed	€5m - €14.9m	€15m - €100m	€101m - €250m	€251m - €500m	> €501m
-30%	-59%	-65%	-63%	-77%	-78%	

- Die Anzahl Transaktionen ist in allen Grössenclustern deutlich eingebrochen
- Kleinere Transaktionen sind jedoch weniger stark von der Krise betroffen (Rückgang um c. 60% bei Transaktionen < EUR 250m vs. c. 80 % bei Transaktionen > EUR 250m)

Quelle: Mergermarket, Anzahl an Transaktionen je Grössencluster, bis einschliesslich 30. September 2009. H2 2009 basierend auf nur einem Quartal (Q3 2009)  
Basierend auf angekündigten Transaktionen, ohne zurückgezogene/nicht zustande gekommene Transaktionen

## Schweizer M&A-Markt 2004 - 2009

### M&A Volumen & Anzahl Transaktionen in Quartalen seit 2004

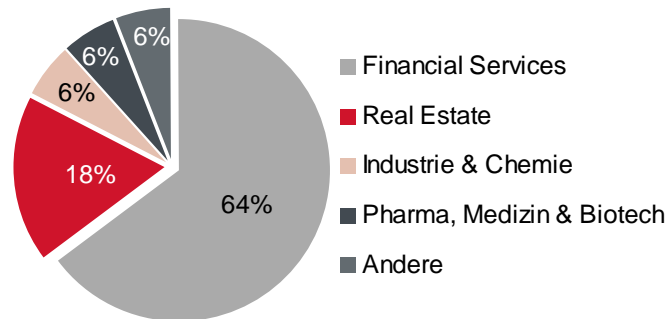


- **Transaktionsvolumen stark durch einzelne Ausreisser beeinflusst**
- **Rückgang der Anzahl an Transaktionen etwas moderater als auf globalem Level (Grundsätzlich mehr als 30 Transaktionen je Quartal mit Schweizer Beteiligung)**

Quelle: Mergermarket, Transaktionsvolumen in EUR Milliarden, bis einschliesslich 30. September 2009  
Basierend auf angekündigten Transaktionen mit Schweizer Zielgesellschaften, ohne zurückgezogene/nicht zustande gekommene Transaktionen

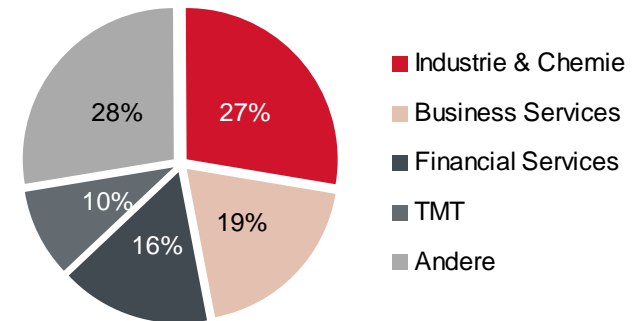
## ■ Schweizer M&A-Markt nach Sektoren (Jan - Sep 2009)

Nach Transaktionsvolumen in CHF Mio.  
(Total CHF 16'025 Mio.)



- Hohes Transaktionsvolumen im Finanz- und Immobilien-Sektor
- Volumen sind dabei besonders stark beeinflusst von zwei Transaktionen, Aufspaltung Julius Bär / GAM und Übernahme Jelmoli durch SPS

Anzahl an Transaktionen nach Sektor  
(Anzahl Total: 94)



- Auf Basis der Anzahl an Transaktionen reflektieren die Sektoren Industrie & Chemie und Business Services knapp 50% aller Transaktionen

- Energy, Mining und Versorger spielen in der Schweiz eine weniger zentrale Rolle
- Financial Services nach Volumen als der bedeutendste Sektor
- Industrie & Chemie als aktivster Sektor nach Anzahl an Transaktionen Jahre 2009

Quelle: Mergermarket, Transaktionsvolumen in CHF Millionen, bis einschliesslich 30. September 2009  
Basierend auf angekündigten Transaktionen, ohne zurückgezogene/nicht zustande gekommene Transaktionen  
Klassifizierung nach Hauptsektor der Zielgesellschaft

## ■ Agenda

1. M&A Marktüberblick und aktuelle Trends

**2. Erkenntnisse aus vergangenen Krisen**

3. Auswirkungen der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise

3.1 Bewertung / Vertrauen

3.2 Verfügbarkeit von Kapital

3.3 Regulatorische Rahmenbedingungen

3.4 Strategische Akquisitionen

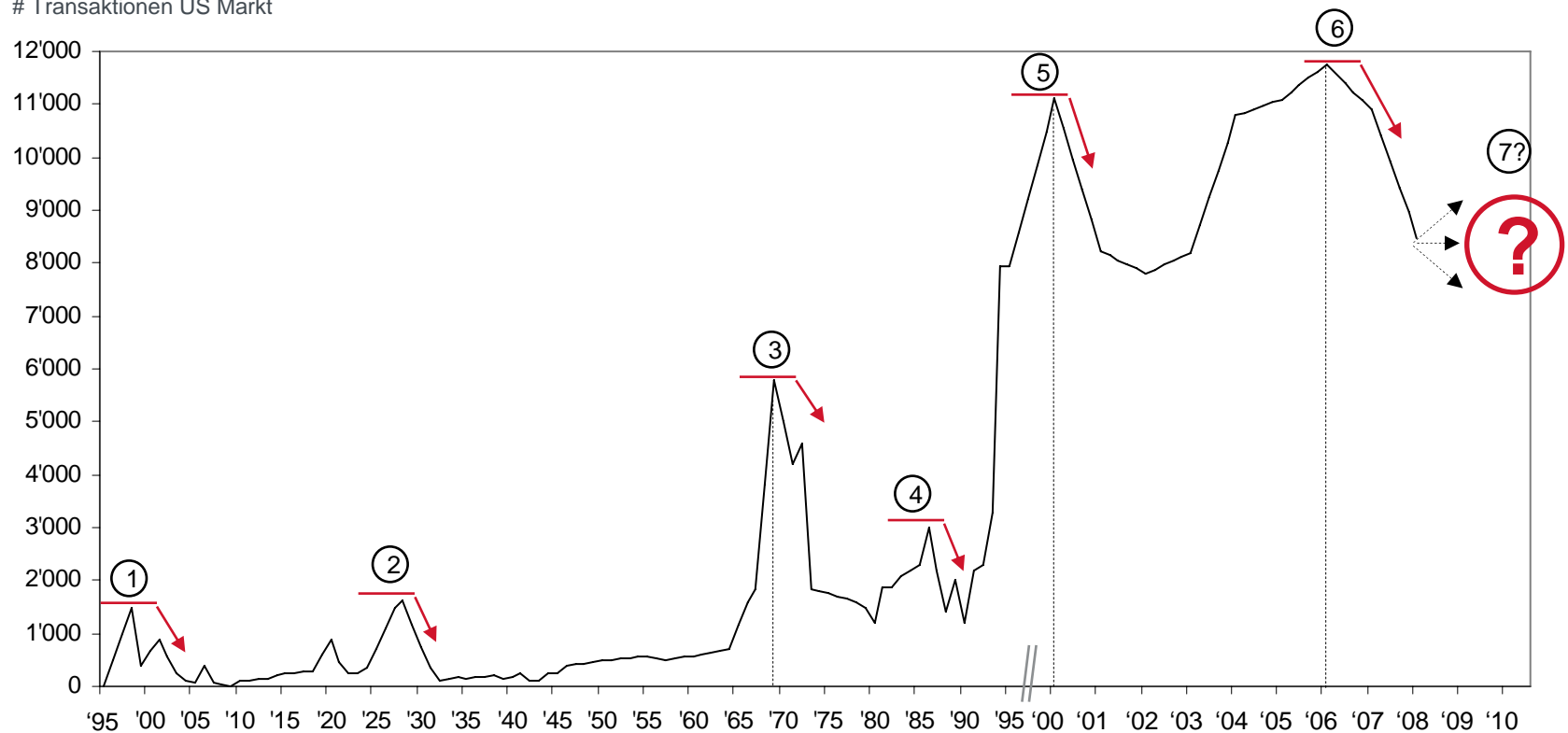
3.5 Verfügbarkeit von Assets

4. Wird sich M&A nachhaltig verändern?

## ■ Langfristige Historische Entwicklung (von 1895 bis heute) – Anzahl US-Transaktionen

<u>1. M&amp;A-Welle</u>	<u>2. M&amp;A-Welle</u>	<u>3. M&amp;A-Welle</u>	<u>4. M&amp;A-Welle</u>	<u>5. M&amp;A-Welle</u>	<u>6. M&amp;A-Welle</u>
<i>Marktkonsolidierung / Industrielle Revolution</i>	<i>Anti-Trust-Gesetze / Vertikale Integration</i>	<i>Diversifikation / Konglomerate</i>	<i>Deregulierung / Fremdfinanzierung / Private Equity</i>	<i>Internet / TMT Boom</i>	<i>Industrie-Konsolidierung / Fremdfinanzierung / Private Equity</i>

# Transaktionen US Markt



Quelle: 1895-1920: Nelson (1959); 1921-1939: Thorp / Crowder (1941); 1940-1962: FTC (1971, 1972); 1963-heute: MergerStat Review

## ■ Erkenntnisse der letzten 6 M&A Wellen – Zentrale Treiber

	1. M&A-Welle	2. M&A-Welle	3. M&A-Welle	4. M&A-Welle	5. M&A-Welle	6. M&A-Welle
Bewertung / Vertrauen					✓	
Verfügbarkeit von Kapital				✓	✓	✓
Regulatorische Rahmenbedingungen	✓	✓		✓		
Strategische Akquisitionen	✓	✓		✓	✓	✓
Verfügbarkeit von Assets			✓		✓	✓

## ■ Agenda

1. M&A Marktüberblick und aktuelle Trends
2. Erkenntnisse aus vergangenen Krisen
- 3. Auswirkungen der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise**
  - 3.1 Bewertung / Vertrauen**
  - 3.2 Verfügbarkeit von Kapital
  - 3.3 Regulatorische Rahmenbedingungen
  - 3.4 Strategische Akquisitionen
  - 3.5 Verfügbarkeit von Assets
4. Wird sich M&A nachhaltig verändern?

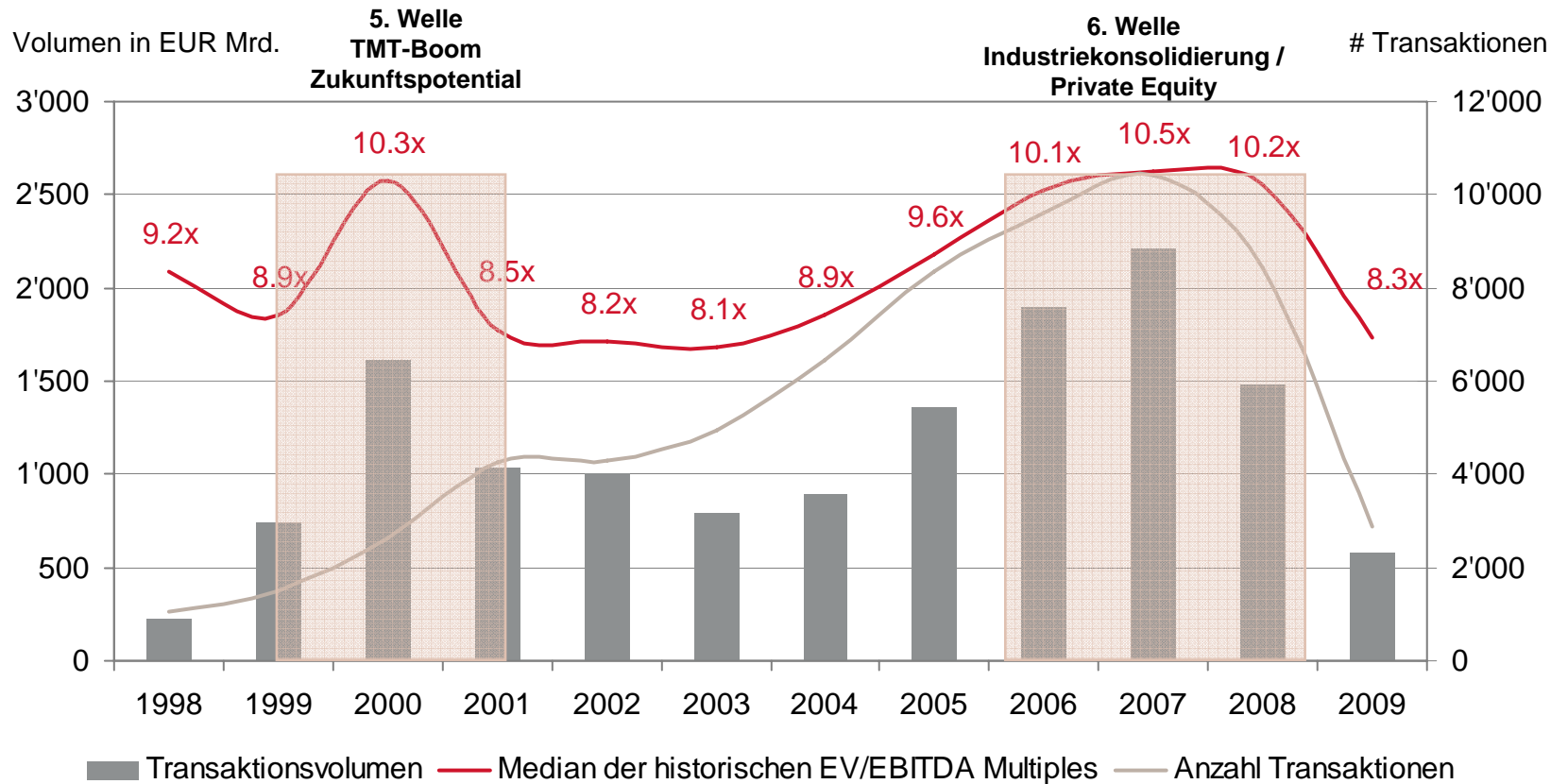
## ■ Bewertung und Performance am Beispiel S&P 500 seit 1990



- Hohe Bewertung notierter Unternehmen in der 5. M&A Welle
- In der 6. M&A Welle keine Bewertungsübertreibung – aber Nachhaltigkeit der zugrundeliegenden Gewinne?

Quelle: Bloomberg

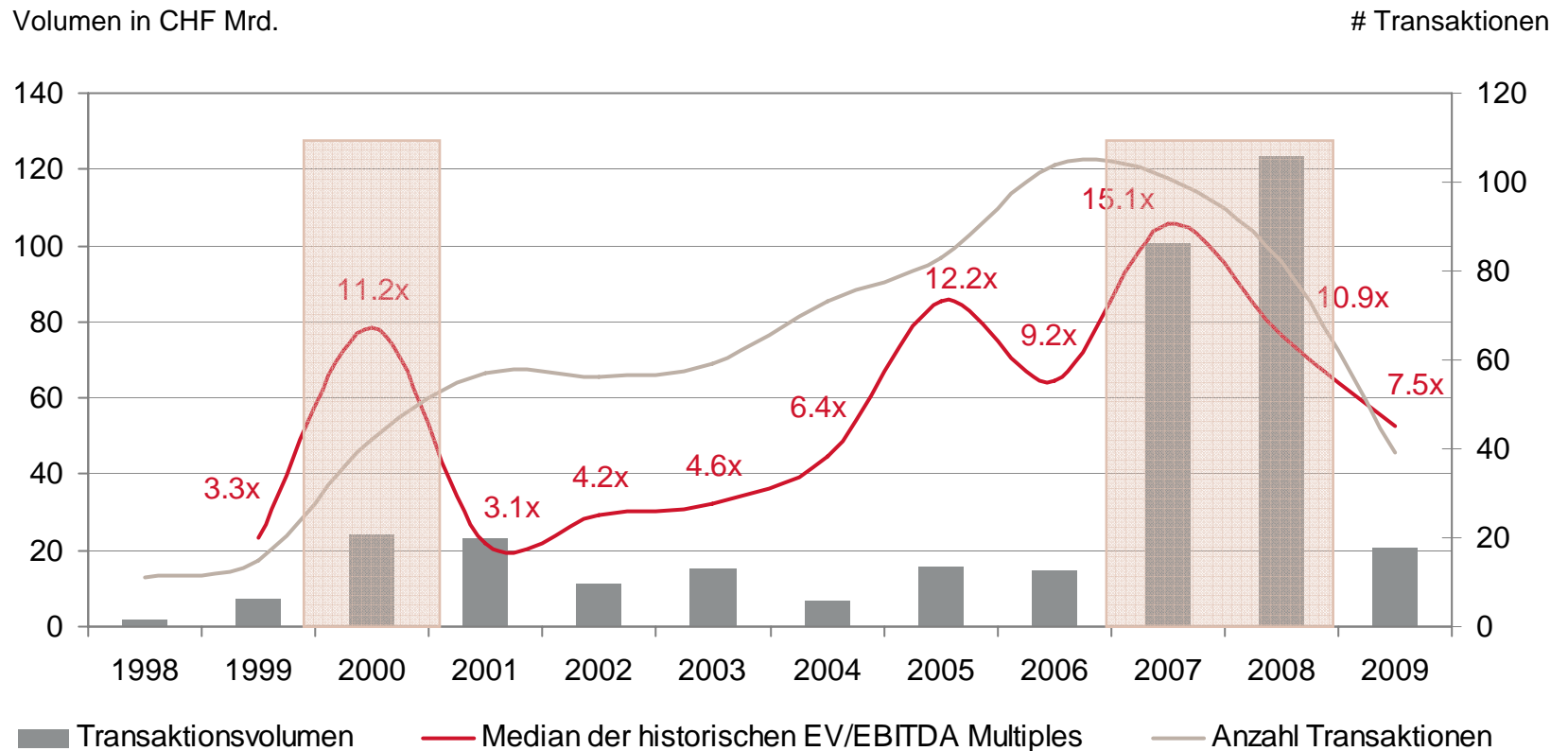
## ■ Entwicklung EBITDA Transaktionsmultiples – Global



- In Boom M&A-Jahren wurden deutlich höhere Multiplikatoren bezahlt
- M&A Markt neigt in Boom-Jahren zu Übertreibungen

Quelle: Mergermarket (01.01.1998 - 02.11.2009)  
Alle Sektoren ohne (i) Biotechnologie (ii) Financial Services (iii) Internet & e-Commerce (iv) Real Estate

## ■ Entwicklung EBITDA Transaktionsmultiples – Schweiz



- Trend zu hohen Bewertungsniveaus in Boom-Jahren auch in der Schweiz
- Trotz hoher Anzahl an Transaktionen oft wenige mit veröffentlichten Multiples

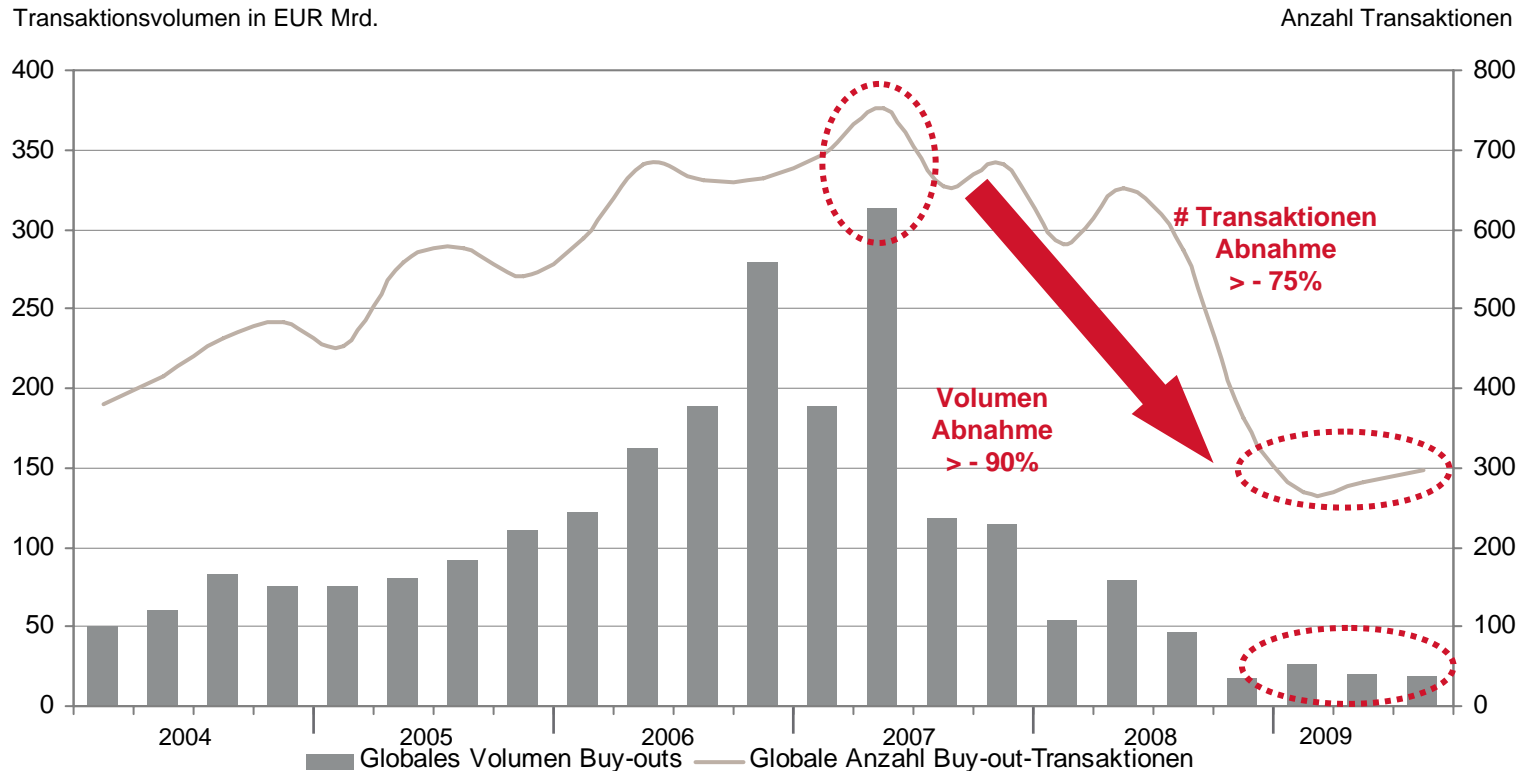
Quelle: Mergermarket (01.01.1998 - 02.11.2009)  
Schweiz, alle Sektoren ohne (i) Biotechnologie (ii) Financial Services (iii) Internet & e-Commerce (iv) Real Estate

## ■ Agenda

1. M&A Marktüberblick und aktuelle Trends
2. Erkenntnisse aus vergangenen Krisen
- 3. Auswirkungen der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise**
  - 3.1 Bewertung / Vertrauen
  - 3.2 Verfügbarkeit von Kapital**
  - 3.3 Regulatorische Rahmenbedingungen
  - 3.4 Strategische Akquisitionen
  - 3.5 Verfügbarkeit von Assets
4. Wird sich M&A nachhaltig verändern?

## ■ Private Equity – Globale LBO Transaktionen

### Volumen und Anzahl LBO-Transaktionen in Quartalen seit 2004



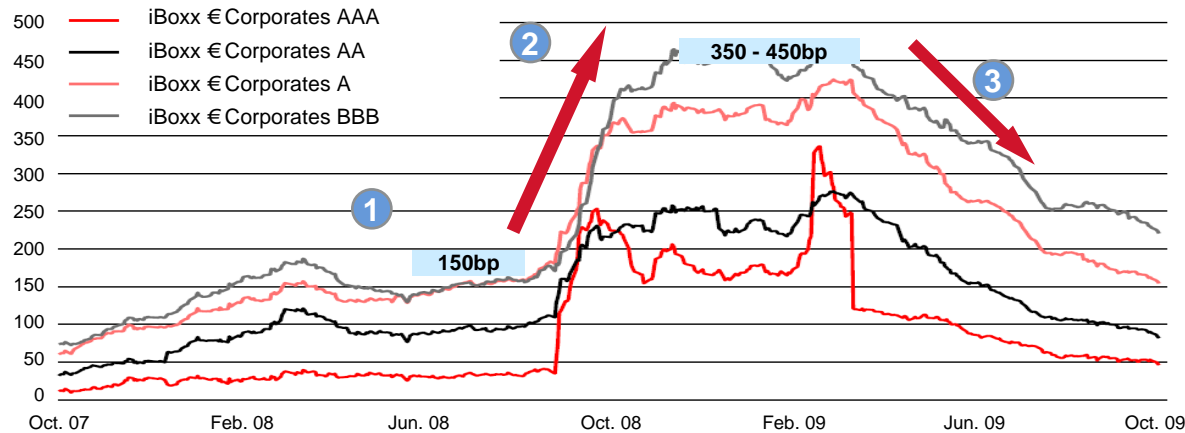
- Buy-out-Bereich ist besonders stark von der Finanzkrise betroffen
- “Boden”-Bildung auf historisch tiefem Niveau - sowohl in Hinblick auf Anzahl Transaktionen als auch Buy-out Volumen

Quelle: Mergermarket

Anmerkungen: Angekündigte und zustande gekommene Buy-out-Transaktionen

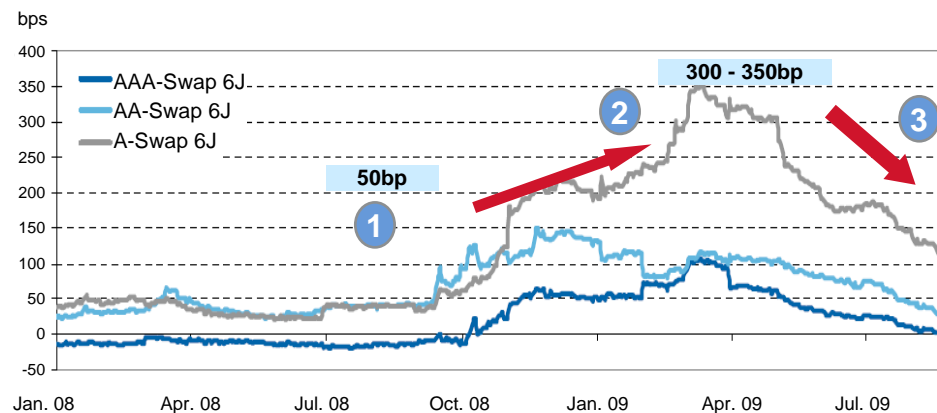
## Entwicklung Finanzierungskosten

### Credit Spreads in der Euro Zone (5 Jahre Laufzeit)



Quelle: Markt iBoxx, UniCredit, November 2009

### Credit Spreads Entwicklung seit 2008 (gemäss Swiss Bondindex, 6 Jahre RLZ)



Quelle: ZKB, SIX

- 1 Phase der Stabilität und geringen Volatilität bis September 2008
- 2 Deutliche Spread-Erhöhung; im EUR Bereich abrupter Anstieg ab September 2008; im CHF-Bereich zeitverzögert
- 3 „Normalisierung“ und Rückgang der Spreads seit Q2 2009

## ■ Unternehmensfinanzierungen in der Schweiz

- **Höhere Margen** – allerdings sind die Finanzierungskosten aufgrund sehr niedriger Basisraten (LIBOR/EURIBOR) derzeit insgesamt (noch) auf niedrigem Niveau
- **Reduzierte Laufzeiten** – Normalisierung zeichnet sich ab
- **Rückzug ausländischer Banken** – aufgrund von verschärften Eigenkapitalanforderungen und auch erhöhten Refinanzierungskosten (insbesondere für EU / US Banken)
- **„Neue“ Marktteilnehmer in der Schweiz** – Kantonalbanken spielen eine aktivere Rolle bei der Kreditvergabe / Teilnahme bei syndizierten Krediten
- **„Restriktionen“ hinsichtlich absoluter Grösse** von CH – Bankenfinanzierungen
- **Erhöhte Due Diligence Anforderungen** – defensives Geschäftsmodell / Cash Flow entscheidend, financial covenants unerlässlich und „no-go“ Sektoren

- **Eingeschränkte Flexibilität, aber Normalisierung zeichnet sich ab**
- **Im globalen Kontext sind die Finanzierungsengpässe in der Schweiz relativ gering**
- **Kein „credit crunch“ in der Schweiz**

## ■ Praxisbeispiel Unternehmensfinanzierung: CHF 575m Finanzierung für Kaba



### Beschreibung:

- Refinanzierung bilateraler Kredite / Wandelanleihe durch einen Syndikatskredit
- Federführung ZKB, Mandated Lead Arranger: ZKB / UBS / CS
- Syndikat bestehend aus insgesamt 23 Banken
- Laufzeit 4 Jahre

### Wesentliche Erkenntnisse:

- Unternehmen mit solidem und defensivem Geschäftsmodell werden finanziert
- Kredithistorie und Beziehungen mit Banken von Vorteil
- Der Schweizer Bankenmarkt ist auch für grössere Finanzierungen aufnahmefähig
- Auslandsbanken eher schwierig zu integrieren (höhere Refinanzierungskosten, höhere Anforderungen an den Dokumentationsstandard)

- **Auch im schwierigsten Marktumfeld sind grosse Finanzierungen für solide Unternehmen in der Schweiz problemlos möglich**

## ■ Akquisitionsfinanzierungen

- Markt für Leverage-buyout Finanzierungen (war) praktisch zum Erliegen gekommen
- Finanzinvestoren mussten/müssen Transaktionen „vorfinanzieren“ (entweder vollständig durch Eigenkapital, Verkäufendarlehen, etc.) und müssen auch Eigenkapital für Refinanzierungen von Portfoliounternehmen bereithalten
- Sehr langsame Entspannung des Marktes für LBO Finanzierungen und leverage bis zu 4.0x wieder möglich (bei kleineren LBO Transaktionen, allerdings Geschäftsmodell und Sektor zentral für die Bereitstellung von Finanzierungsmitteln, covenants und bestimmte „no-go“-Sektoren)
- Akquisitionsfinanzierungen sind möglich, basieren aber sehr stark auf dem standalone Cash Flow Profil des Käufers
  - RUAG Kauf von Oerlikon Space (Juni 2009)
  - Sonova Kauf von Advanced Bionics (November 2009)

- **Akquisitionsfinanzierungen sind für Unternehmen - mit gutem „standalone“ Profil - unverändert sehr gut darstellbar**
- **Finanzierung für LBO Transaktionen ist noch immer eine grosse Herausforderung**

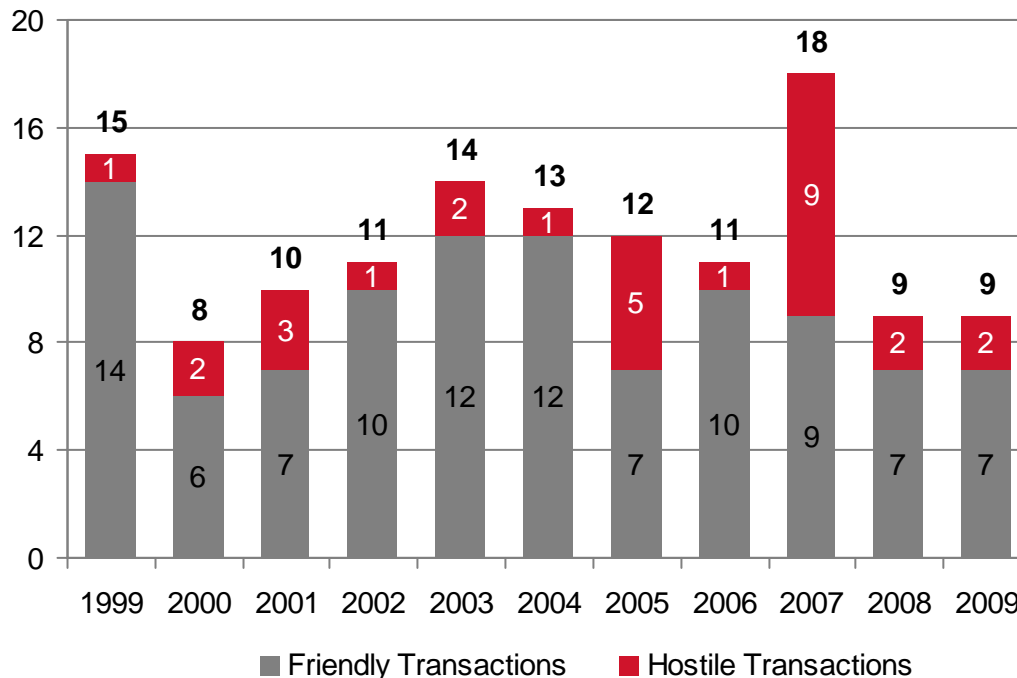
## ■ Agenda

1. M&A Marktüberblick und aktuelle Trends
2. Erkenntnisse aus vergangenen Krisen
- 3. Auswirkungen der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise**
  - 3.1 Bewertung / Vertrauen
  - 3.2 Verfügbarkeit von Kapital
  - 3.3 Regulatorische Rahmenbedingungen**
  - 3.4 Strategische Akquisitionen
  - 3.5 Verfügbarkeit von Assets
4. Wird sich M&A nachhaltig verändern?

## ■ Unfreundliche Transaktionen in der Schweiz

In Boom-M&A Jahren steigt die Anzahl feindlicher Übernahmen - getrieben aufgrund höheren Vertrauens / höherer Planungssicherheit

Anzahl Transaktionen

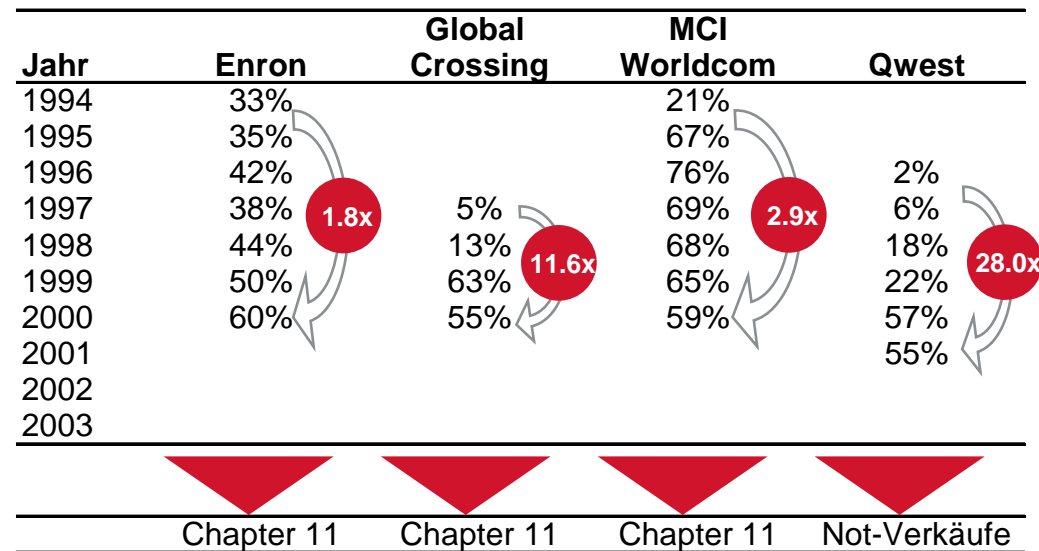


- In 2009 lediglich zwei öffentliche Übernahmen in der Schweiz mit „unfreundlichem“ Beginn – SPS / Jelmoli und MMA / Harwanne
- Verschärfte Offenlegungs- und Meldepflichten

■ **Je geringer strukturelle und auch regulatorische Hürden, desto höher die Wahrscheinlichkeit für feindliche Übernahmen und somit einem funktionierenden Markt für Unternehmenskontrolle**

## ■ Beispiel: Goodwill während des TMT Booms

Entwicklung des Goodwills<sup>1</sup> in % der Bilanzsumme



- Während des TMT-Booms wurden aggressive Zukäufe getätigt
- Aufgrund hoher Kaufpreise, insbesondere bei Unternehmen mit geringer EK-Basis wurden hohe Goodwill-Positionen aufgebaut, die das Eigenkapital vieler dieser Unternehmen überstiegen und auch aufgezehrt hatte

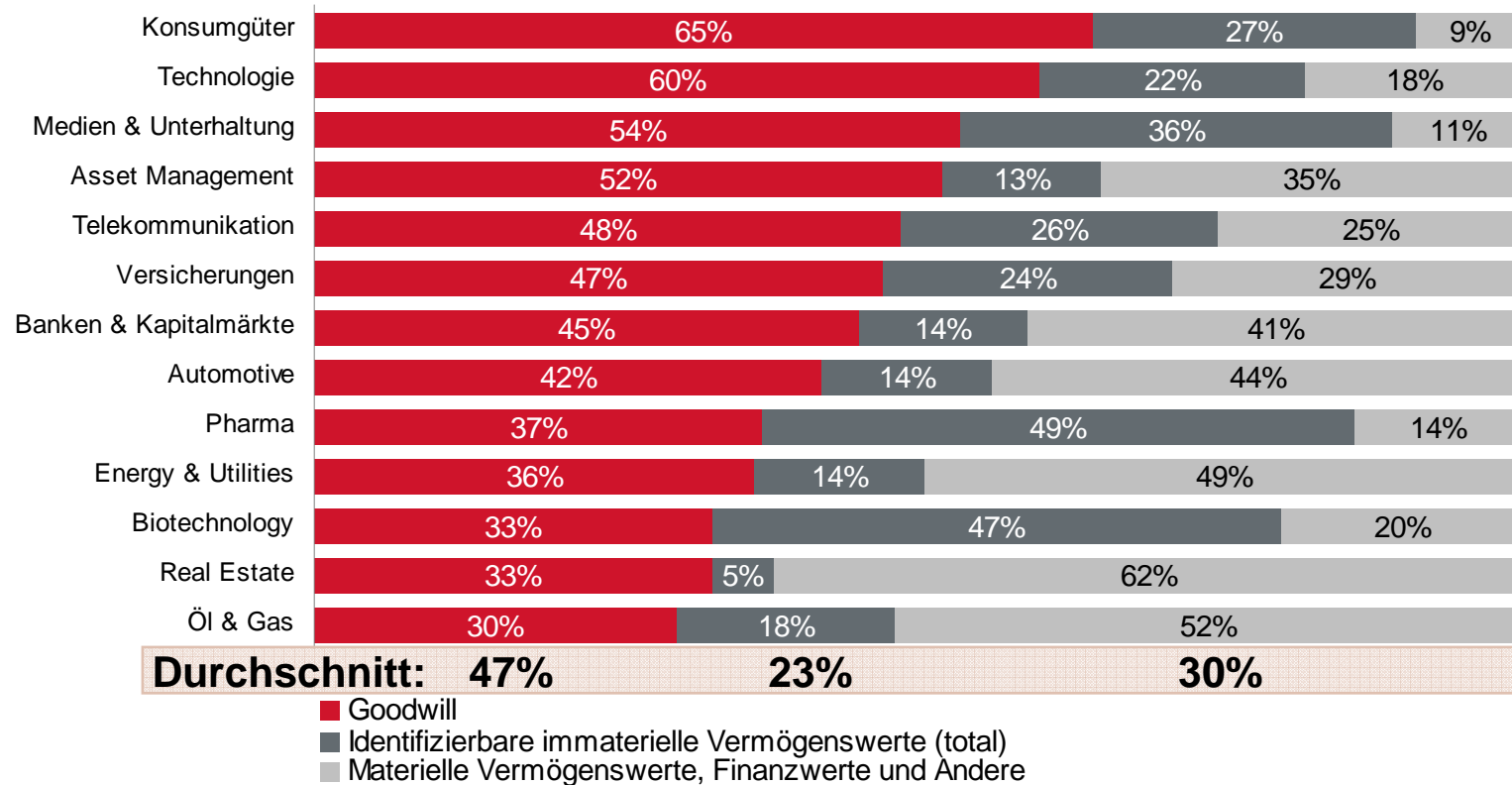
- Die in den Boom-Jahren bezahlten Kaufpreise standen in einem deutlichen Missverhältnis zum zukünftigen Ertragspotential
  - Der Anteil des Goodwill an der Bilanzsumme ist überproportional gestiegen
- => Unter US GAAP Erfordernis für Werthaltigkeitstests („impairments“) seit 2001**

Quelle: The appearance of impairment: Veblen and goodwill-financed mergers; SEC 10-k Reports

1) Im Goodwill sind auch immaterielle Anlagen und andere Anlagen eingeschlossen

## ■ Exemplarischer Goodwill nach Sektoren

Analyse des Anlagevermögens in % des Enterprise Value<sup>1</sup>



- **Substantielle Goodwill-Positionen bei den untersuchten 700 Transaktionen**
- **Durchschnittlich rund 50% Goodwill des bezahlten Unternehmenswertes**

Quelle: Ernst & Young; Acquisition accounting – What's next for you? Stand: Februar 2009

1) Analyse von 709 Transaktionen basierend auf in Geschäftsberichten 2007 und MergerMarket/OneSource offengelegten Informationen.

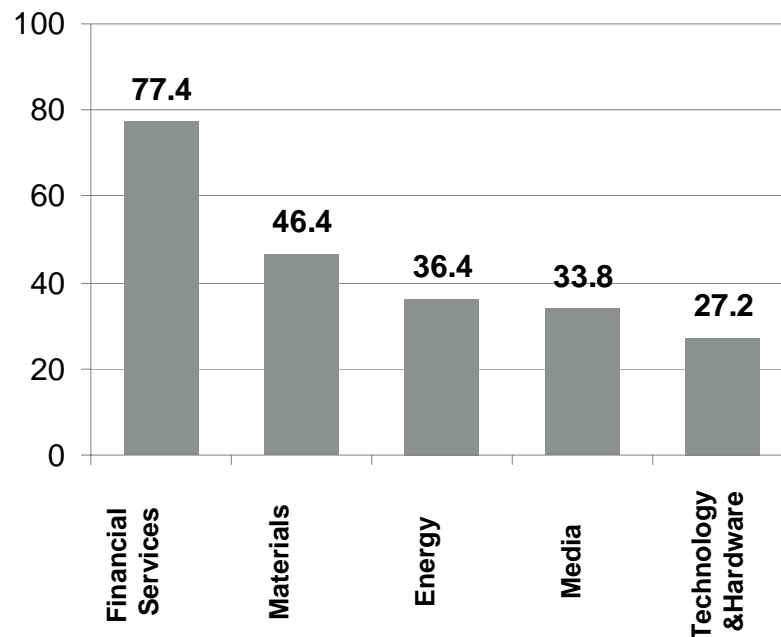
Weltweite Unternehmen die nach US GAAP oder IFRS bilanzieren;

Ausschluss Transaktionen mit sehr geringem Transaktionsvolumen bzw. zu denen keine Offenlegung zur Purchase Price Allocation vorlag

## ■ Auswirkungen der aktuellen Krise – In 2008 abgeschriebener Goodwill

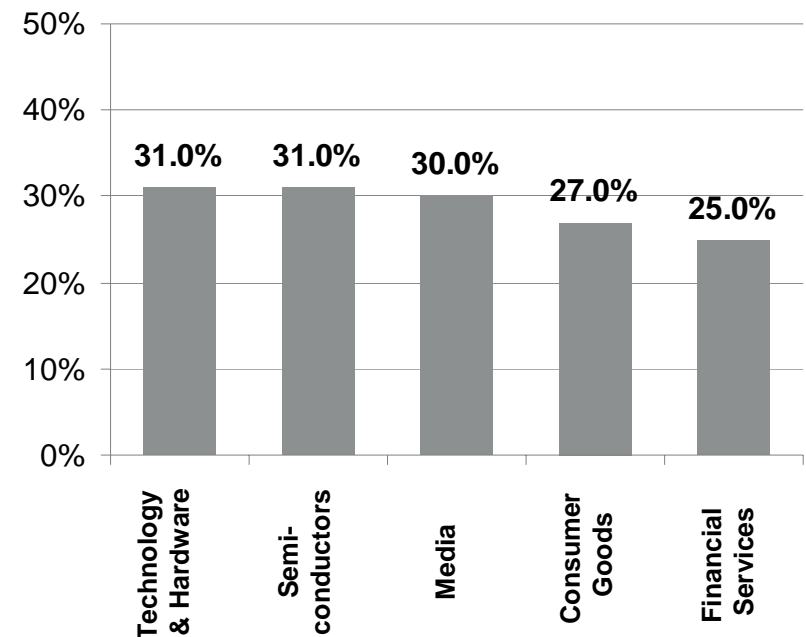
Am stärksten betroffene Sektoren  
(nach Höhe des Goodwill Impairment)

In USD Mrd.



Am stärksten betroffene Sektoren  
(nach % betroffener Unternehmen)

In %



- In 2008 wurden bereits USD 340 Mrd. an Goodwill abgeschrieben
- 31% aller Unternehmen im Bereich Technologie & Hardware sowie der Halbleiterindustrie mussten Goodwill Abschreibungen vornehmen

Quelle: KPMG; Evaluating Impairment Risk; US listed peers; Stand: Juni 2009

## ■ Agenda

1. M&A Marktüberblick und aktuelle Trends
2. Erkenntnisse aus vergangenen Krisen
- 3. Auswirkungen der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise**
  - 3.1 Bewertung / Vertrauen
  - 3.2 Verfügbarkeit von Kapital
  - 3.3 Regulatorische Rahmenbedingungen
  - 3.4 Strategische Akquisitionen**
  - 3.5 Verfügbarkeit von Assets
4. Wird sich M&A nachhaltig verändern?

## ■ Praxisbeispiel & Erkenntnisse: RUAG – Oerlikon Space



### Beschreibung:

- Beratung der RUAG bei der Akquisition einer strategischen Top-Priorität
- Verstärkung der Expertise und know-how im Bereich Raumfahrttechnologie und Reduktion der Abhängigkeit vom Rüstungsgeschäft
- Entstehung des führenden Anbieters von Raumfahrttechnologie in Europa und bei Nutzlastverkleidungen weltweit

### Wesentliche Erkenntnisse:

- Die aktuelle wirtschaftliche Situation hat eine im Jahre 2008 noch undenkbare Akquisition ermöglicht (Verfügbarkeit)
- Akquisitionsfinanzierungen für Unternehmen mit einem guten standalone-business Profil und exzellentem track record des Zielunternehmens problemlos möglich

- Die gegenwärtige Krise hat der RUAG erlaubt, durch die Akquisition der Oerlikon Space Aktivitäten zu einem führenden Raumfahrtunternehmen aufzusteigen

## ■ Strategische Akquisitionen (Beispiele)

### ■ SPS / Jelmoli

=> Zusammenschluss der #2 und #3 im Schweizer Immobilienmarkt und Schaffung eines führenden Immobilienunternehmens mit economies of scale Vorteilen (zunächst als feindliche Situation)

### ■ Orange / Sunrise

=> Zusammenschluss zum führenden, alternativen Telekomanbieter der Schweiz und zum Hauptkonkurrenten zur Swisscom

=> Beträchtliches Synergiepotential (Infrastruktur, Prozesse und Marktzugang)

### ■ Bosch / Sia Abrasives

=> Strategische Akquisition zur Erweiterung der Expertise im Bereich Power Tools / Elektrowerkzeuge von Bosch und dazugehöriger Verbrauchsgüter

=> Investitionen von CHF 50 Mio. am Standort Frauenfeld zum weiteren

Ausbau des globalen Kompetenzzentrums für Schleifmittel im Bosch-Konzern

=> Übernahme ausgelöst durch eine feindliche Übernahmesituation

- **Strategische Akquisitionen zur Sicherstellung / Ausbau einer führenden Position und der Generierung von Synergien (Umsatz und Kosten)**

## ■ Agenda

1. M&A Marktüberblick und aktuelle Trends
2. Erkenntnisse aus vergangenen Krisen
- 3. Auswirkungen der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise**
  - 3.1 Bewertung / Vertrauen
  - 3.2 Verfügbarkeit von Kapital
  - 3.3 Regulatorische Rahmenbedingungen
  - 3.4 Strategische Akquisitionen
  - 3.5 Verfügbarkeit von Assets**
4. Wird sich M&A nachhaltig verändern?

## ■ Auswirkungen der aktuellen Krise – Verfügbarkeit von Perlen „Unlocked Crown Jewels“

### Aktuelle Praxisbeispiele

#### ■ RUAG / Oerlikon Space

=> Verkäufer in angespannter Finanzlage / Druck von Kreditgebern

=> Situation des Verkäufers ermöglicht Kauf einer strategischen Top-Priorität

#### ■ Schweiter Technologies / Alcan Composite

=> Liquiditätsbedürfnisse des Verkäufers und Trennung von Randaktivitäten

=> Diversifikation und Ausbalancierung der Zyklizität

#### ■ Vontobel / Commerzbank Schweiz

=> Stärkung der Position von Vontobel in der Schweiz im Bereich  
Vermögensverwaltung

- Die aktuelle Krise führt zur Verfügbarkeit von assets und auch zu zunehmender Verkaufsbereitschaft einzelner Aktionäre

## ■ Agenda

1. M&A Marktüberblick und aktuelle Trends
2. Erkenntnisse aus vergangenen Krisen
- 3. Auswirkungen der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise**
  - 3.1 Bewertung / Vertrauen
  - 3.2 Verfügbarkeit von Kapital
  - 3.3 Regulatorische Rahmenbedingungen
  - 3.4 Strategische Akquisitionen
  - 3.5 Verfügbarkeit von Assets
- 4. Wird sich M&A nachhaltig verändern?**

## ■ Wird sich M&A nachhaltig verändern? – Diskussion M&A Treiber

### Bewertung / Vertrauen

- Relative Bewertung
- Planungssicherheit
- Ertragsaussichten, Zukunftspotential

### Verfügbarkeit von Kapital

- FK / EK Finanzierungen / Konditionen / Kosten
- Leverage Buy-out Finanzierungen

### Regulatorische Rahmenbedingungen

- Fusionsgesetzgebung
- Accounting (Beispiel: Goodwill)
- Steuerliche Rahmenbedingungen
- Sonstige rechtliche / strukturelle Rahmenbedingungen

### Strategische Akquisitionen

- Synergien (Umsatz / Kosten)
- Produkt / Technologieerweiterung

### Verfügbarkeit von Assets

- Verkaufsdruck aufgrund Liquiditätsbedürfnissen / covenants
- Verkauf nicht um jeden Preis (Aktionäre, Kreditgeber, ...)

## ■ Wird sich M&A nachhaltig verändern? – Fazit & Diskussion

Bewertung /  
Vertrauen

✗ Timing & Erwartungen

Verfügbarkeit  
von Kapital

✓ Private Equity ✗ Unternehmen

Regulatorische  
Rahmenbedingungen

? Sektorspezifisch - z.B. ✗ Banksektor

Strategische  
Akquisitionen

✗

Verfügbarkeit  
von Assets

✗

### Legende:

- ✗ - wird sich nicht nachhaltig verändern
- ✓ - wird sich nachhaltig verändern
- ? - keine klare Aussage möglich