

ANALYSE

Schweizer Fondsmanager stellen sich auf weitere Unsicherheit ein

Laut den vierteljährlich von The Market befragten Fondsmanagern haben sich die Risiken im ersten Quartal leicht verschoben. Nur zwei von fünf nehmen grössere Anpassungen vor. Beliebt sind die Aktien von Schweizer.

Gabriella Hunter ✉

13.04.2023, 04.16 Uhr

Anleger an der Schweizer Börse haben ein durchzogenes erstes Quartal hinter sich. Nach der Euphorie zum Jahresauftakt kehrte im Februar Ernüchterung ein, die Mitte März im Bankenbeben in den USA und in der Notübernahme von Credit Suisse durch UBS ihren Höhepunkt fand. Zuletzt aber hat sich die Stimmung wieder merklich verbessert; damit hat der Swiss Performance Index ohne Dividenden seit Januar knapp 6% gewonnen.

Die von The Market vierteljährlich befragten Fondsmanager haben im Vergleich zum Januar keine umfangreiche Neubewertung der Marktlage vorgenommen. Die Unsicherheit hält an. «Die Turbulenzen im Bankensektor haben die Marktteilnehmer erneut verunsichert und den Anlegern vor Augen geführt, welche Risiken ein rascher Zinsentscheid mit sich bringen kann», sagt Marc Hänni von Vontobel Asset Management.



Marc Hänni, Leiter Schweizer Aktien bei Vontobel Asset Management



Martin Lehmann, 3V Asset Management

Auch aus Sicht von Martin Lehmann, CEO und Fondsmanger bei 3V Asset Management, ist die Marktstimmung trotz einem gelungenen Jahresauftakt insgesamt weiter negativ. «Die Aussicht auf einen Rückgang der Teuerung und somit auf ein absehbares Ende des Zinserhöhungszyklus hat vor allem die stark gebeutelten Wachstumswerte befeuert.» Wobei auch die Zahlen für 2022 erstaunlich gut gewesen seien, hält Philipp Murer von

Reichmuth fest. Trotz höherer Preise hätten viele Unternehmen auch das verkaufte Volumen steigern können.

Von der Öffnung Chinas profitieren

Für Ronald Wildmann, der bei Serafin Asset Management die beiden Fonds Schweizer Perlen und Substanzwerte Schweiz verwaltet, ist die Frage nach der Stabilität des Finanzsystems durchaus etwas, was die Finanzmärkte in den kommenden Wochen bewegen werde. «Wäre dem nicht so, würden uns die vorlaufenden Indikatoren, die auf eine Stabilisierung respektive eine Erholung der Wirtschaft hindeuten, positiv stimmen.» Hänni ist pessimistischer: «Stand im Februar noch die hohe Inflation im Fokus der Investoren, ist es inzwischen neben den Sorgen bezüglich Stabilität des Finanzsystems auch eine mögliche Abschwächung der Konjunktur.» Den eher trüben Aussichten in den USA und Europa stehe indes die Hoffnung auf eine Erholung der chinesischen Wirtschaft nach vielen langen Corona-Lockdowns gegenüber.



Ronald Wildmann, AMG Substanzwerte Schweiz (Serafin Asset Management)



Philipp Murer, Reichmuth Pilatus

Murer glaubt, dass die Öffnung in China vor allem positiv für die Stimmung war. «Im Auftragseingang wird man das aber erst ab dem zweiten Quartal sehen.» Dann bleibe China der Wachstumstreiber für die nächsten Quartale, ist der Fondsmanager überzeugt. Auch Wildmann glaubt, dass sich der Effekt in den Zahlen erst noch zeigen werde. «Die Erholung der Wirtschaft braucht Geduld, noch zögern die Konsumenten und die private Industrie, während sich der Staat ausgabefreudiger zeigt.»

Spannend werde es in den kommenden Monaten sein, zu sehen, wie sich beispielsweise das Konsum- und das Reiseverhalten in der weltweit zweitgrössten Wirtschaft entwickeln, sagt Hänni. «Sollte sich dieser seit Anfang Jahr langsam anziehende Trend bestätigen, hätte das für die europäische und im Speziellen die schweizerische Wirtschaft einen positiven Effekt, weisen doch viele an der Schweizer Börse kotierte Unternehmen ein bedeutendes China-Exposure auf.»

Lohnentwicklung und Arbeitsmarkt bereiten Sorgen

Aber auch das Thema Inflation ist laut Marc Possa von der VV Vermögensverwaltung noch nicht vom Tisch. Sie habe sich zwar etwas abgekühlt und werde sich wohl weiter entspannen, sind sich die Fondsmanager einig. «Eine gewisse Kerninflationsrate wird aber bestehen bleiben», glaubt Wildmann. Die Lieferkettenprobleme nähmen ab – bis auf einzelne Elektronikteile –, die Energiepreise seien gesunken, und auch die Transportkosten hätten sich auf dem Vor-Covid-Niveau normalisiert, ergänzt Murer. Das alles sei positiv für die Marge.



Marc Possa, SaraSelect
(VV Vermögensverwaltung)

«Der Fachkräftemangel ist weiterhin eines der grössten Probleme der Unternehmen», sagt Lehmann. Der Trend zur Automatisierung nehme zu. Dem pflichtet Murer bei. Gerade in den USA führe die gegenwärtige Situation zu Lohnerhöhungen, die nicht mehr so einfach auf die Preise überwältzt werden könnten. Unternehmen müssten sie über Produktivitätssteigerungen wettmachen. Aktuell bleibe auch das Thema Reshoring, wobei Neuinvestitionen hauptsächlich ausserhalb Chinas vorgenommen würden. «Das führt zu einem Investitionsschub.»

«Das erste Halbjahr dürfte für einige Unternehmen aufgrund des Basiseffekts anspruchsvoll werden», erwartet Lehmann. Die zweite Jahreshälfte sehe dafür besser aus. Laut Wildmann sind die Analysten, was die Gewinnschätzungen betrifft, etwas zu negativ gestimmt: «2023 wird das Jahr der wirtschaftlichen Erholung, wobei Aktienmärkte einen gewissen Teil schon vorweggenommen haben.» Dem pflichtet Murer bei. Die Unternehmen seien gut aufgestellt und hätten die Qualität, auch die anstehenden Herausforderungen zu bewältigen.

Lehmann: einige Zukäufe, Favoriten fast unverändert

Martin Lehmann hat das erste Quartal genutzt, um einige Anpassungen im 3V Invest Swiss Small & Mid Cap vorzunehmen. Bei den Favoriten ändert sich aber fast nichts: Einzig Interroll gehört nach den jüngsten Kursgewinnen neu zu den grössten Übergewichten; die Aktien ersetzen die von Cembra Money Bank in den Top fünf. Der Fondsmanager hatte die Position im vierten Quartal 2022 ausgebaut.

Die grössten Übergewichte von Martin Lehmann

Abweichung von der Benchmark, in Prozentpunkten

Aryzta	6,3
Comet	5,0
Interroll	3,8
Also	3,7
SoftwareOne	3,6

Grafik: themarket.ch • Quelle: 3V Asset Management

Neu im Portfolio sind die Titel von Swissquote und Dormakaba. Der Onlinebroker Swissquote profitiert laut Lehmann stark von den steigenden Zinsen.

«Kundengelder in Höhe von mehr als 6 Mrd. Fr. werfen nun einen Zins ab.»

Ausserdem verfüge das Unternehmen mit dem Kryptogeschäft über eine Art «Wild Card»: Von 2021 auf 2022 hätten sich die Gebühreneinnahmen in diesem Bereich mehr als verdoppelt.

Swissquote N

- Valor: 1067586
- 13.04.2023 - 11:30:27

- CHF188.40
- 1.07%
- 2.000

188.10

Geld

33

188.40

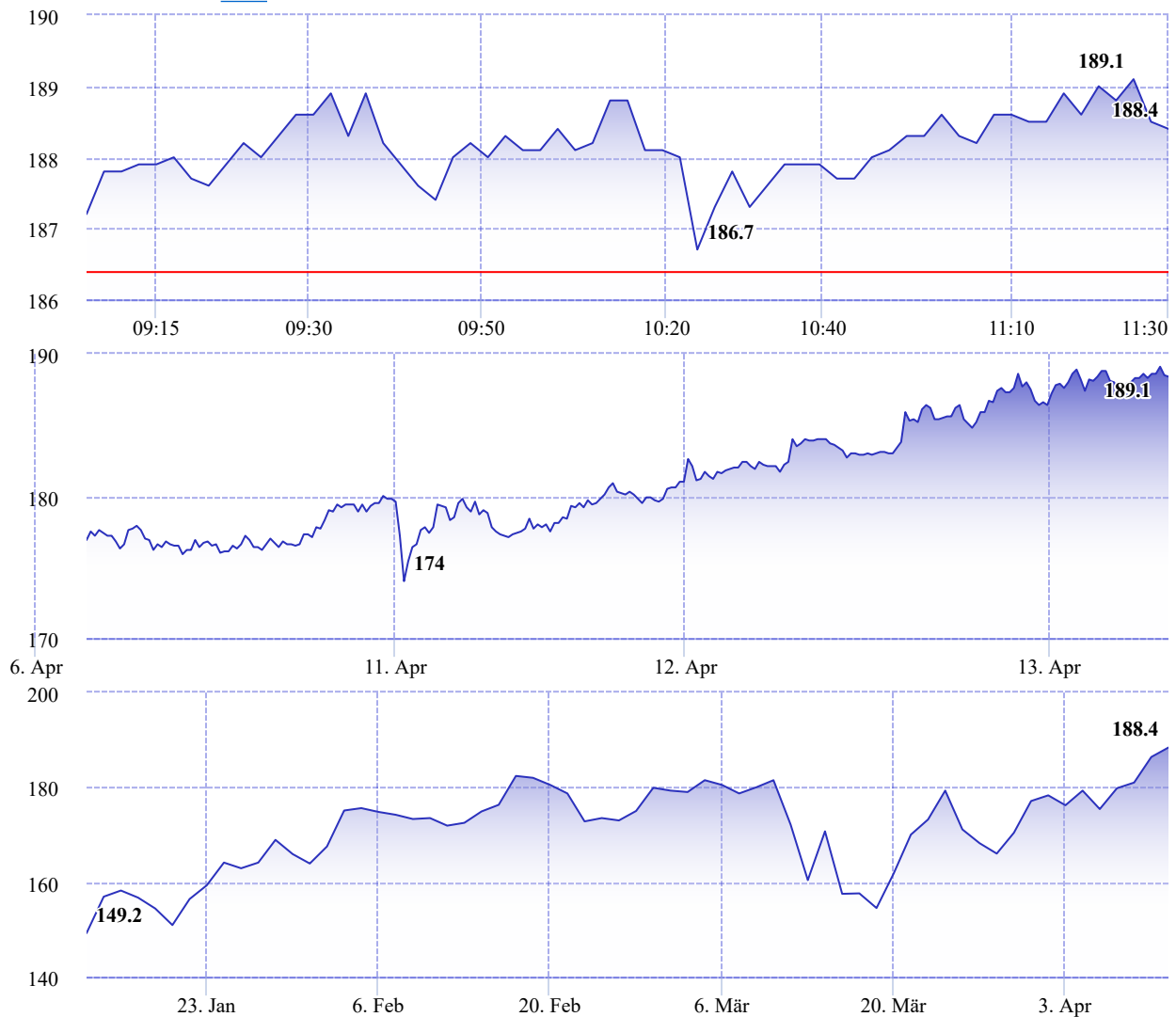
Brief

169

Volumen:5'773

SIX Swiss Exchange

Weitere Marktdaten [hier](#)





- [Intra](#)
- [1W](#)
- [3M](#)
- [1J](#)
- [Max](#)

«Beim Schliesstechnikanbieter Dormakaba gehen wir davon aus, dass das Unternehmen respektive der Aktienkurs die Talsohle durchschritten hat», hält Lehmann fest. Das neue Managementteam habe ihn im Gespräch überzeugt.

dormakaba N

- Valor: 1179595
- 13.04.2023 - 11:32:23

- CHF374.00
- -0.93%
- -3.5000

373.00

Geld

132

374.50

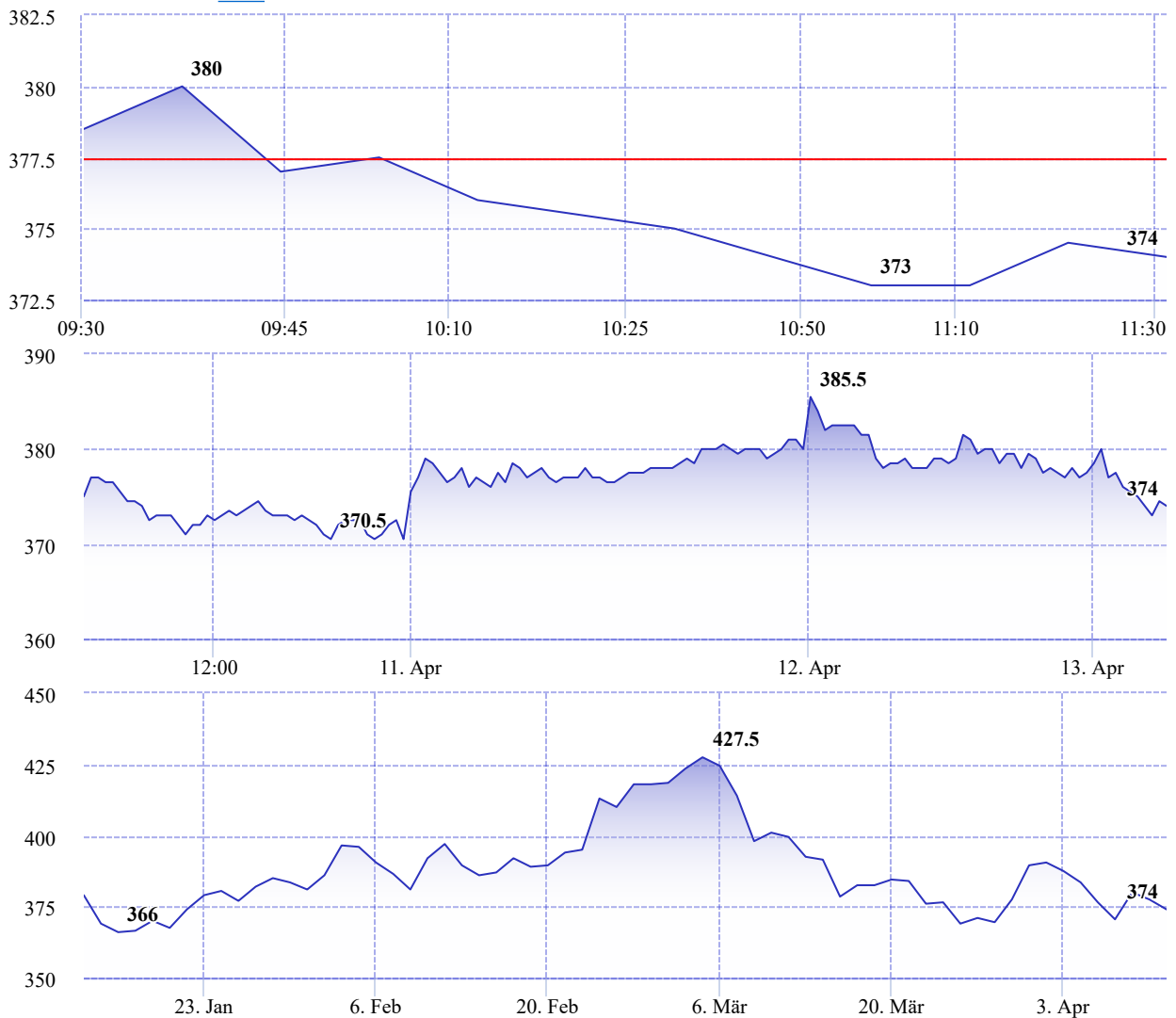
Brief

33

Volumen:596

SIX Swiss Exchange

Weitere Marktdaten [hier](#)





- [Intra](#)
- [1W](#)
- [3M](#)
- [1J](#)
- [Max](#)

Überzeugt ist der Fondsmanager auch von Bachem. Der Pharmaauftragsfertiger habe eine langfristig sehr gute Position inne, besonders im Diabetesbereich und im schnell wachsenden Markt für Produkte zur Bekämpfung von Übergewicht. Der im März präsentierte solide operative Cashflow sei wichtig, um den Ausbau der Produktionskapazität stemmen und die grosse Kundennachfrage bedienen zu können. Dafür hat sich die Gesellschaft unlängst frische Mittel beschafft. «Wir haben die Kapitalerhöhung zur weiteren Vergrößerung unserer Position genutzt», sagt Lehmann.

Bachem N-B-

- Valor: 117649372
- 13.04.2023 - 11:34:20
- CHF95.90
- 2.90%
- 2.700

95.70

Geld

33

95.95

Brief

82

Volumen:24'072

SIX Swiss Exchange

Weitere Marktdaten [hier](#)





- [Intra](#)
- [1W](#)
- [3M](#)
- [1J](#)
- [Max](#)

Mit Wohlwollen aufgenommen hat 3V Asset Management auch den Wechsel an der Spitze von Temenos. «Wir sehen das als einen ersten Schritt, um das Investorenvertrauen wieder herzustellen.» Damit steige auch die Wahrscheinlichkeit, dass doch noch ein Käufer gefunden werde. Die Aktien des Bankensoftwareanbieters waren nach gescheiterten Übernahmeverhandlungen im vergangenen Jahr stark unter Druck geraten.

Die grössten Veränderungen von Martin Lehmann

Grösste Transaktionen im ersten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
Bachem	Swissquote	Sonova
Temenos	Dormakaba	
Tecan		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: 3V Asset Management

Bei Sonova hat Lehmann die Kurserholung genutzt, um die Position abzubauen. Dahinter standen aber keine fundamentalen Gründe: Durch die Aufnahme in den SMI ist Sonova nicht mehr länger ein Mid Cap und fällt damit aus dem Universum

des Fonds.

Hänni: Portfolio ausbalanciert

Angesichts der Unsicherheit und einiger Lichtblicke hat Vontobel Asset Management das Portfolio sowohl mit Vertretern aus defensiven als auch aus zyklischen Sektoren ausbalanciert ausgerichtet. Im Fokus stehen laut Hänni überdies «die strengen Qualitätsanforderungen hinsichtlich globaler Marktführerschaft, hoher Innovationskraft oder starker Bilanzkennzahlen». Unter den Favoriten tauchen drei neue Namen auf, was aber auch mit der geringen Abweichung der einzelnen Positionen vom Leitindex zu tun hat.

Der Versicherer Swiss Life profitiert laut Hänni weiterhin vom starken Wachstum des Kommissionertrags sowie von höheren Zinsen dank steigender Investitionsrenditen und der Rückführung der Reserven. «Die hohe Exponierung im Schweizer Immobiliengeschäft sehen wir momentan nicht als Risiko, da wir den Markt als anhaltend robust einschätzen.»

Swiss Life N

- Valor: 1485278
- 13.04.2023 - 11:35:29
- CHF590.20
- -0.47%
- -2.8000

590.00

Geld

256

590.20

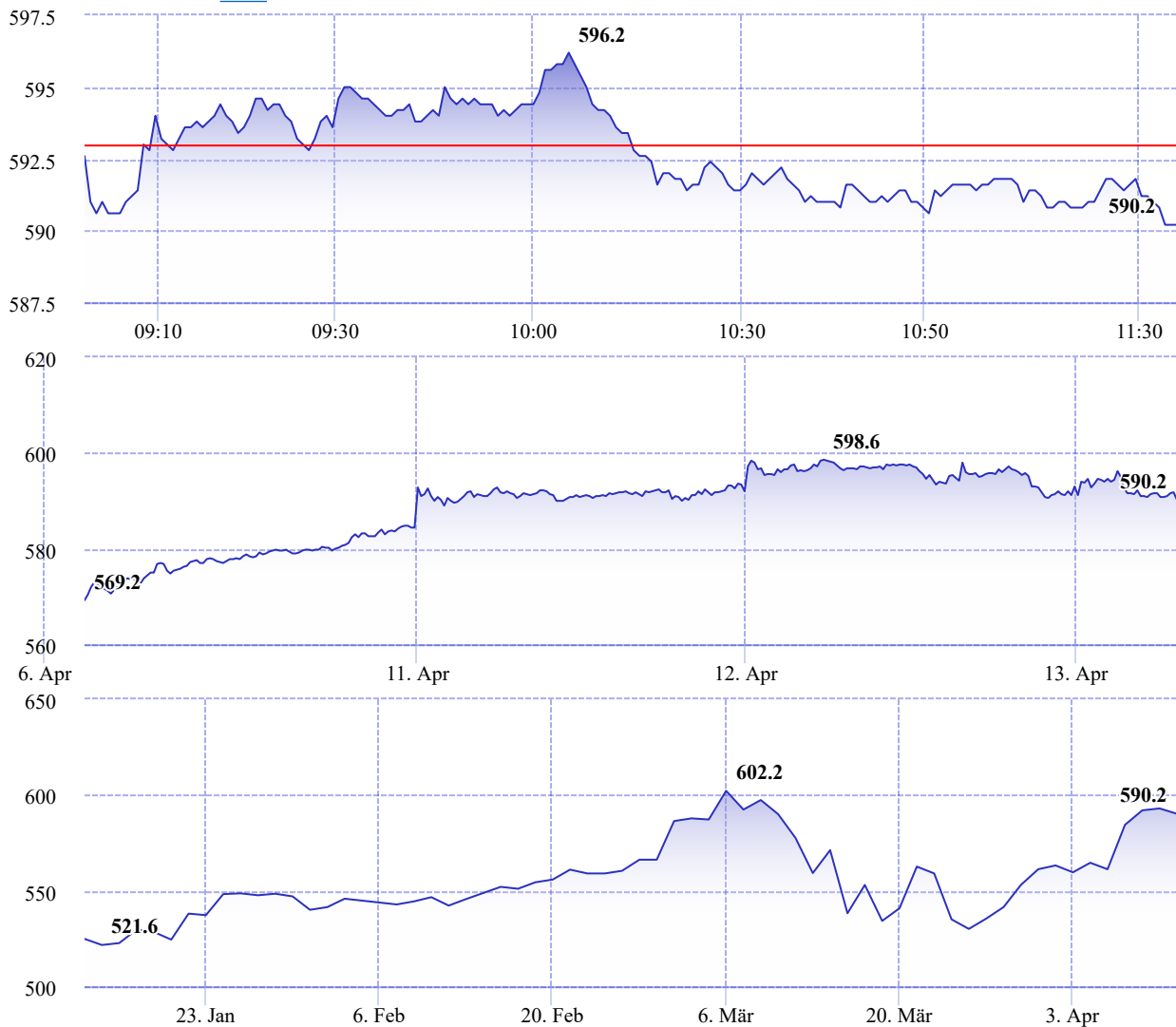
Brief

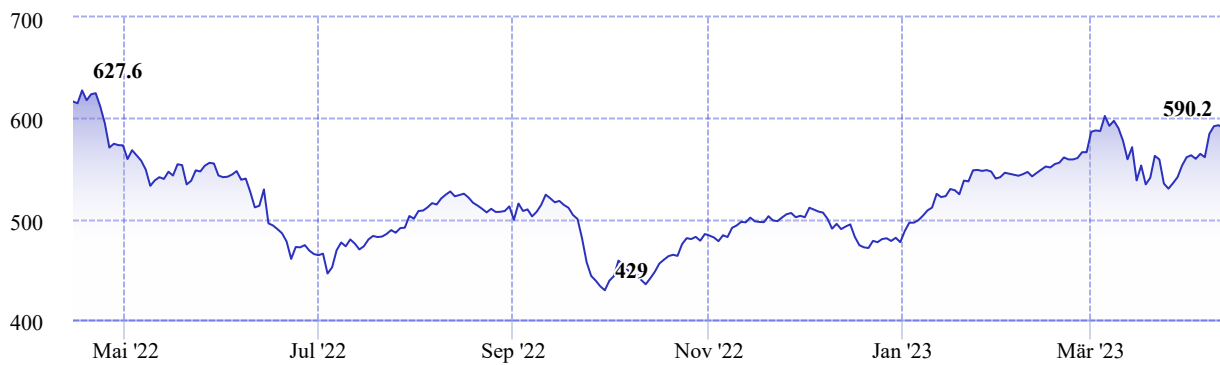
31

Volumen:20'338

SIX Swiss Exchange

Weitere Marktdaten [hier](#)





- [Intra](#)
- [1W](#)
- [3M](#)
- [1J](#)
- [Max](#)

Für Flughafen Zürich erwartet der Leiter Schweizer Aktien bei Vontobel Asset Management eine weitere Erholung: «Da die meisten Geschäftssegmente direkt mit den Passagierzahlen zusammenhängen, ist das Potenzial unserer Meinung nach noch nicht ausgeschöpft.»

Flughafen Zürich N

- Valor: 31941693
- 13.04.2023 - 11:29:33
- CHF171.20
- 0.23%
- 0.4000

171.10

Geld

182

171.20

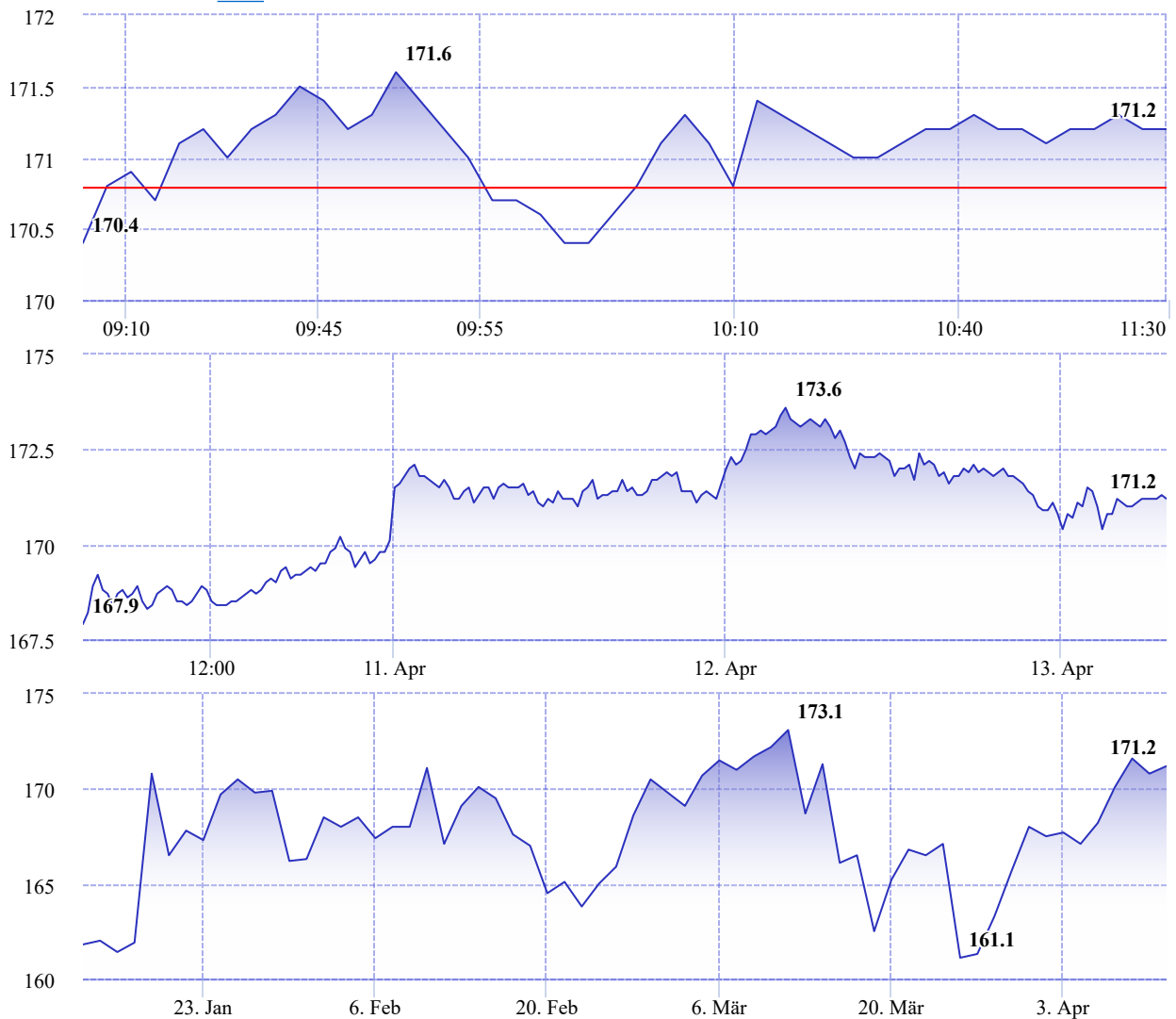
Brief

187

Volumen: 13'410

SIX Swiss Exchange

Weitere Marktdaten [hier](#)





- [Intra](#)
- [1W](#)
- [3M](#)
- [1J](#)
- [Max](#)

Beim Backwarenhersteller Aryzta schreite indes die Transformation zu einem stabilen Unternehmen mit profitablen Wachstum schneller als erwartet voran. «Durch Massnahmen zur Effizienzsteigerung und dank einem vorteilhaften Produktmix sollte das Unternehmen auf die angestrebte Ebitda-Marge von 14,5% bis 2025 kommen», glaubt Hänni. Auch die finanzielle Situation habe sich deutlich verbessert.

Die grössten Übergewichte von Marc Hänni

Abweichung von der Benchmark, in Prozentpunkten

Swiss Life	2,5
Lindt & Sprüngli	2,0
Richemont	2,0
Flughafen Zürich	2,0
Aryzta	1,5

Grafik: themarket.ch • Quelle: Vontobel Asset Management

Aufgestockt hat Vontobel die Position in Alcon. Der Augenheilmittelkonzern sei auf gutem Weg, die Prognose für 2023 zu erreichen, die er noch vor dem Börsengang 2018 abgegeben habe, erklärt Hänni. «Für ein SMI-Unternehmen erachten wir das Margen- respektive Gewinnwachstumspotenzial als aussergewöhnlich und die

momentane Bewertung der Aktien als günstig.»

Die grössten Veränderungen von Marc Hänni

Grösste Transaktionen im ersten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
------------------------	-----------------	-------------------------

Alcon

Swiss Prime Site

DKSH

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Vontobel Asset Management

Bei Swiss Prime Site begrüsst Hänni die jüngsten Schritte zur Vereinfachung der Strategie in Richtung eines reinen Immobilienmanagers. Nach der seiner Meinung nach überfälligen Ankündigung der Jelmoli-Schliessung und des Verkaufs von Wincasa erwartet er nicht nur eine stetige Verbesserung des Investoreninteresses ausserhalb der Schweiz, auch der Verkaufspreis sei attraktiv. «Gleichzeitig sollte SPS weiterhin von Zuflüssen im Asset Management profitieren können.»

Swiss Prime Site N (/aktien/no-region/no-list/803838-4-1)

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/803838-4-1](#))



Intra 1W 3M 1J Max

Wildmann: weitere Anpassungen

Wildmann hat im ersten Quartal 2023 weitere Anpassungen im Fonds AMG Substanzwerte vorgenommen. «In Korrekturphasen bauen wir unsere Positionen aus, bauen sie aber nach Phasen starker Kursanstiege auch ab», hält er fest. Short-Positionen sollen zudem vor zu grossen Schwankungen schützen.

Zu den grössten Positionen gehört mittlerweile Vetropack; erst im vergangenen Jahr hatte Wildmann eine Position im Glasverpackungshersteller aufgebaut. Die Aktien ersetzen Galenica in den Top fünf. Die Nachfrage nach Glasverpackungen sei stark, und die Kapazitäten seien ausgelastet, begründet der Fondsmanager den Ausbau. In Italien soll im zweiten Quartal ein neues Werk in Betrieb genommen werden, und auch die Wiederaufnahme der Produktion von zwei der drei Schmelzwannen in der Ukraine erscheine möglich.

Die grössten Positionen von Ronald Wildmann

Portfolioanteil, in %

Villars	7,6
Jungfraubahn	7,1
Groupe Minoteries	6,0
Vetropack	5,8
Vaudoise	5,5

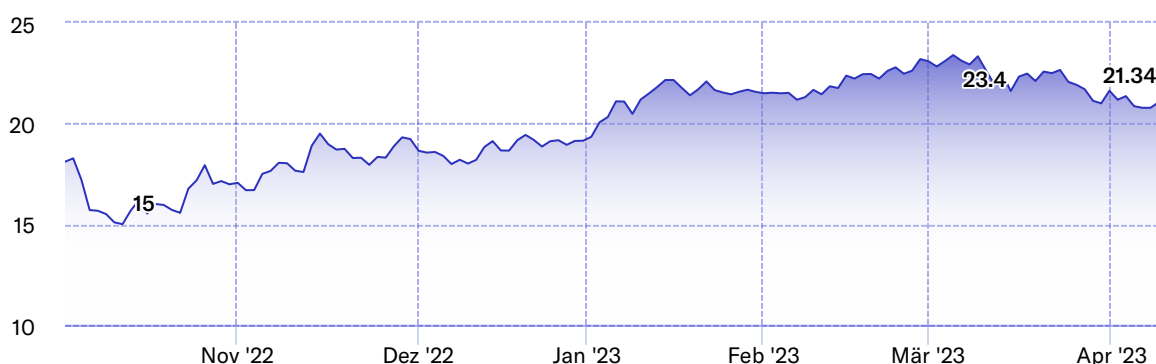
Der Fonds hat keine Benchmark, deshalb werden die grössten Positionen gezeigt.

Grafik: themarket.ch • Quelle: Serafin Asset Management

Aufgestockt hat Wildmann auch die im Vorquartal aufgebauten Positionen in Bucher und Accelleron. Die Auftragsbücher des Landmaschinenherstellers Bucher seien voll, die Lagerbestände bei den Kunden niedrig. Zudem verfüge das Unternehmen über eine solide Bilanz und generiere einen starken Cashflow. Beim Hersteller von Turboladern Accelleron hält der Fondsmanager den Ausblick für 2023 nach den starken operativen Zahlen für das vergangene Jahr für zu konservativ.

Accelleron Ind N (/aktien/no-region/no-list/116936091-4-1)

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/116936091-4-1](#))



Intra 1W 3M 1J Max

Neu im Fonds sind die Aktien von Schweiter. Im Geschäft mit Kernmaterialien für die Windindustrie könnte der Markt nach schwierigen Jahren 2023 drehen, glaubt Wildmann. Im sonstigen Geschäft sei die Nachfrage weiterhin gut. Dank dem Personalabbau, fixierten Energiekosten sowie Effizienzfortschritten werde die Kostenbasis im Vergleich mit dem Vorjahr merklich sinken, was der Profitabilität zugutekomme.

Schweiter N (/aktien/no-region/no-list/1075492-4-1)

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/1075492-4-1](#))



Intra 1W 3M 1J Max

Zugekauft hat Wildmann ausserdem bei SIG Group. Der Verpackungsspezialist weist ein hohes organisches Wachstum – auch dank der jüngsten Akquisition von Scholle und Evergreen Asia –, eine ansehnliche Marge und eine attraktive Rendite auf dem eingesetzten Kapital (ROCE) auf. Möglich machen dies laut dem Fondsmanager unter anderem hohe Eintrittshürden für Konkurrenten, ständige Investitionen in die Forschung und das «Rasierklingenprinzip», das wiederkehrende Einnahmen auf der grossen installierten Basis von Abfüllanlagen verspreche.

Die grössten Veränderungen von Ronald Wildmann

Grösste Transaktionen im ersten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
Bucher	Schweiter	Bell Food Group
Barry	SIG Group	
Accelleron		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Serafin Asset Management

Aus strategischen Gründen verkauft hat Serafin Asset Management die Beteiligung an Bell Food Group. Die Position war erst im zweiten Quartal 2022 aufgebaut worden.

Bell N (/aktien/no-region/no-list/31596632-4-1)

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/31596632-4-1](#))



Intra 1W 3M 1J Max

Murer und Possa: wenig Bewegung in den Fonds

Murer bleibt positiv für das laufende Jahr und fühlt sich bereits gut aufgestellt. Entsprechend wenig Bewegung verzeichnete der von ihm verantwortete Nebenwertefonds Reichmuth Pilatus. Bei den grössten Positionen tauchen mit den Aktien von SFS Altbekannte auf, sie ersetzen Tecan. Neukäufe und Verkäufe hat der Fondsmanager keine durchgeführt.

Die grössten Positionen von Philipp Murer

Portfolioanteil, in %

Interroll	4,9
SFS	4,7
Zehnder	4,6
Bossard	4,6
Bystronic	3,9

Der Fonds hat keine Benchmark, deshalb werden die grössten Positionen gezeigt.

Grafik: themarket.ch • Quelle: Bank Reichmuth

Etwas zugekauft hat er indes bei Komax, Siegfried und Dätwyler. Beim Hersteller von Kabelverarbeitungsmaschinen Komax hat er die Korrektur nach den Geschäftszahlen für 2022 für den Zukauf genutzt. «Die langfristigen Treiber wie Miniaturisierung, wachsende Anzahl produzierter Fahrzeuge, Elektromobilität oder die steigenden Lohnkosten in Zusammenhang mit Personalmangel bleiben intakt.» Zudem schätzt der Fondsmanager den zurückhaltenden Ausblick des Managements als eher konservativ ein.

Komax N (/aktien/no-region/no-list/1070215-4-1)

Weitere Marktdaten hier (aktien/no-region/no-list/1070215-4-1)



Intra 1W 3M 1J Max

Auch der Pharmaauftragsfertiger Siegfried hatte den Markt Mitte Februar enttäuscht, der Aktienkurs korrigierte im Nachgang der Zahlenpräsentation stark. «Wir gehen davon aus, dass die Ebitda-Marge nur temporär wegen der wegfallenden Covid-Aufträge unter Druck ist», hält Murer fest. Er ist zuversichtlich, dass das Unternehmen bald auf den gewohnten Wachstumspfad zurückkehre, es habe das Potenzial, stärker als der Markt zu wachsen. «Das Management hat eine ganz klare Vorstellung, wohin es mit Siegfried gehen will.»

Die grössten Veränderungen von Philipp Murer

Grösste Transaktionen im ersten Quartal 2023

Grösste Zukäufe

Komax

Siegfried

Dätwyler

Neukäufe

Komplettverkäufe

Kaum Bewegung verzeichnete auch der von Marc Possa verwaltete SaraSelect-Fonds. Unter den grössten Übergewichten bleibt alles beim Alten. Neu aufgenommen hat der Fondsmanager Skan. Nach dem Auslaufen der Blackout-Periode habe sich die Gelegenheit ergeben, eine grössere Position am Hersteller aseptischer Isolatoren zu kaufen. Der Bereich, in dem Skan Marktführer ist, überzeugt laut Possa «mit einem starken strukturellen Wachstum wegen des vermehrten Gebrauchs von flüssigen Wirkstoffen, die bei der Abfüllung «sterilisiert» werden müssen».

Die grössten Übergewichte von Marc Possa

Abweichung von der Benchmark, in Prozentpunkten

Bachem	5,9
Also	5,4
Bell Food Group	5,1
Sika	5,1
Lem	4,8

Grafik: themarket.ch • Quelle: VV Vermögensverwaltung

Wie Wildmann hat auch Possa seine Position in Schweizer erhöht. Das Unternehmen werde von den meisten wegen der hohen Komplexität des Geschäfts und der verschiedenen Treiber missverstanden, glaubt er. Ausgebaut hat er auch bei Stadler Rail. Die für gewisse Beobachter enttäuschenden Jahreszahlen für 2022 hätten ihm die Möglichkeit gegeben, «in diese an sich gut positionierte, exzellent geführte Gesellschaft weiter zu investieren».

Stadler Rail N (/aktien/no-region/no-list/217818-4-1)

Weitere Marktdaten hier (aktien/no-region/no-list/217818-4-1)



Intra 1W 3M 1J Max

Eine leichte Kursschwäche hat Possa auch genutzt, um bei Belimo zuzukaufen. Das Unternehmen sei zwar weiterhin stattlich bewertet, als Marktführer im strukturell stark wachsenden Bereich der kontrollierten Lüftungen aber sehr gut positioniert.

Die grössten Veränderungen von Marc Possa

Grösste Transaktionen im ersten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
Schweiter	Skan	
Stadler Rail		
Belimo		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: VV Vermögensverwaltung



ANALYSE

Schweizer Fondsmanager blicken verhalten optimistisch auf 2023

The Market befragt vierteljährlich fünf Schweizer Aktienfondsmanager zu ihren Präferenzen. Das Thema Inflation werde auch das laufende Jahr dominieren. Am Aktienmarkt setzen sie vor allem auf strukturelle Trends und Qualitätswerte.

Gabriella Hunter ✉ 18.01.2023



ANALYSE

Schweizer Fondsmanager warten auf die Kapitulation

Die vierteljährlich von The Market befragten Anlageprofis setzen angesichts der Turbulenzen am Aktienmarkt vorwiegend auf bewährte Titel und bauen bestehende Positionen aus. Die Inflation bleibe das dominierende Thema, glauben sie.

Gabriella Hunter ✉ 17.10.2022



ANALYSE

Fondsmanager nutzen Kursrückschläge für Zukäufe

The Market befragt vierteljährlich fünf Schweizer Aktienfondsmanager zu ihren Präferenzen. Eine nachhaltige Beruhigung an der Börse erwarten sie noch nicht, doch bei einigen Wachstumstiteln orten sie Einstiegschancen.

Gabriella Hunter ✉ 12.07.2022



Copyright © The Market Media AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.