

ROBECO INDIAN EQUITIES

# Ausblick für Indien: Stark und beständig

- Indien dürfte den MSCI EM Index im fünften Jahr in Folge übertreffen
- Makroindikatoren bleiben stabil, öffentliche Investitionen dürften wieder steigen
- Aktienemissionen spiegeln Wirtschaftsdynamik wider, könnten aber inländische Kapitalflüsse aufzehren

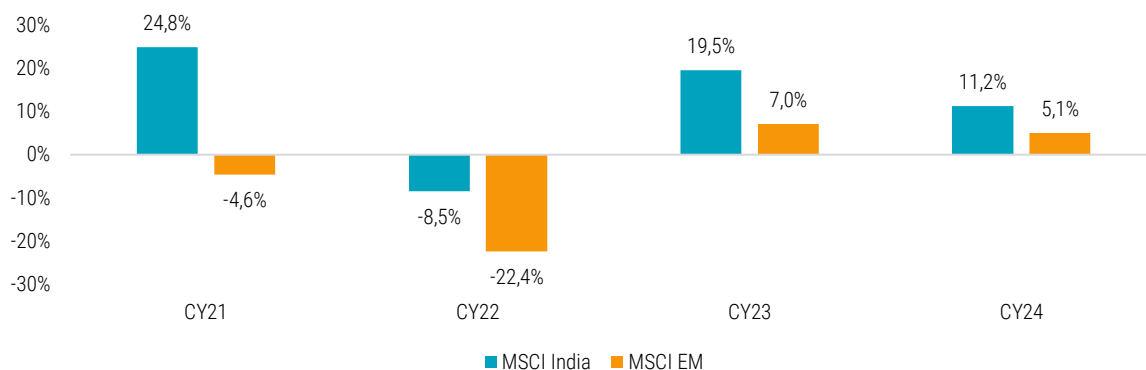
**Das politisch stabile Indien ist unter den Schwellenländern derzeit besonders auf dem Vormarsch. Die soliden makroökonomischen Fundamentaldaten und die wachsende inländische Anlegergruppe bieten dem aufstrebenden Aktienmarkt im Jahr 2025 mehr Spielraum.**

Der indische Bullenmarkt wurde nach Corona durch ein weltweit führendes makroökonomisches Wachstum in Verbindung mit einem anhaltenden zweistelligen Wachstum der Unternehmensgewinne gestützt. Folglich bilden die makroökonomische Stabilität und das weiterhin starke Wachstum des nominalen BIP die wichtigste Grundlage, damit der Marktaufschwung Fortsetzung findet (der MSCI India stieg 2024 um 11,2 %; annualisierte Wachstumsrate von 11 % in den letzten vier Jahren). Trotz eines zyklischen Rückschlags beim Wirtschaftswachstum – der die Anleger verunsicherte – im zweiten und dritten Quartal des Geschäftsjahres 2024/25 bleibt das makroökonomische Umfeld Indiens stabil, wodurch ein günstiger Ausblick für die indischen Märkte im Jahr 2025 möglich ist. Die Renditen könnten allerdings von zwei aufkommenden Gegenwinden beeinträchtigt werden. Der erste ist das Schreckgespenst steigender US-Anleiherenditen in Verbindung mit einem stärkeren Dollar. Der zweite ist der Inlandsmarkt, wo ein Anstieg der Aktienemissionen durch Umleitung der Marktliquidität Druck auf die Bewertungen erzeugen könnte. Sollte sich ein solcher Gegenwind als günstig erweisen – und danach sieht es Anfang 2025 aus – erwarten wir, dass Indien das fünfte Jahr in Folge seine EM-Benchmark übertrifft.

## AUSBLICK JANUAR 2025

Vom **Robeco Asia Pacific Equities-Team** und dem **Canara Robeco Indian Offshore Equities-Team**  
Marketingmaterialien für professionelle Anleger – nicht zur weiteren Verbreitung

Abbildung 1: MSCI India übertrifft MSCI EM seit vier Jahren in Folge



Quelle: MSCI, Januar 2025.

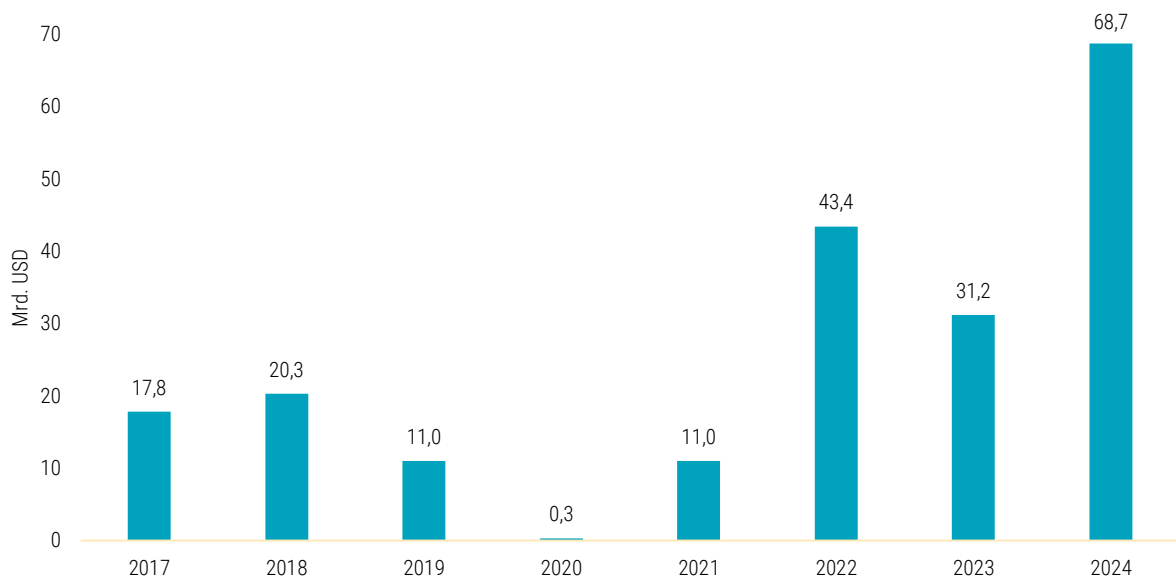
### Indische Wirtschaft ist Unsicherheit durch Trump-Regierung relativ wenig ausgesetzt

Nach der US-Wahl und der „America First“-Rhetorik des designierten Präsidenten Trump ist das prognostizierte makroökonomische Umfeld 2025 für Aktien aus Schwellenländern, einschließlich Indien, schwieriger geworden. Nach der Einführung höherer US-Zölle gegenüber China und einer breiteren Palette weltweiter Zölle wird allgemein mit einer anhaltenden Stärke des US-Dollars, höheren Renditen für US-Anleihen und einem langsameren Tempo bei den Zinssenkungen der Fed gerechnet.

Die gute Nachricht lautet, dass die indischen Aktienmärkte weniger empfindlich auf China bzw. das globale Wachstum reagieren und ein geringeres Beta gegenüber dem US-Dollar und den Zinsen aufweisen, was darauf hindeutet, dass die Auswirkungen im Vergleich zu einigen anderen Schwellenländern begrenzt sind. Außerdem schätzen wir, dass die hohe und wachsende Staatsverschuldung der USA die Trump-Regierung wahrscheinlich daran hindert, strategische wirtschaftliche Maßnahmen zu ergreifen, die die Renditen nachhaltig in die Höhe treiben. Wenn die Renditen der Staatsanleihen stark ansteigen, wird die Regierung mit deutlich höheren Kosten für die Finanzierung ihres Haushaltsdefizits konfrontiert, wodurch die Haushaltsführung erschwert werden könnte. Die schlimmsten Befürchtungen des Marktes in Bezug auf steigende US-Anleiherenditen und einen anhaltend starken Dollar werden sich unserer Meinung nach 2025 nicht bewahrheiten.

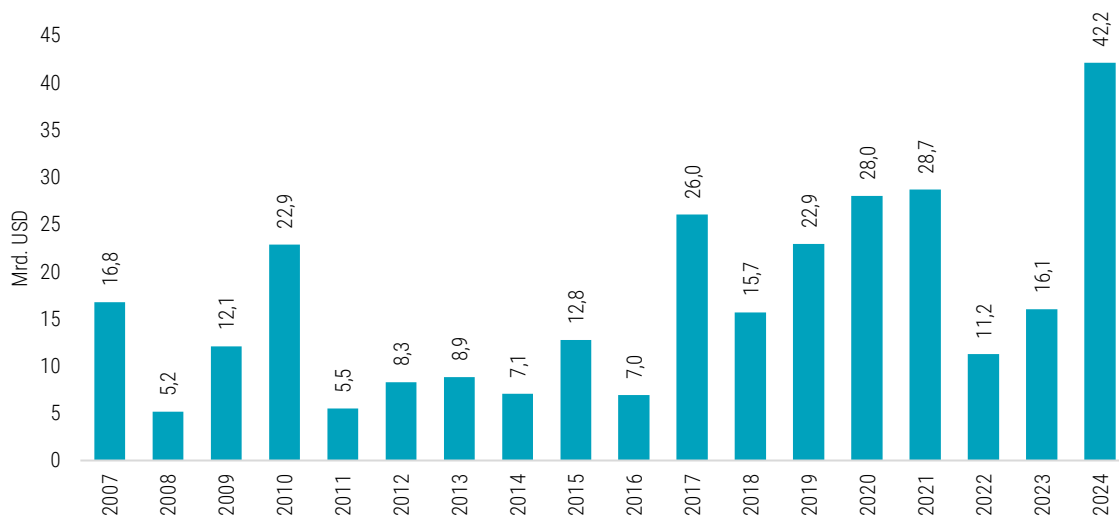
### Inländische Kapitalflüsse bleiben stark, doch Aktienemissionen müssen beobachtet werden

Inländische Fonds haben weiterhin stark in Aktien investiert (Nettokäufe in Höhe von 68,7 Mrd. USD im Jahr 2024), unterstützt durch rekordverdächtige Zuflüsse aus dem Privatanlegerbereich über regelmäßige monatliche Zusagen, sogenannte systematische Investitionspläne (SIP). Die Finanzialisierung des Sparens in Indien wird sich voraussichtlich auch 2025 fortsetzen. Die zunehmende Verlagerung von traditionellen Sparinstrumenten wie Sachwerten, Bargeld und Bankeinlagen hin zu formellen Finanzprodukten, vor allem Aktien und Aktienfonds, spiegelt die zunehmende Finanzkompetenz und den Zugang zu digitalen Plattformen wider. Für die Marktliquidität ist das nach wie vor enorm wichtig und trägt dazu bei, den indischen Aktienmarkt von globalen makroökonomischen Faktoren und Abflüssen ausländischer Institutionen zu isolieren.

**Abbildung 2:** Die Zuflüsse inländischer institutioneller Anleger spiegeln den wachsenden Wohlstand und die größere Beteiligung in Indien wider

**Quelle:** Bloomberg, SEBI, Jefferies, Januar 2025

Die Aktienemissionen spielten eine entscheidende Rolle bei der Abmilderung der Bewertungen auf dem Sekundärmarkt für den größten Teil des Jahres 2024. So wurde eine Überhitzung der Märkte verhindert. In diesem Zusammenhang wirkten die Aktienemissionen wie ein Ventil, das dafür sorgte, dass der Markt geerdet blieb und nicht übermäßig überschwänglich wurde. Die Aktienemissionen haben zuletzt jedoch weiter zugenommen und belaufen sich von Oktober bis Dezember 2024 auf insgesamt 16,6 Mrd. USD (einschließlich Börsengängen, qualifizierter institutioneller Platzierungen, Bezugsrechtsemissionen usw.), was 65 % der Gesamtemissionen von Januar bis September entspricht, wobei die Börsengänge von Hyundai, Swiggy und NTPC Green einen Gesamtwert von 5,8 Mrd. USD aufweisen.

**Abbildung 3:** Aktienemissionen nahmen 2024 erheblich zu


**Quelle:** Prime Database, Kotak Institutional Equities. Jährliche Aktienemissionen umfassen Börsengänge, Zweitplatzierungen, qualifizierte institutionelle Platzierungen, individuelle Pensionspläne, Verkaufsangebote, Bezugsrechtsemissionen, Börsengänge von KMUs

Infolgedessen stand der Sekundärmarkt, auf dem auch Ausländer in letzter Zeit Gewinne mitnahmen, unter Druck, und der als Benchmark dienende Nifty Index fiel seit Ende September um 8,4 %. Das wachsende Volumen der Aktienemissionen spiegelt Indiens immer größeren Stellenwert als dynamischer Finanzmarkt wider, birgt aber auch die Gefahr, dass sich die Anlegerstimmung allgemein verschlechtert.

### Wichtige indische makroökonomische Indikatoren sind stark und beständig

Es wird erwartet, dass sich das reale BIP-Wachstum Indiens im Geschäftsjahr 2025/26 (1. April 2025 bis 31. März 2026) von geschätzten 6,2-6,4 % im Geschäftsjahr 2024/25 auf 6,8-7 % beschleunigen wird, und zwar aufgrund von Steuerausgaben, einer Wiederbelebung des Credit-Wachstums nach den jüngsten Senkungen des Mindestreservesatzes, erwarteten Leitzinssenkungen im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2025/26, einer Belebung der Nachfrage im ländlichen Raum, makroaufsichtlichen Lockerungen und einer anhaltenden Robustheit der Investitionsausgaben privater Haushalte. Angesichts eines erwarteten Wachstums des nominalen BIP von 11-12 % gehen wir davon aus, dass das Gewinnwachstum des MSCI India von geschätzten 8-9 % im Geschäftsjahr 2024/25 auch im Geschäftsjahr 2025/26 auf 11-12 % ansteigen wird. Indien ist relativ gesehen außerdem besser gegen globale Schocks, einschließlich der Zölle der neuen Trump-Regierung, geschützt, da die Zahlungsbilanz robust bleibt und die inländischen Wirtschaftsfaktoren abgeschirmt sind.

In einem Jahr erhöhter globaler Unsicherheit erwarten wir, dass die makroökonomischen Stabilitätsrisiken Indiens 2025 weitgehend kontrolliert bleiben, wobei die Gesamtinflation vermutlich deutlich innerhalb der Komfortzone der indischen Zentralbank (RBI) bleiben wird, das gesamte Haushaltsdefizit (Bundesstaaten und Gesamtstaat) sich weiter verringert und das Leistungsbilanzdefizit begrenzt bleibt. Wir erwarten zudem für 2025 eine weitere geldpolitische Lockerung um 50 Bp., sofern nicht der Druck auf die Rupie durch mögliche deutliche Abwertungen anderer asiatischer Währungen erhöht wird. Die Unternehmenslandschaft ist nach wie vor gesund, die Bilanzen und die Rentabilität der Banken haben ein zehnjähriges Hoch erreicht, und die Eigenkapitalrendite Indiens ist auf 16 % gestiegen.

### Öffentliches und privates Investitionswachstum wird im Geschäftsjahr 2025/26 unterstützend wirken

Die Investitionsausgaben des Staates waren ein wichtiger Wachstumsfaktor für Indien, der im Zeitraum der Geschäftsjahre 2018/19 bis 2023/24 auf Basis einer fünfjährigen annualisierten Wachstumsrate um 25 % zunahm. Diese Entwicklung ist im Geschäftsjahr 2024/25 aufgrund der langwierigen allgemeinen Wahlen ins Stocken geraten, und die überdurchschnittlichen Regenfälle im August/September 2024 haben die Investitionen im ersten

Halbjahr des Geschäftsjahres 2024/25 belastet. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Investitionsausgaben der Bundesregierung in den Geschäftsjahren 2024/25 und 2025/26 mit 3,2 bis 3,6 % des BIP dem Niveau des Geschäftsjahres 2023/24 entsprechen werden.

Eine Belebung der privaten Investitionen dürfte im Geschäftsjahr 2025/26 und in der Zukunft ein zusätzlicher Katalysator sein und das Wachstum des verarbeitenden Gewerbes ankurbeln. Die Investitionen der Privathaushalte, die etwa 39 % der Gesamtinvestitionen ausmachen, haben sich in den vergangenen Jahren erholt, wobei sich die Stimmung sowohl im Wohn- als auch im Gewerbeimmobiliensektor verbessert hat. Trotz einiger Verzögerungen bei der Markteinführung in Q3 24 ist der Auftragseingang für neue Wohnimmobilien weiterhin groß. Konjunkturelle Faktoren wie die bessere Erschwinglichkeit von Wohnraum und langfristige Faktoren wie die zunehmende Verstärkung, die Förderung erschwinglichen Wohnraums und die zunehmende Nuklearisierung der Familien lassen uns glauben, dass das Investitionswachstum der Haushalte strukturell bedingt ist.

### Das jüngste Wahlergebnis in Maharashtra hat die Bedenken hinsichtlich der politischen Stabilität gemindert

Die regierende Partei Bharatiya Janata (BJP) hat bei den Wahlen in Maharashtra<sup>1</sup> weit mehr Sitze gewonnen als vorhergesagt und stellt nun eine Koalitionsregierung. Das Ergebnis dieser bundesstaatlichen Wahl dürfte die Bedenken der Anleger hinsichtlich der Fähigkeit der Zentralregierung zur Durchführung weiterer Reformen zerstreuen, die nach wie vor entscheidend sind, um das indische Wirtschaftswachstum anzukurbeln.

Ein Wachstum des realen BIP von 6-6,5 % sieht zwar beeindruckend aus, doch die Aufrechterhaltung dieser Wachstumsdynamik ist für die langfristige Entwicklung und Stabilität des Landes enorm wichtig – und die Regierung ist sich dessen bewusst. Sollte das Wachstum des realen BIP in Indien unter 6 % pro Jahr fallen, könnte dies weitreichende Folgen haben, u. a. für die Beschäftigung junger Menschen und die Steuereinnahmen, die zur Finanzierung wesentlicher Infrastrukturen benötigt werden. Angesichts der Risiken eines geringeren Wirtschaftswachstums gehen wir davon aus, dass indische Politiker die politische Dividende aus dem Ergebnis der Wahlen im Bundesstaat Maharashtra nutzen werden, um neue Reformen einzuleiten, die das BIP-Wachstum über die Schwelle von 6-7 % hinaus steigern können. Diese Maßnahmen, die im Haushalt sichtbar werden könnten, werden 2025 zusätzliche Anreize für Anleger schaffen.

Wir gehen davon aus, dass die Logistikkosten dank der Infrastrukturausgaben in den nächsten Quartalen weiter sinken werden, wobei der Ausbau von Eisenbahnstrecken und Autobahnen besonders von diesen Investitionen profitieren werden, und dass ausgewählte Sektoren des verarbeitenden Gewerbes wie Verteidigung, Elektronik, Luft- und Raumfahrt und erneuerbare Energien sowie der Massenwohnungsbau einen Aufschwung erfahren werden. Eine Senkung der GST-Sätze zur Ankurbelung des Verbrauchs, zusätzliche Freihandelsabkommen und eine weitere Konzentration auf die Energiewende mit vielfältigeren Energiequellen, einschließlich der Kernenergie, sind mögliche angebotspolitische Maßnahmen, die wir 2025 von der Regierung erwarten sollten. Wir erkennen auch die Möglichkeit, dass die Regierung einige mutige Reformen in Angriff nimmt, um die Beschäftigung im organisierten Sektor zu erhöhen, was nicht nur für die Nutzung der demografischen Dividende Indiens, sondern auch für die Zufriedenheit der jüngeren Alterskohorten entscheidend ist.

### Indien wird auch im Jahr 2025 ein Bottom-up-Aktienmarkt sein

Der indische Aktienmarkt ist durch seine Marktineffizienzen gekennzeichnet, durch den er für aktive Manager attraktiv wirkt. Während Large-Cap-Aktien bei den institutionellen Anlegern mehr Beachtung finden, sind die Mid- und Small-Cap-Segmente – auch wenn sie von den inländischen Anlegern inzwischen gut verstanden werden – weniger bekannt und stärker fragmentiert. Daraus entstehen Ineffizienzen, die aktiven, lokal ansässigen Assetmanagern die Möglichkeit bieten, hochwertige Unternehmen mit starkem Wachstumspotenzial und guter Unternehmensführung zu bestimmen, die der Markt möglicherweise übersehen hat.

Wir sind der Meinung, dass unsere Aufgabe in der aktiven Bottom-up-Aktienauswahl darin besteht, die Fundamentaldaten der Unternehmen zu analysieren, um unterbewertete Chancen zu entdecken, bevor der breite

<sup>1</sup> Maharashtra ist der zweitgrößte Bundesstaat Indiens hinsichtlich der Zusammensetzung des indischen Parlaments

Markt sie einholt. Unsere „Anlagephilosophie“ lautet, dass die Bottom-up-Aktienauswahl ein unschätzbares Instrument zur Generierung von Alpha ist.

Um unseren positiven makroökonomischen Ausblick zu ergänzen, können wir mit unserer Flexi-Cap-Strategie über das gesamte Spektrum der Marktkapitalisierung hinweg investieren und so ein optimales Risiko-Rendite-Verhältnis erzielen. So tragen Large-Cap-Aktien (die in der Regel einen Anteil von 65-75 % am Portfolio haben) dazu bei, große und unerwartete Rückschläge in Zeiten übermäßiger Marktvolatilität zu begrenzen, aber wie bei vielen inländischen Anlegern sehen wir die wichtigste Quelle für Alpha in weniger gut analysierten Small- und Mid-Cap-Aktien. Anders als beim Passive Investing, bei dem dazu geneigt wird, den allgemeinen Marktbewegungen, sektoralen Verschiebungen und Schwergewichten im Index zu folgen, nutzt unser Ansatz Ineffizienzen auf Mikroebene und das Potenzial der nachhaltigen „Ertragskraft“ von Mid- und Small-Cap-Unternehmen. Trotz der weltweiten wirtschaftlichen Ungewissheit können Anleger in der dynamischen und sich schnell entwickelnden indischen Wirtschaft durch einen aktiven Bottom-up-Fokus auf Qualitätsaktien immer noch Alpha generieren.

## Wichtige Informationen

Robeco Institutional Asset Management B.V. verfügt über eine Zulassung als Manager von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und alternativen Investmentfonds (AIFs) ("Fonds") der niederländischen Finanzmarktbehörde in Amsterdam. Diese Marketingunterlagen sind nur für professionelle Investoren vorgesehen. Diese sind definiert als Anleger, die professionelle Kunden und Kundinnen sind bzw. beantragt haben, als solche behandelt zu werden, oder die nach jeweils geltendem Recht autorisiert sind, diese Informationen zu erhalten. Robeco Institutional Asset Management B.V. und/oder ihre verbundenen Unternehmen und Tochtergesellschaften („Robeco“) haften nicht für Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments resultieren. Wer diese Informationen nutzt und in der Europäischen Union Wertpapierdienstleistungen erbringt, trägt selbst dafür Verantwortung zu prüfen, ob es ihm nach den MiFID II-Bestimmungen gestattet ist, diese Informationen zu erhalten. Soweit diese Informationen als ein annehmbarer und angemessener geringfügiger nicht-monetärer Vorteil gemäß MiFID II anzusehen sind, müssen Nutzer dieser Informationen, die in der Europäischen Union Wertpapierdienstleistungen erbringen, die anwendbaren Bestimmungen zu Aufzeichnungspflichten und zur Offenlegung beachten. Der Inhalt des vorliegenden Dokuments basiert auf von uns als zuverlässig erachteten Informationsquellen, und es wird für diesen Inhalt keinerlei Gewährleistung übernommen. Das vorliegende Dokument ist ohne weitere Erklärungen nicht als vollständig zu betrachten. Meinungen, Schätzungen und Prognosen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Wenn Sie unsicher sind, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Dieses Dokuments soll professionelle Anleger allgemein über die spezifischen Kompetenzen von Robeco informieren, ist aber von Robeco nicht als Investmentanalyse erstellt worden. Es handelt sich dabei weder um Empfehlungen oder Ratschläge, bestimmte Wertpapiere oder Anlageprodukte zu kaufen oder zu verkaufen und/oder bestimmte Anlagestrategien zu verfolgen, noch um Empfehlungen zu rechtlichen, die Buchhaltung oder Steuern betreffenden Fragen. Sämtliche Rechte an den in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind und bleiben Eigentum von Robeco. Das vorliegende Dokument darf nicht vervielfältigt oder mit der Öffentlichkeit geteilt werden. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne Robecos vorherige schriftliche Zustimmung in irgendeiner Form oder mit irgendwelchen Mitteln vervielfältigt oder veröffentlicht werden. Geldanlagen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie vor einer Geldanlage, dass das anfänglich investierte Kapital nicht garantiert ist. Anleger sollten sicherstellen, dass sie die mit in ihrem Sitzland angebotenen Produkten oder Dienstleistungen von Robeco verbundenen Risiken vollständig verstehen. Sie sollten zudem ihre eigenen Anlageziele und ihre Risikobereitschaft berücksichtigen. Historische Renditen werden nur zum Zweck der Veranschaulichung angegeben. Der Preis von Fondsanteilen kann fallen oder steigen und die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Falls sich die Währung, in der die bisherige Wertentwicklung angegeben wird, von der Währung des Landes unterscheidet, in dem Sie Ihren Wohnsitz haben, sollte Ihnen bewusst sein, dass die gezeigte Wertentwicklung auf Grund von Wechselkursschwankungen bei Umrechnung in Ihre lokale Währung zu- oder abnehmen kann. In den Zahlen zur Wertentwicklung sind im Wertpapierhandel für Kundenportfolios entstehende oder bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilscheinen anfallende Gebühren und Kosten nicht berücksichtigt. Wenn nicht anders angegeben, ist die Performance i) nach Abzug von Gebühren auf der Basis der Transaktionspreise und ii) unter Wiederanlage der Dividenden. Weitere Details finden Sie im Fondsprospekt. Die Performance ist nach Abzug von Verwaltungsgebühren angegeben. Die in diesem Dokument genannten laufenden Gebühren entsprechen denen, die im aktuellen Geschäftsbericht des Fonds zum Ende des letzten Kalenderjahres angegeben sind. Das vorliegende Dokument richtet sich nicht und ist nicht bestimmt zur Weitergabe an Personen oder Rechtsträger, die Bürger oder Gebietsansässige eines Gebiets, Staates, Landes oder sonstigen Hoheitsgebiets sind, in dem eine solche Weitergabe, Veröffentlichung, Zurverfügungstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder Regulierungsbestimmungen verstoßen oder zur Entstehung einer Registrierungs- oder Zulassungspflicht für den Fonds oder Robeco Institutional Asset Management B.V. in dem betreffenden Hoheitsgebiet führen würde. Jede Entscheidung, Anteile an einem Fonds zu zeichnen, der in einem bestimmten Hoheitsgebiet angeboten wird, muss allein auf der Grundlage der im Prospekt enthaltenen Informationen getroffen werden, die von den in vorliegendem Dokument enthaltenen Informationen abweichen können. An einer Zeichnung von Fondsanteilen interessierte Personen sollten sich auch über potenziell geltende gesetzliche Erfordernisse und Devisenkontrollbestimmungen sowie Steuern in den Ländern informieren, deren Bürger oder Gebietsansässige sie sind oder in denen sie ihren Wohn- bzw. Geschäftssitz haben. In vorliegendem Dokument etwa enthaltene Fondsinformationen werden in ihrer Gesamtheit durch Verweis auf den Prospekt eingeschränkt, und dieses Dokument sollte stets zusammen mit dem Prospekt gelesen werden. Detaillierte Informationen zu dem Fonds und zu den mit diesem verbundenen Risiken sind im Prospekt enthalten. Der Prospekt und das Basisinformationsblatt für die Fonds von Robeco können kostenlos von den Robeco-Websites heruntergeladen werden.

### Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Österreich

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien i. S. d. Österreichischen Aufsichtsgesetzes bestimmt.

### Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Deutschland

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien i. S. d. deutschen Wertpapierhandelsgesetzes bestimmt.

### Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in der Schweiz

Das Sitzland des bzw. der Fonds ist Luxemburg. Dieses Dokument wird nur in der Schweiz an entsprechend berechnete Anleger verteilt, wie diese in den Bestimmungen des Schweizer Kollektivanlagengesetzes (KAG) definiert sind. Diese Unterlagen werden von Robeco Switzerland Ltd. herausgegeben, Postanschrift: Josefstraße 218, 8005 Zürich, ACOLIN Fund Services AG, Postanschrift: Leutschenbachstrasse 50, 8050 Zürich, handelt als schweizerischer Vertreter des/der Fonds. UBS Switzerland AG, Bahnhofstraße 45, 8001 Zürich, Postanschrift: Europastrasse 2, P.O. Box, CH-8152 Opfikon, agierend als Zahlstelle in der Schweiz. Der Prospekt, die Basisinformationsblätter, die Satzung, die Jahres- und Halbjahresberichte des Fonds sowie die Liste der An- und Verkäufe, die der(die) Fonds während des Finanzjahres getätigt hat(haben), sind auf einfache Anfrage und kostenfrei von der Niederlassung des Schweizer Vertreters, ACOLIN Fund Services AG erhältlich. Die Prospekte werden außerdem auf der Website zur Verfügung gestellt.