

# Makroökonomische Risiken in Finance & Valuation

**Prof. (FH) Dr. Stefan Fink**

Chief Economist KPMG Österreich &

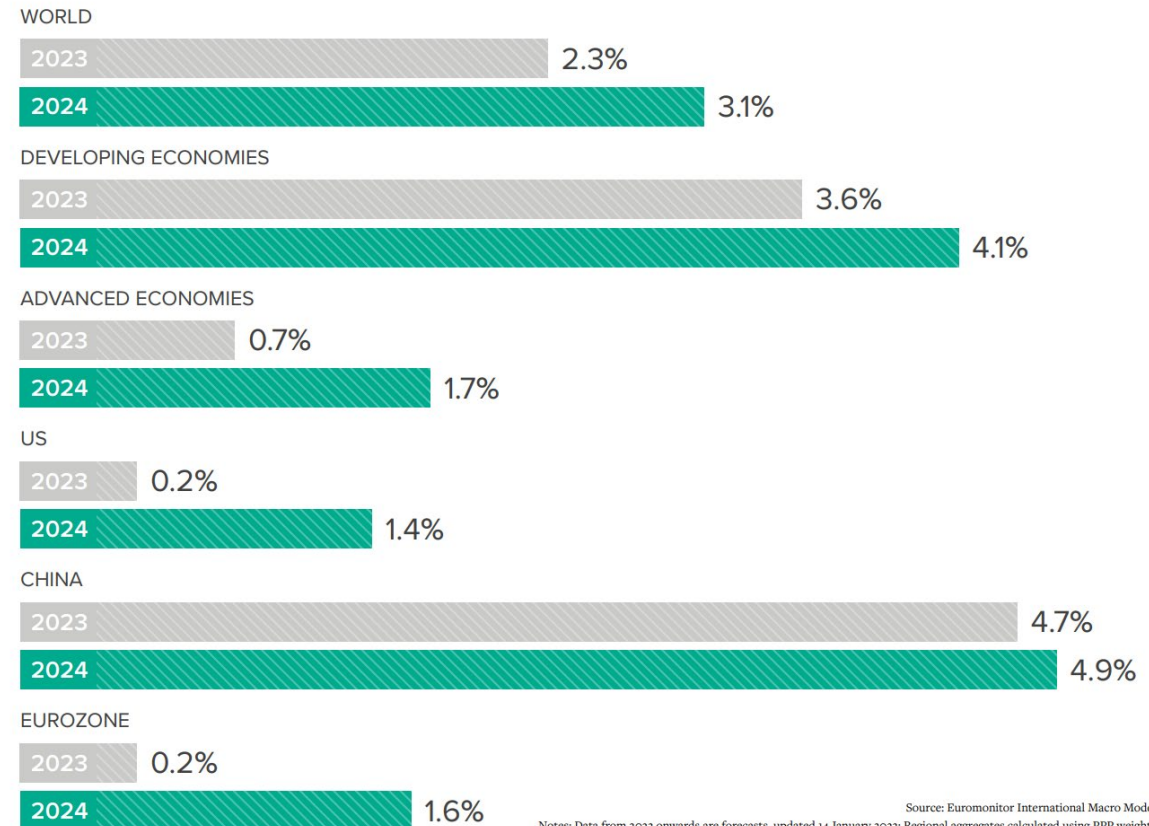
Professor Finanz- und Risikomanagement, FH OÖ

—  
02.05.2023

# Der Blick aus der Vogelperspektive

- **Scharfer Rückgang des globalen Wirtschaftswachstums und Risiken durch...**
  - Ukraine Krieg
  - Persistente Inflation
  - Steigende Finanzierungskosten für Haushalte und Unternehmen
  - Hohe geopolitische Volatilität
  - Ansteigende wirtschaftliche Fragmentierung
- **Eurozone und USA nahe an der Rezession**
- **Chinesische “Wiedereröffnung” sorgt für Wachstumsimpulse**

GLOBAL REAL GDP GROWTH BASELINE FORECAST 2023–2024



Quelle: Euromonitor Global Economic Forecasts: Q1 2023



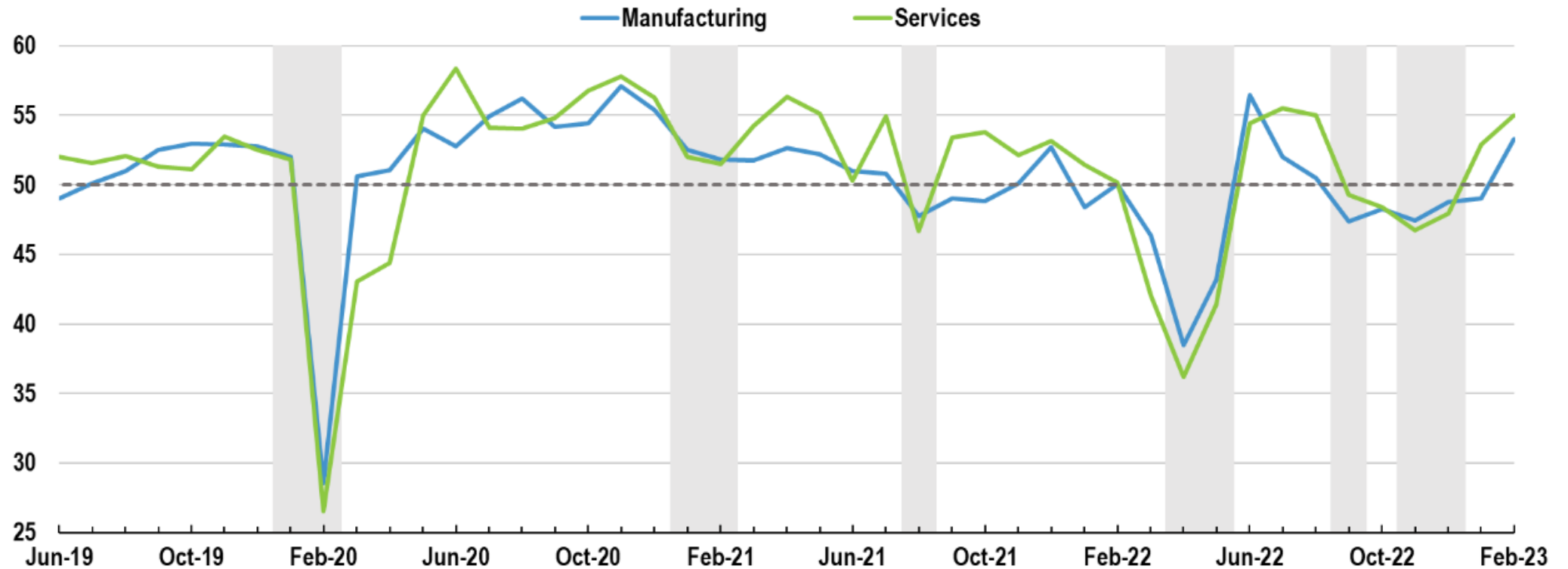
© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Document Classification: KPMG Public

# Impulsgeber I - Chinesisches "Re-Opening"

## China output PMI indices

Values above 50 signal improvement of activity



Quelle: OECD Economic Outlook 1/2023

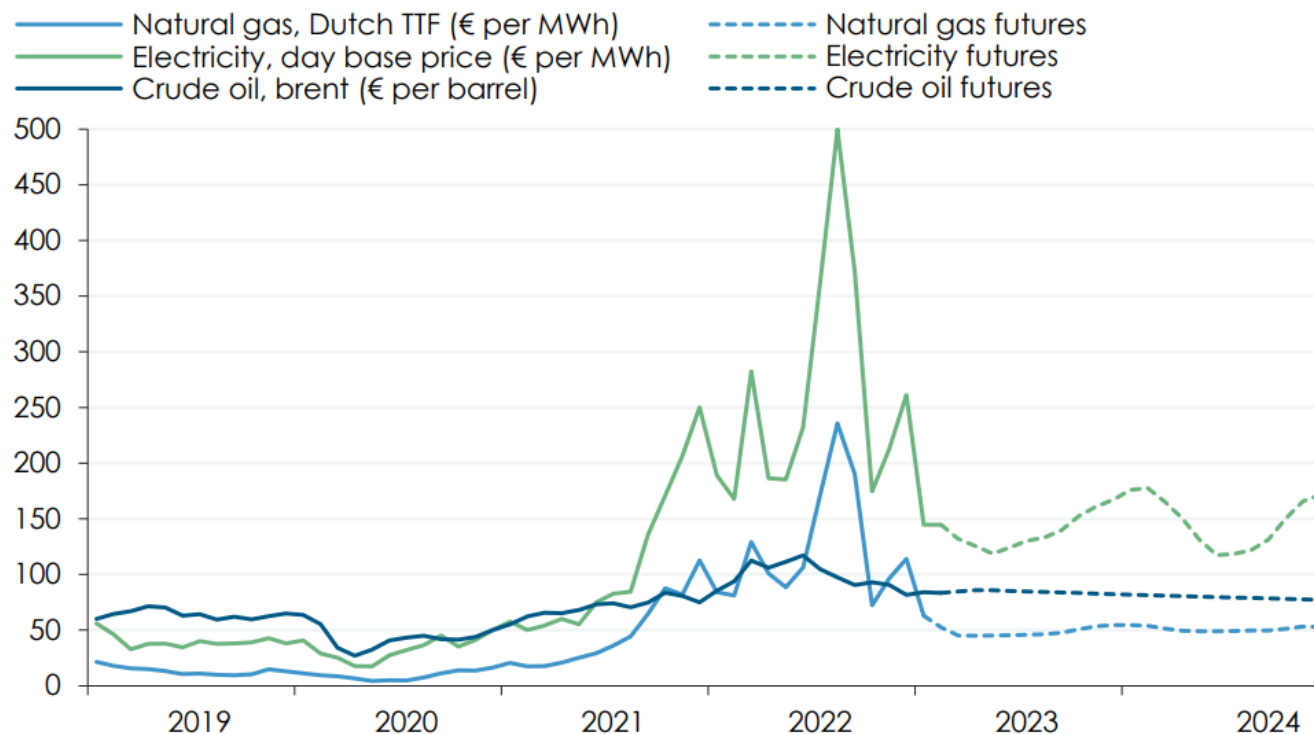


© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Document Classification: KPMG Public

# Impulsgeber II - Starker Rückgang am Energiesektor

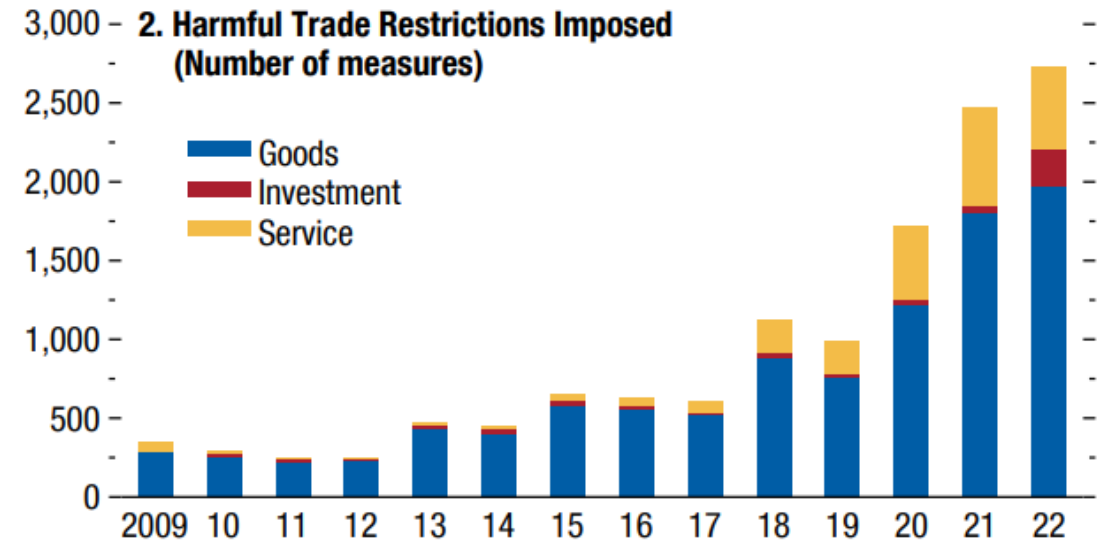
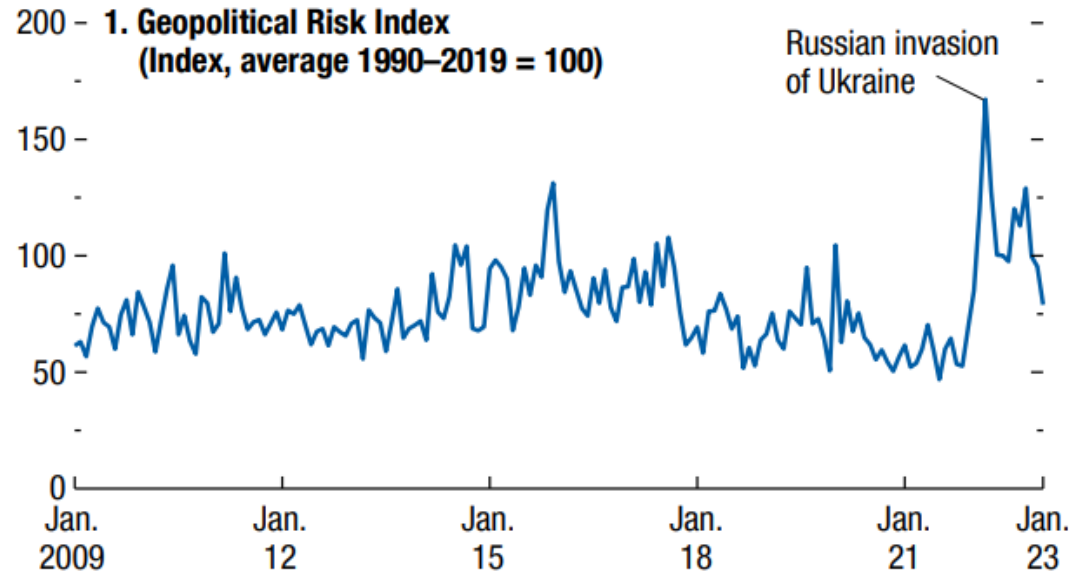
## Development of energy prices



Since the last forecast in December 2022, energy prices have fallen further significantly (source: Barchart, International Monetary Fund, Intercontinental Exchange, European Energy Exchange, HWWI, WIFO).

Quelle: WIFO

# Persistent: Geopolitische Risiken & Handelshemmnisse

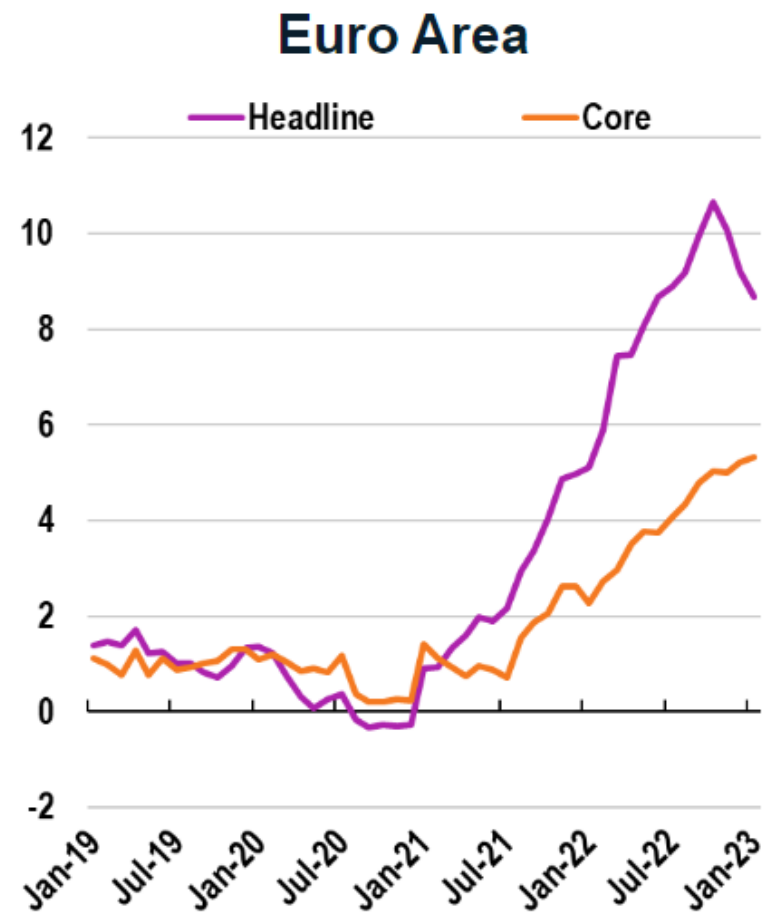
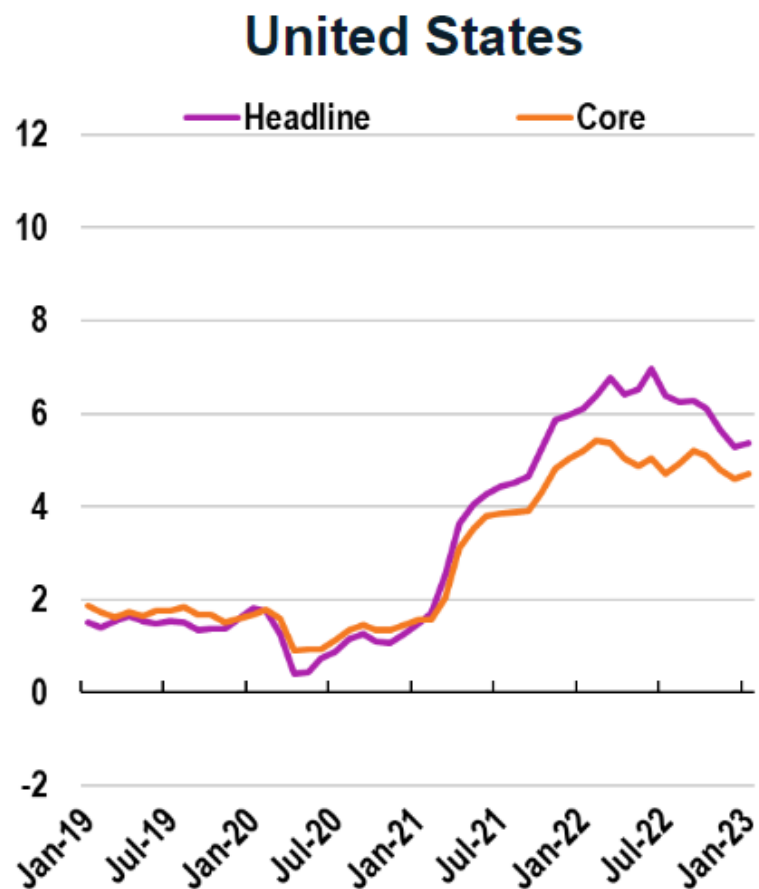


Sources: Caldara and Iacoviello (2022); and Global Trade Alert.

Quelle: IMF



# Kerninflationen persistenter als erwartet



Quelle: OECD Economic Outlook 1/2023



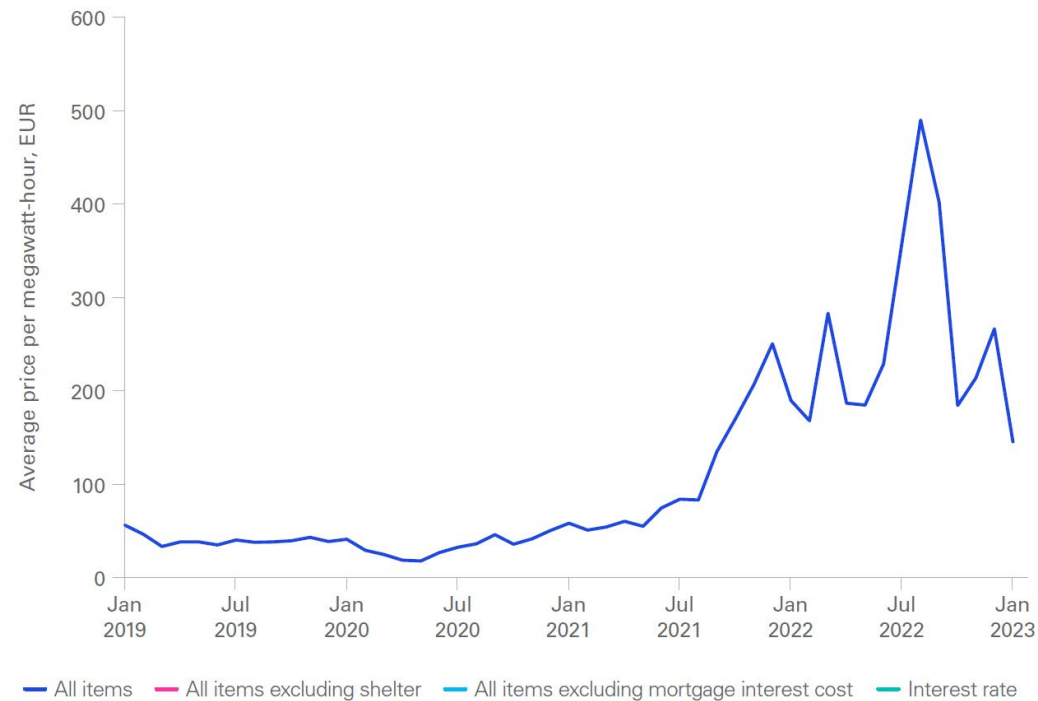
© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Document Classification: KPMG Public



# Strompreis und Inflationsdifferential

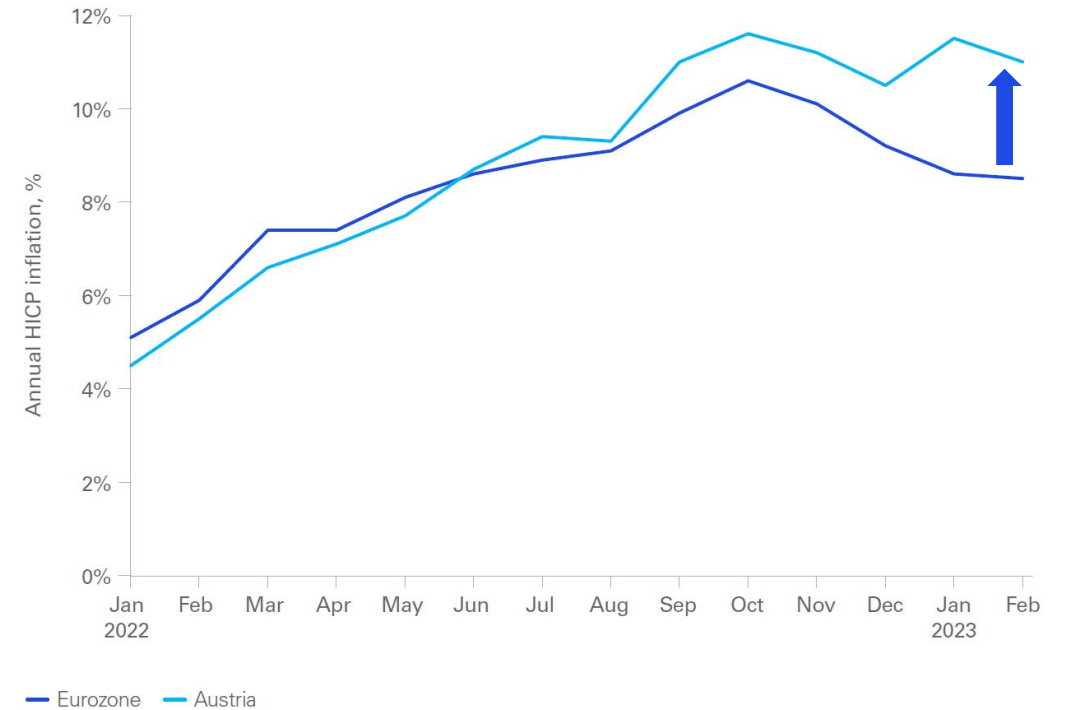
Chart x: Average monthly electricity wholesale price in Austria



Source: Statista.

Quelle: OECD Economic Outlook 1/2023

Chart x: Inflation rates in Austria and the Eurozone

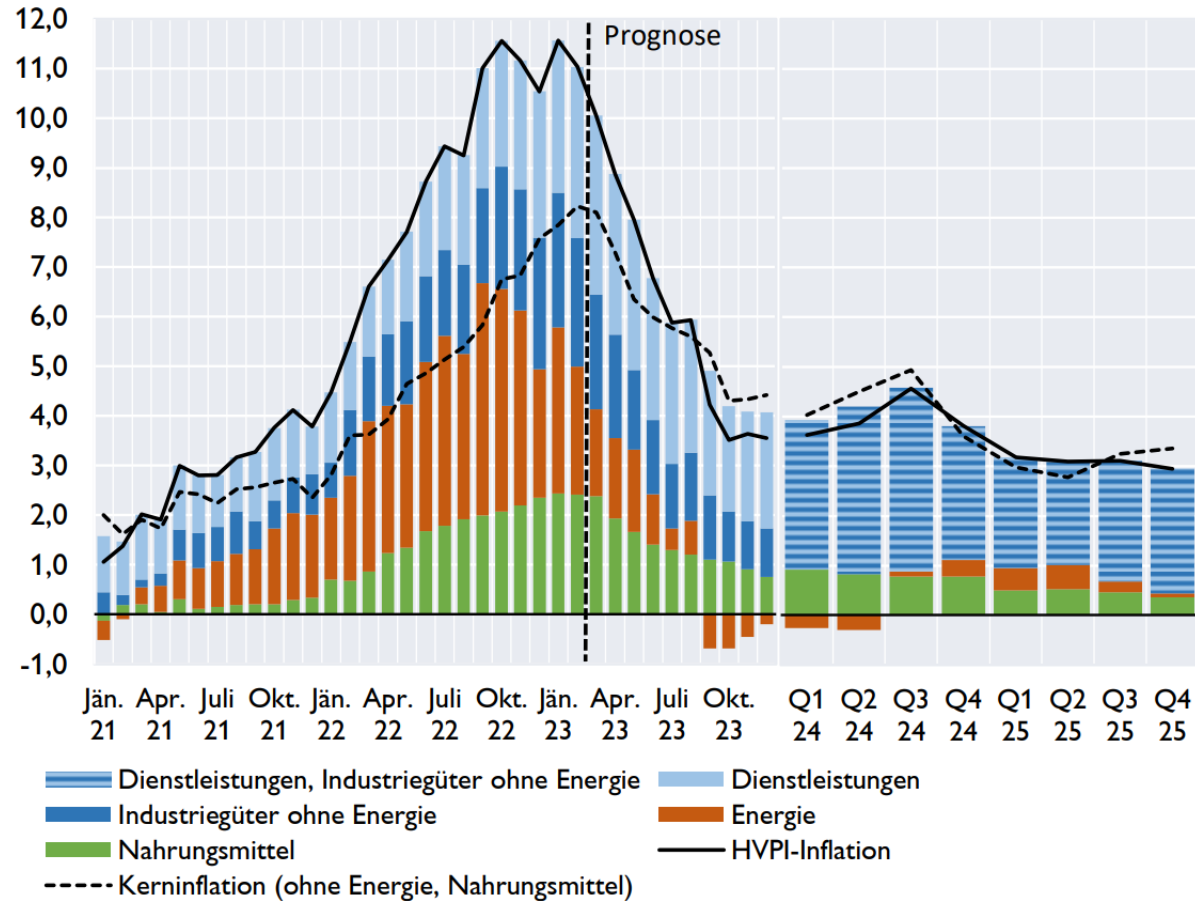


Source: Eurostat.

# Inflation in Österreich - Komponenten

## Beiträge der Komponenten zur HVPI-Inflation

Inflationsraten in %; Inflationsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Quelle: OeNB



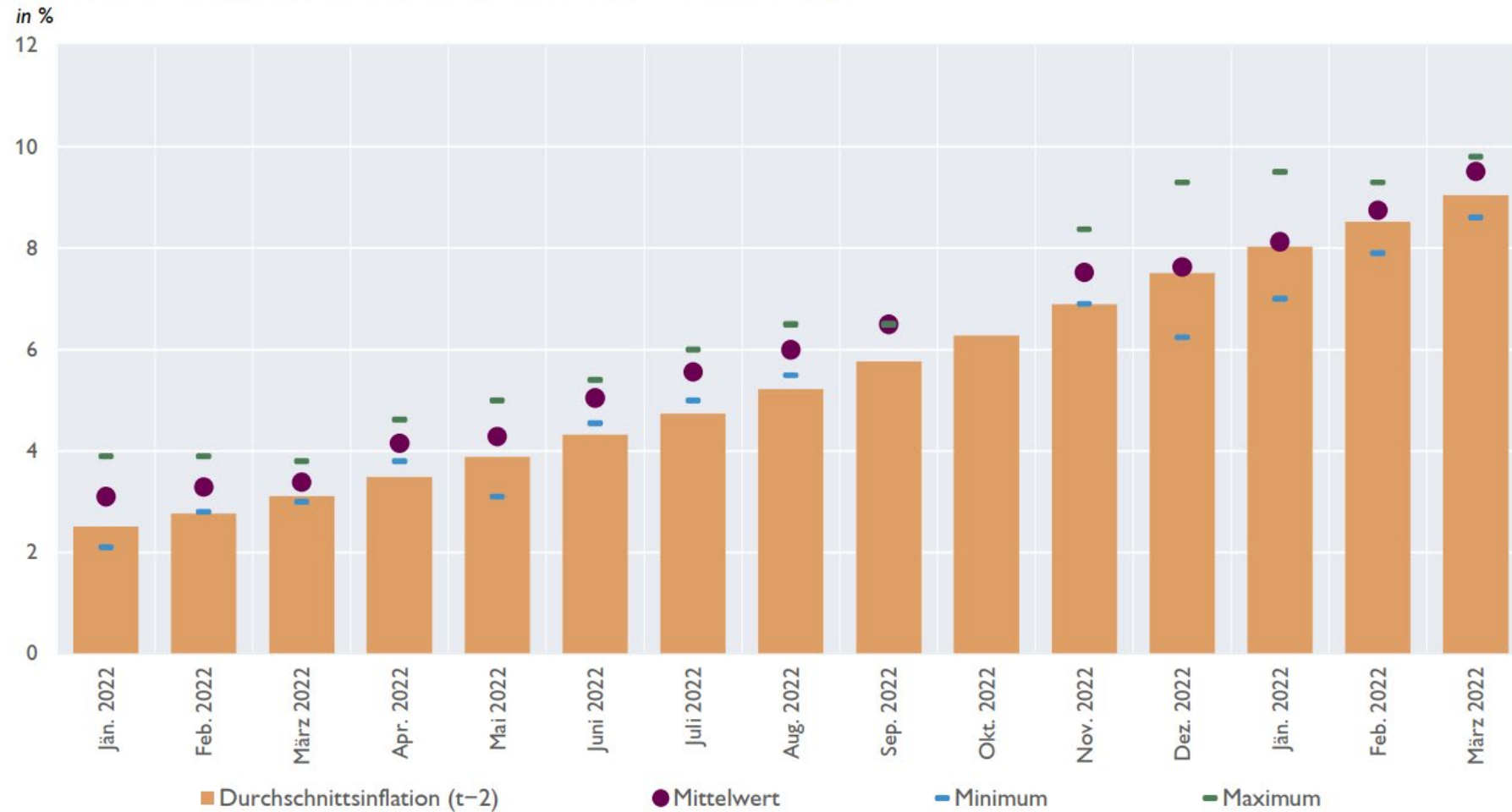
© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Document Classification: KPMG Public



# Noch keine Lohn-Preis Spirale in Österreich

## Kollektivvertragsabschlüsse seit Jänner 2022 und Inflation



Quelle: ÖGB, Statistik Austria, OeNB.

# Noch nicht eskaliert: Langfristige Inflationserwartung

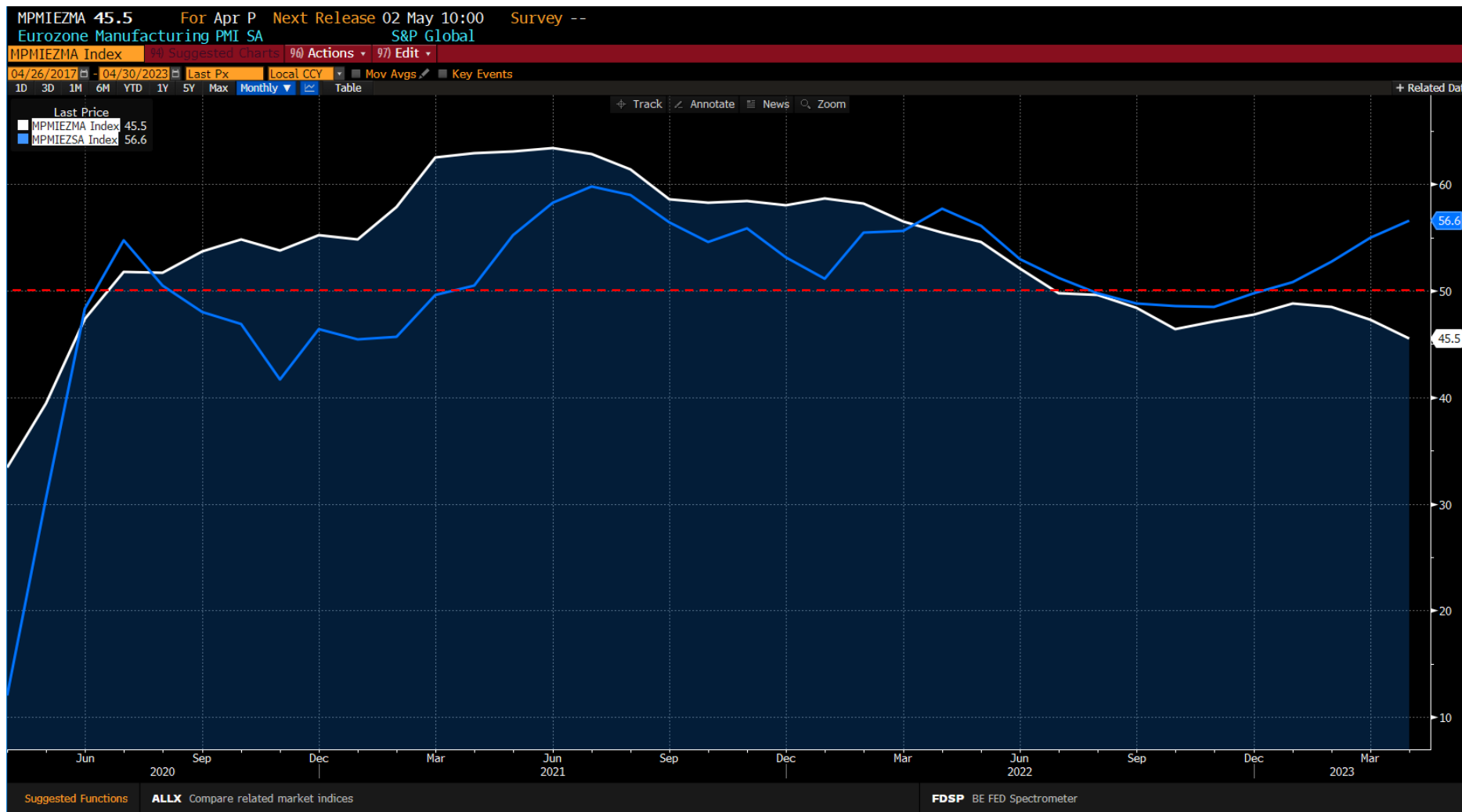


Quelle: Bloomberg, April 2023



© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

# Eurozone - Einkaufsmanagerindizes



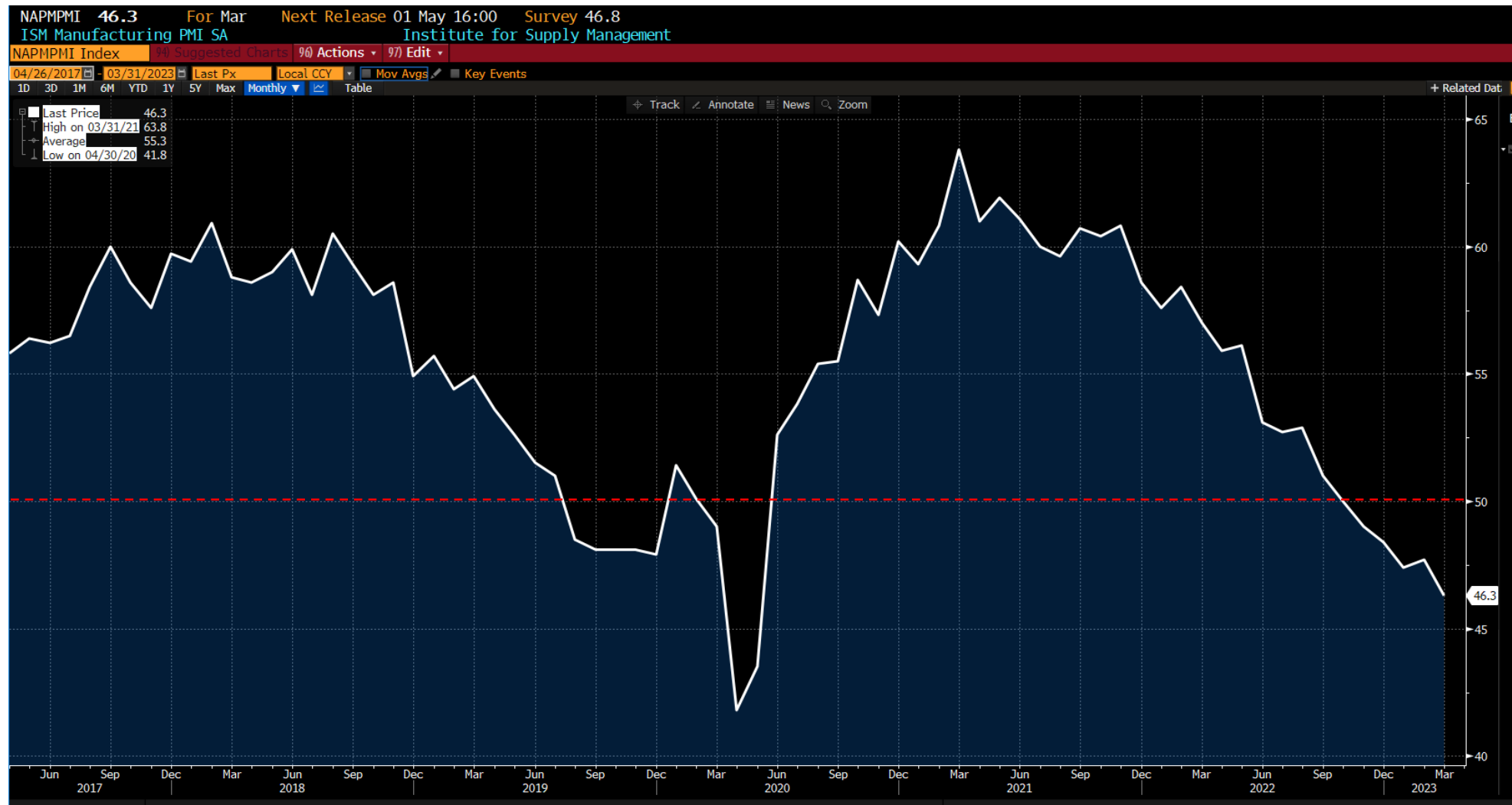
Quelle: Bloomberg



© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Document Classification: KPMG Public

# US PMI: Deutliche Abkühlung voraus (Manufacturing)



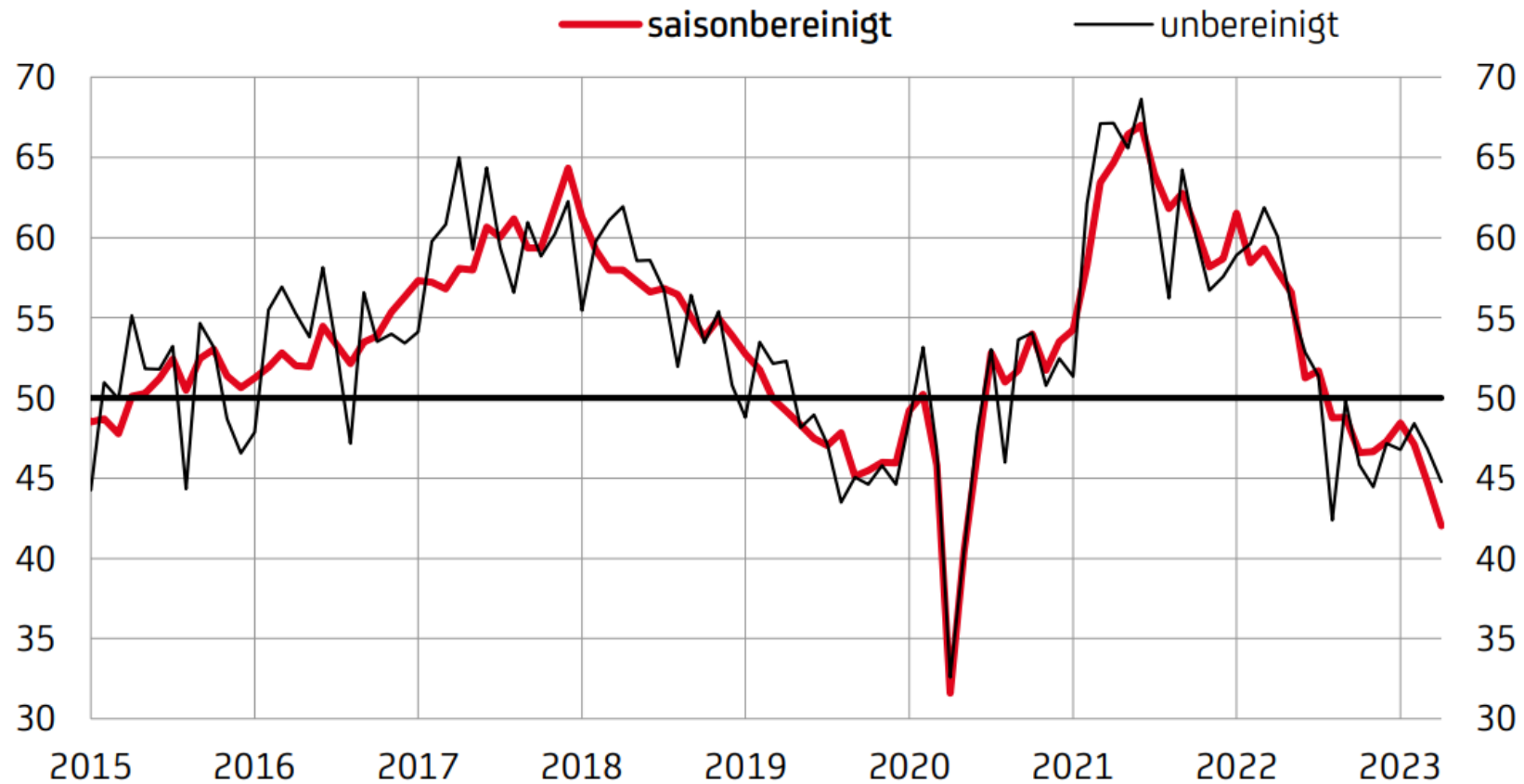
Quelle: Bloomberg



© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

# UCBA Einkaufsmanagerindex Österreich – April 2023

## UniCredit Bank Austria EinkaufsManagerIndex



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

Quelle: UniCredit Bank Austria



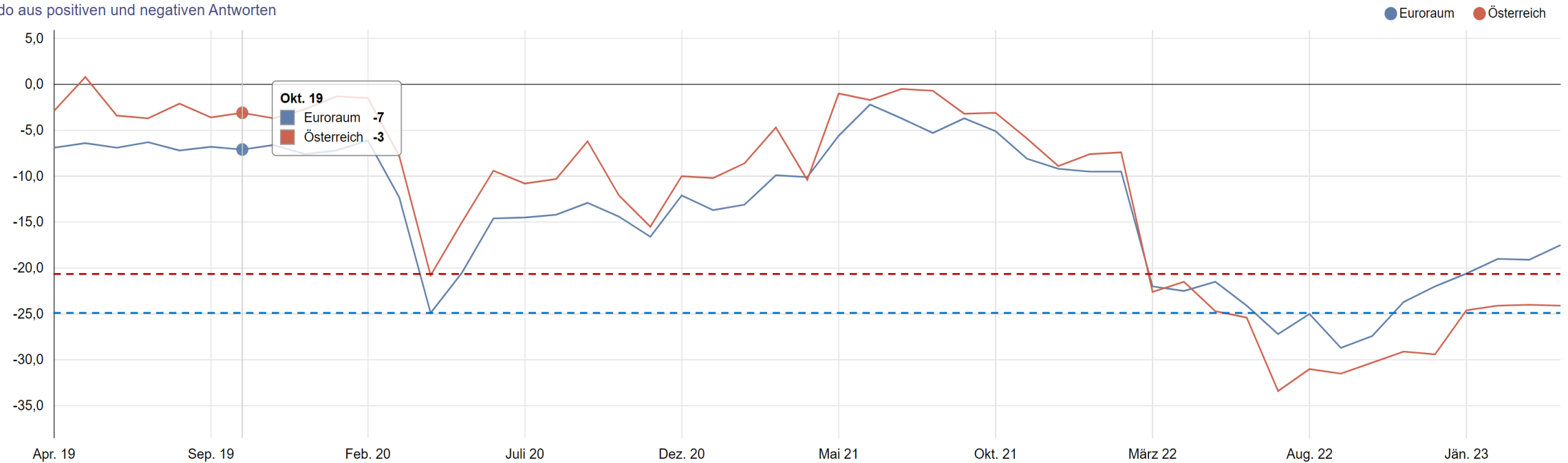
© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Document Classification: KPMG Public

# Verbrauchervertrauen Eurozone & Österreich

## Verbrauchervertrauen

Saldo aus positiven und negativen Antworten



Quelle: OeNB



© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.



# WIFO-Ausblick Österreich 27.04.2023

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Percentage changes from previous year					
Gross domestic product, volume	+ 1.5	- 6.5	+ 4.6	+ 5.0	+ 0.3	+ 1.8
Consumer prices	+ 1.5	+ 1.4	+ 2.8	+ 8.6	+ 7.1	+ 3.8
Three-month interest rate	percent - 0.4	- 0.4	- 0.5	0.3	3.9	4.7
Long-term interest rate <sup>4</sup>	percent 0.1	- 0.2	- 0.1	1.7	4.1	6.0
Unemployment rate						
Eurostat definition <sup>6</sup>	4.8	6.0	6.2	4.8	4.7	4.5
National definition <sup>7</sup>	7.4	9.9	8.0	6.3	6.4	6.1

Quelle: WIFO



© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

# WIFO Ausblick International

	Percentage shares 2021		2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Austria's exports of goods	World GDP <sup>1</sup>	GDP volume, percentage changes from previous year					
EU 27	68.1	14.8	+ 1.8	- 5.6	+ 5.4	+ 3.5	+ 0.6	+ 1.8
Euro area	51.9	10.5	+ 1.6	- 6.1	+ 5.4	+ 3.5	+ 0.7	+ 1.6
Germany	30.2	3.3	+ 1.1	- 3.7	+ 2.6	+ 1.8	- 0.1	+ 1.7
Italy	6.8	1.9	+ 0.5	- 9.0	+ 7.0	+ 3.7	+ 0.6	+ 1.0
France	3.8	2.3	+ 1.8	- 7.8	+ 6.8	+ 2.6	+ 0.8	+ 1.4
CEE5 <sup>2</sup>	15.3	2.2	+ 4.0	- 3.3	+ 6.0	+ 4.1	- 0.3	+ 2.7
Hungary	3.7	0.2	+ 4.9	- 4.5	+ 7.1	+ 4.6	- 0.5	+ 2.9
Czech Republic	3.6	0.3	+ 3.0	- 5.5	+ 3.6	+ 2.4	- 0.5	+ 2.7
Poland	4.0	1.0	+ 4.4	- 2.0	+ 6.8	+ 4.9	- 0.4	+ 2.7
USA	6.7	15.7	+ 2.3	- 2.8	+ 5.9	+ 2.1	+ 1.0	+ 1.5
Switzerland	5.2	0.5	+ 1.1	- 2.4	+ 4.2	+ 2.1	+ 0.6	+ 2.0
UK	2.7	2.3	+ 1.6	- 11.0	+ 7.6	+ 4.0	- 0.5	+ 1.2
China	2.9	18.6	+ 6.0	+ 2.2	+ 8.4	+ 3.0	+ 4.3	+ 5.0

Quelle: WIFO

# Annahmen der WIFO-Prongose (April 2023)

## Forecast assumptions

### Crude oil prices

Brent, \$ per barrel	64.1	43.3	70.7	98.7	84	80
----------------------	------	------	------	------	----	----

### Natural gas price

Dutch TTF, € per MWh	13.6	9.5	45.9	121.5	50	51
----------------------	------	-----	------	-------	----	----

### Electricity price Austria

Base, € per MWh	40.1	33.2	107.2	261.6	140	148
-----------------	------	------	-------	-------	-----	-----

Peak, € per MWh	43.1	36.0	116.8	275.5	160	177
-----------------	------	------	-------	-------	-----	-----

### Exchange rate

\$ per €	1.120	1.141	1.184	1.054	1.09	1.20
----------	-------	-------	-------	-------	------	------

### Key interest rate

ECB main refinancing rate <sup>7</sup> , percent	0.0	0.0	0.0	0.6	4.0	4.5
--	-----	-----	-----	-----	-----	-----

10-year government bonds yields Germany, percent	- 0.3	- 0.3	- 0.5	- 0.4	1.1	3.5
--	-------	-------	-------	-------	-----	-----

# Bloomberg Consensus Prognosen per 28.04.2023

**Eurozone**

Bloomberg Consensus			
	2023Y	2024Y	2025Y
MEDIAN	0,60	1,00	1,60
MEAN	0,56	1,09	1,62
HIGH	1,20	2,00	2,50
LOW	-0,40	0,00	1,00

**USA**

Bloomberg Consensus			
	2023Y	2024Y	2025Y
MEDIAN	1,15	0,80	2,00
MEAN	1,07	0,83	2,06
HIGH	2,80	3,20	3,00
LOW	-2,00	-0,50	-0,30

Quelle: Bloomberg



© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

# Bloomberg Consensus Prognosen per 28.04.2023

## Österreich

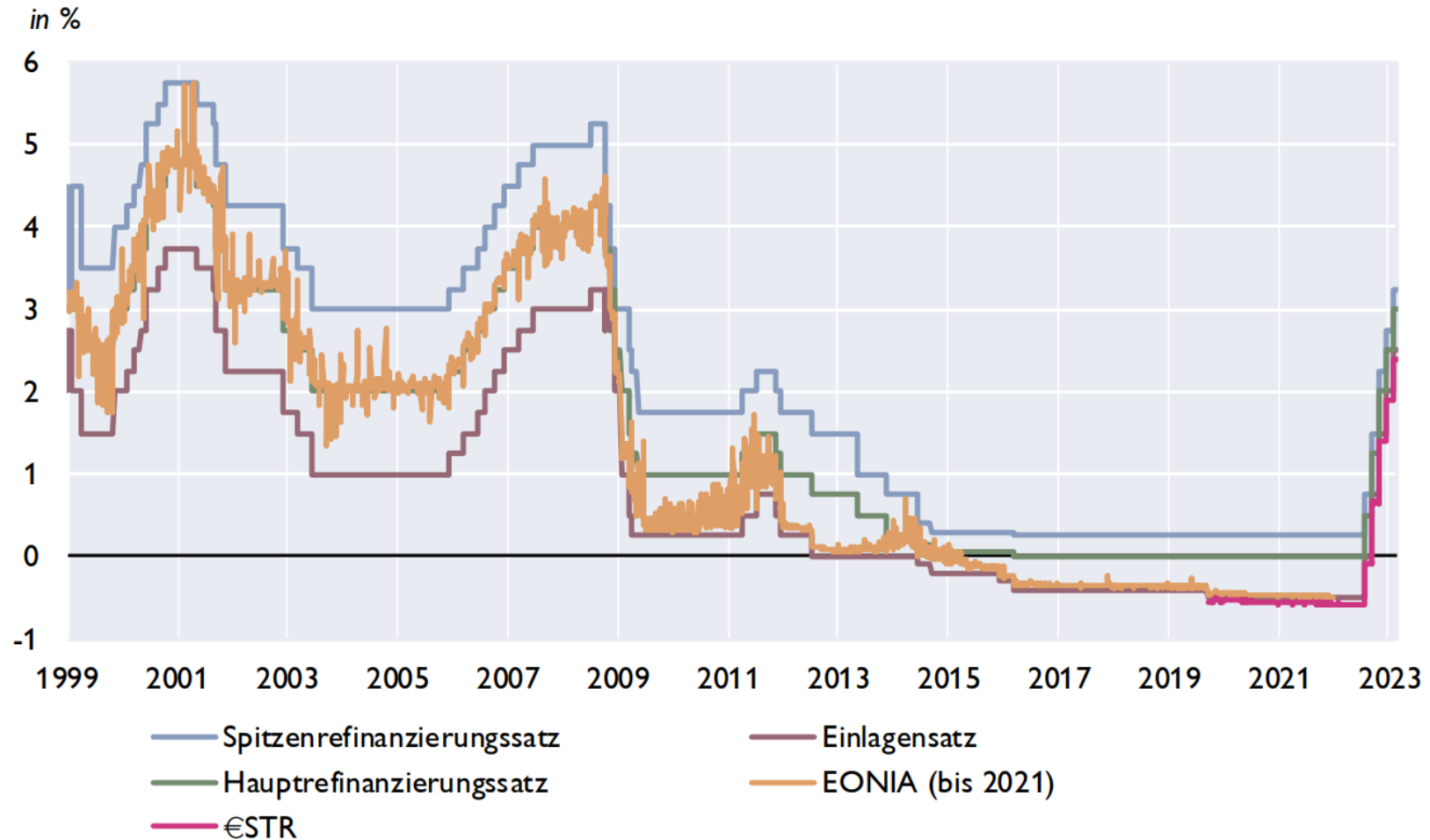
Bloomberg Consensus			
	2023Y	2024Y	2025Y
MEDIAN	0,50	1,40	1,90
MEAN	0,42	1,16	1,96
HIGH	0,70	1,80	2,60
LOW	-0,50	0,40	1,40

## Deutschland

Bloomberg Consensus			
	2023Y	2024Y	2025Y
MEDIAN	0,00	1,05	1,55
MEAN	0,05	1,07	1,59
HIGH	1,00	2,40	2,80
LOW	-0,90	0,10	0,90

# What goes up... must come down? (1)

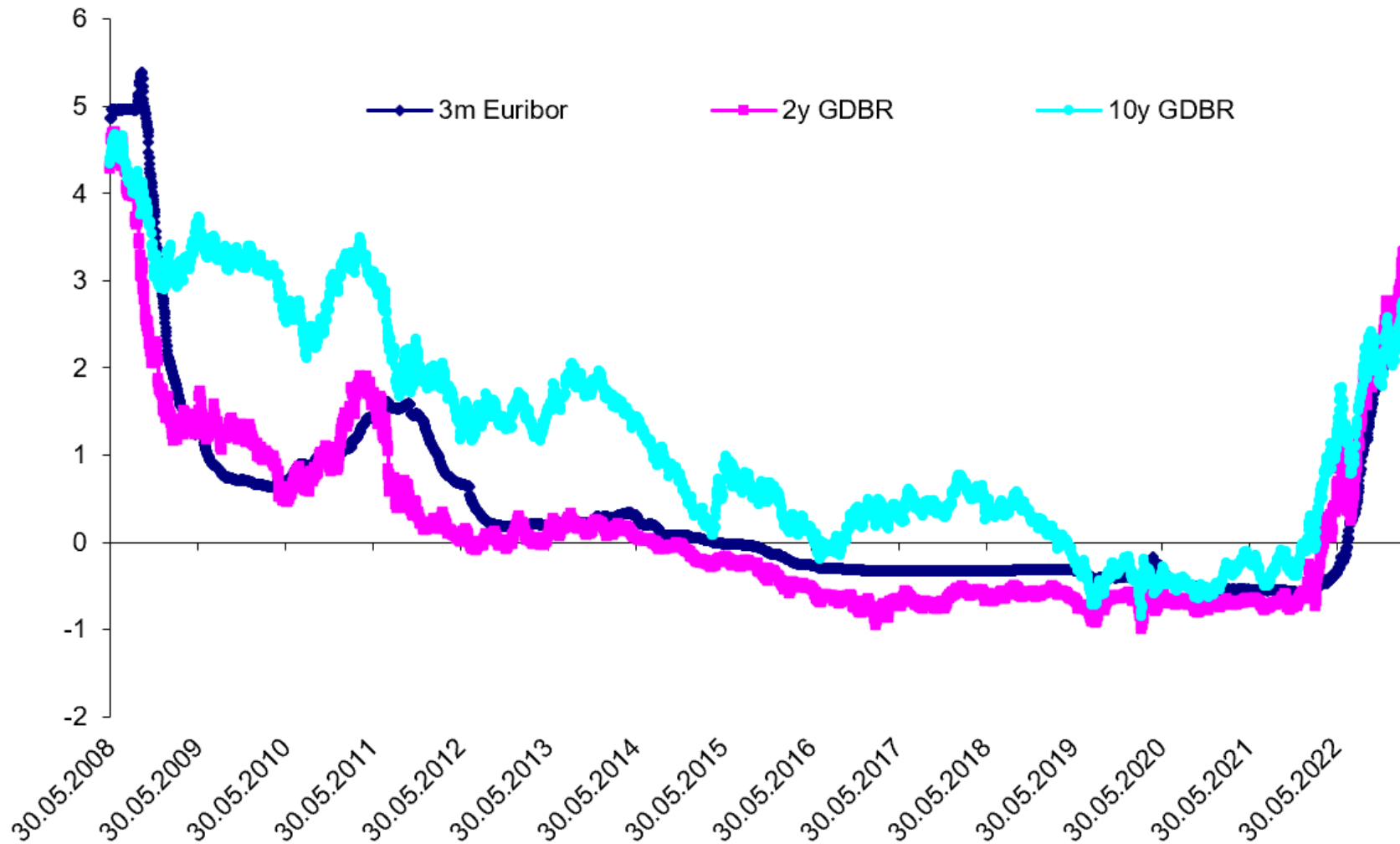
## EZB-Leitzinssätze und Euro-Tagesgeldzinsen



Quelle: OeNB



# Strukturbruch, Normalisierung oder Zwischenhoch?

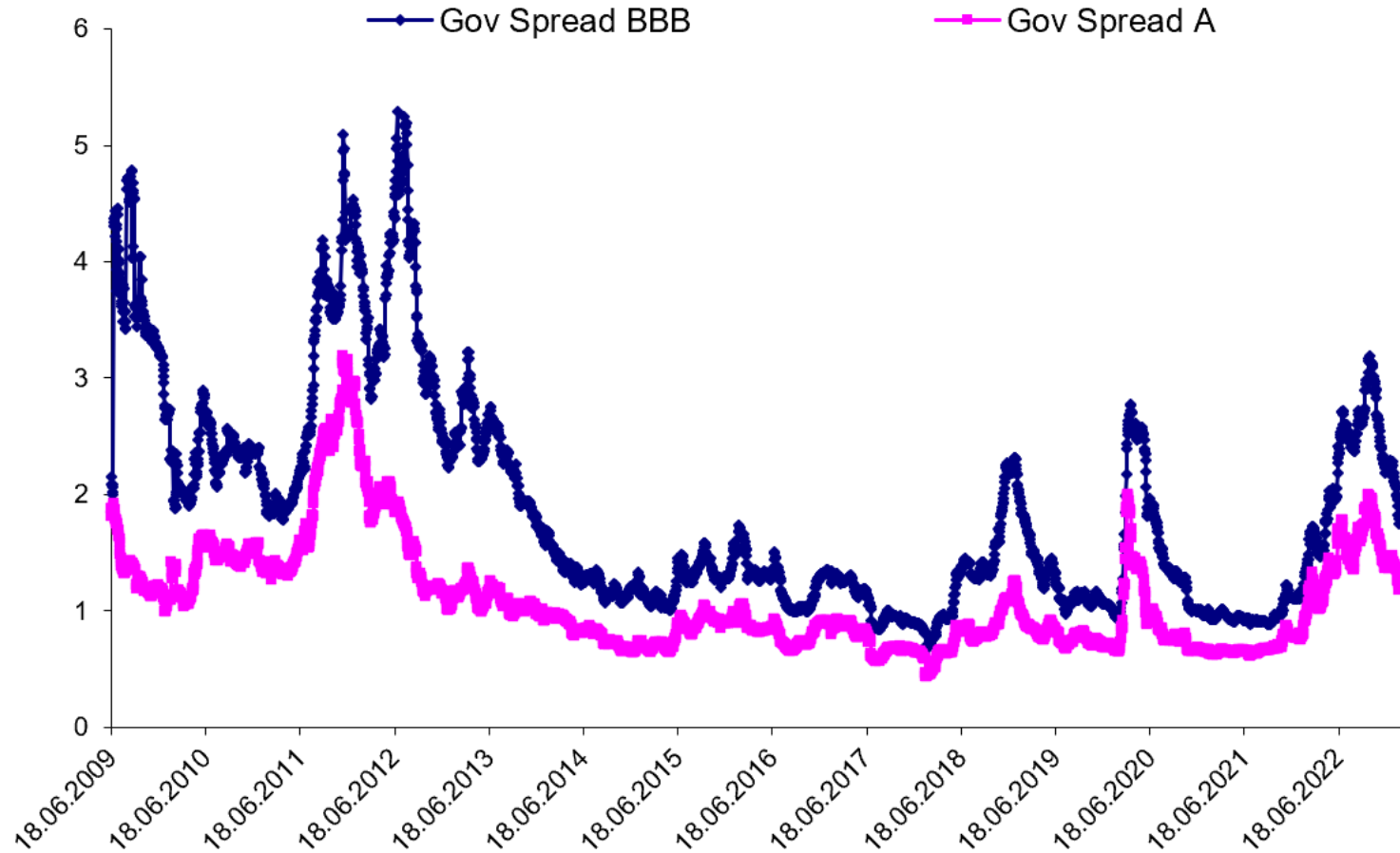


Quelle Bloomberg



© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

# Aufwärts, aber gedämpft: Credit Spreads



Quelle Bloomberg



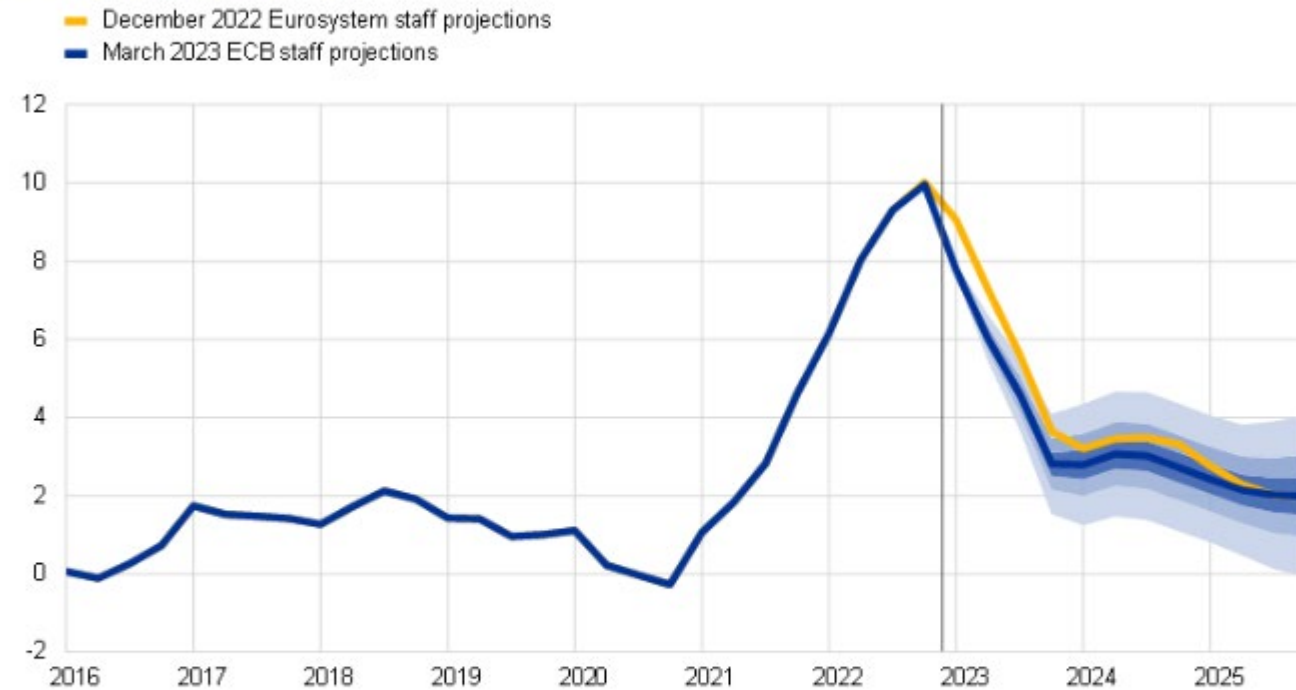
© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Document Classification: KPMG Public

# Das Dilemma der EZB (1)

## Euro area HICP inflation

(annual percentage changes)

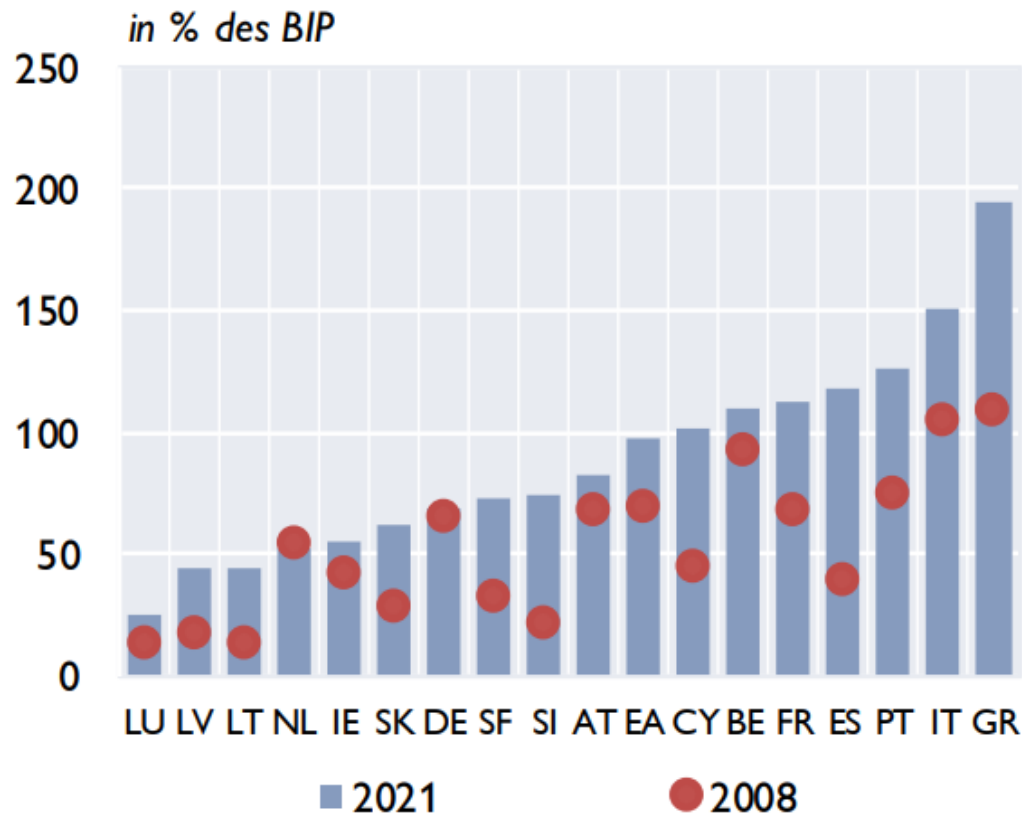


Notes: The vertical line indicates the start of the current projection horizon. The ranges shown around the central projections are based on past projection errors, after adjustment for outliers (see Box 6). The bands, from darkest to lightest, depict the 30%, 60% and 90% probabilities that the outcome of HICP inflation will fall within the respective intervals.

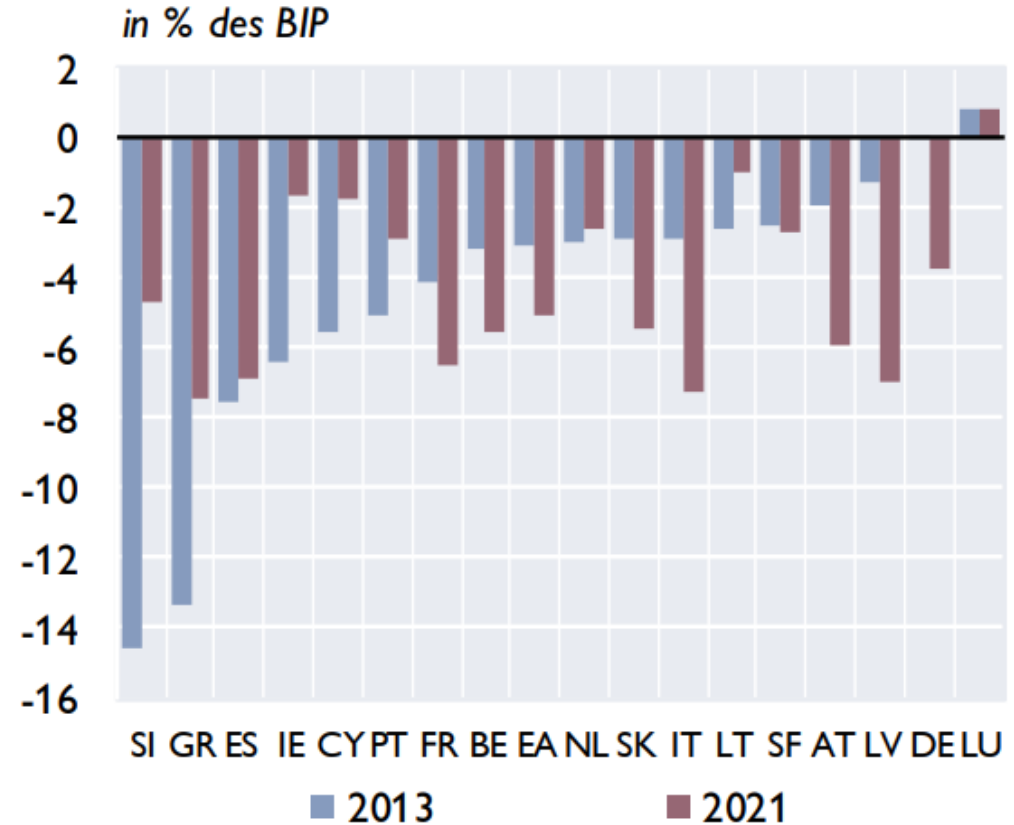
Quelle: ECB Staff Projections March 2023

# Das Dilemma der EZB (2)

## Verschuldung des Gesamtstaates



## Finanzierungssaldo des Gesamtstaates



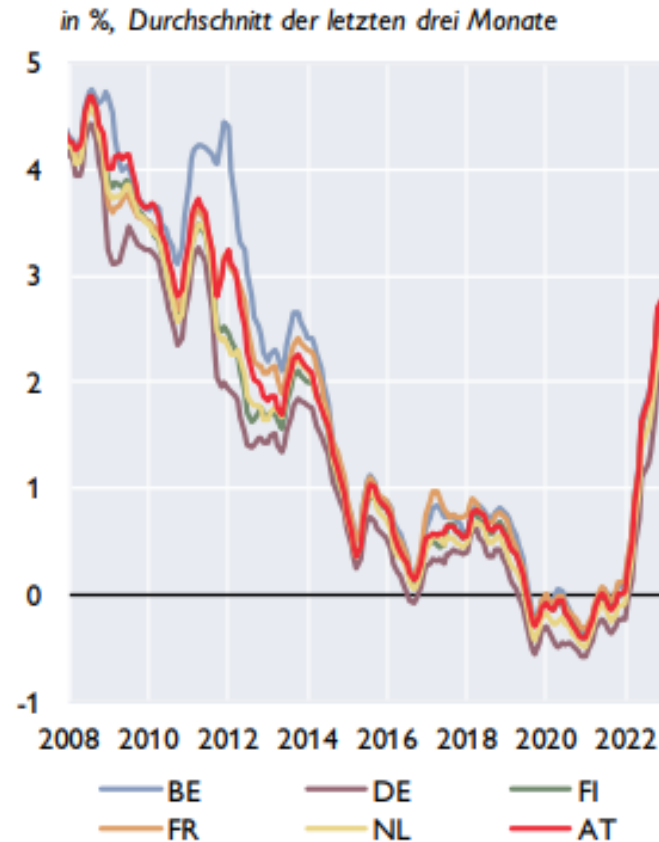
Quelle: Europäische Kommission, Macrobond. - <sup>1</sup> Prognose: EK-Prognose November 2022.

Quelle: OeNB

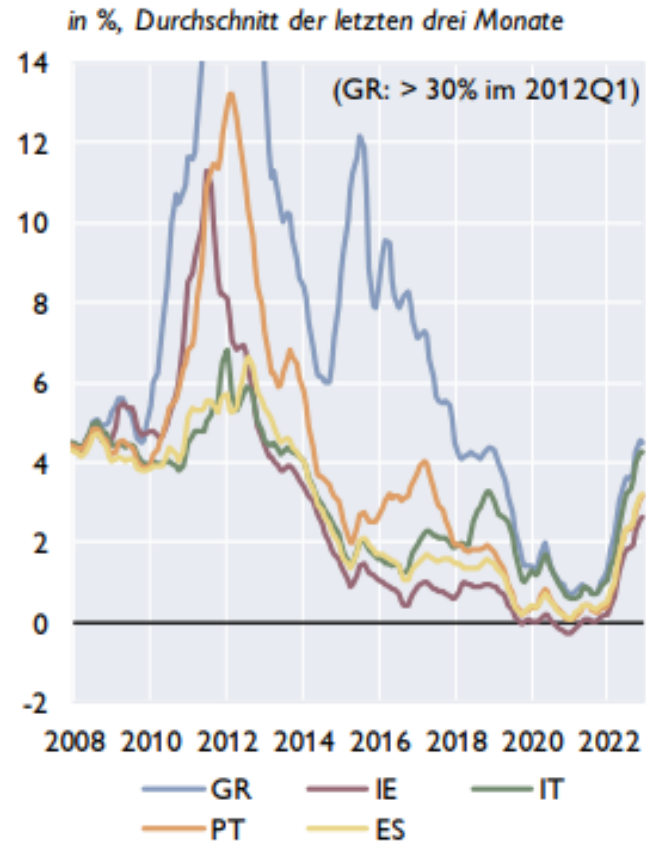


# Das Dilemma der EZB (3)

## Renditen 10-jähriger Staatsanleihen, Niedrigzinsländer



## Renditen 10-jähriger Staatsanleihen, (ehemalige) Hochzinsländer



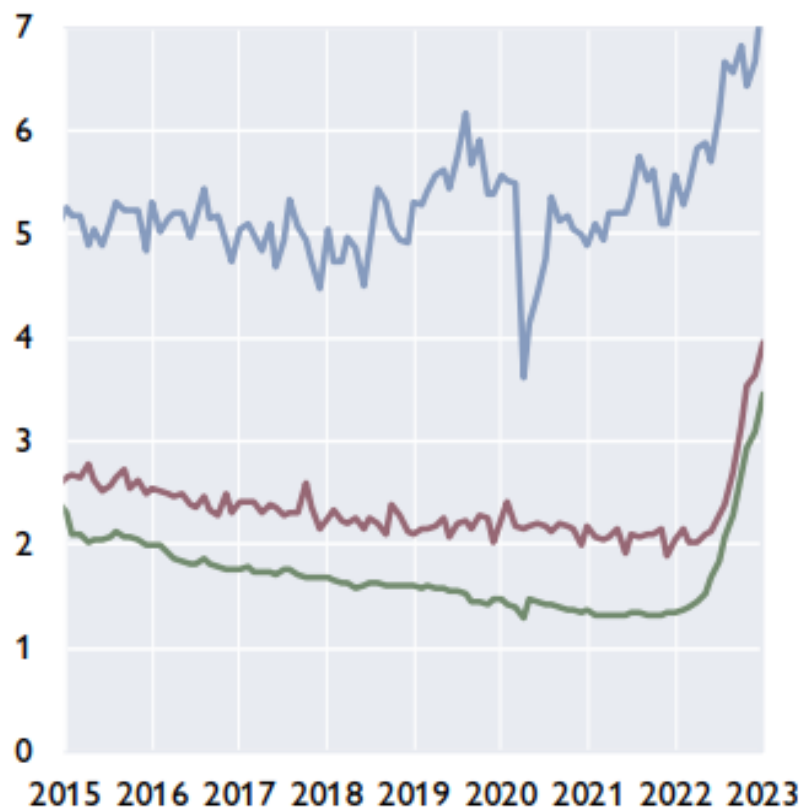
Quelle: EZB, Macrobond.

Quelle: OeNB

# Höhere Finanzierungskosten kommen an

## Kreditzinssätze für private Haushalte

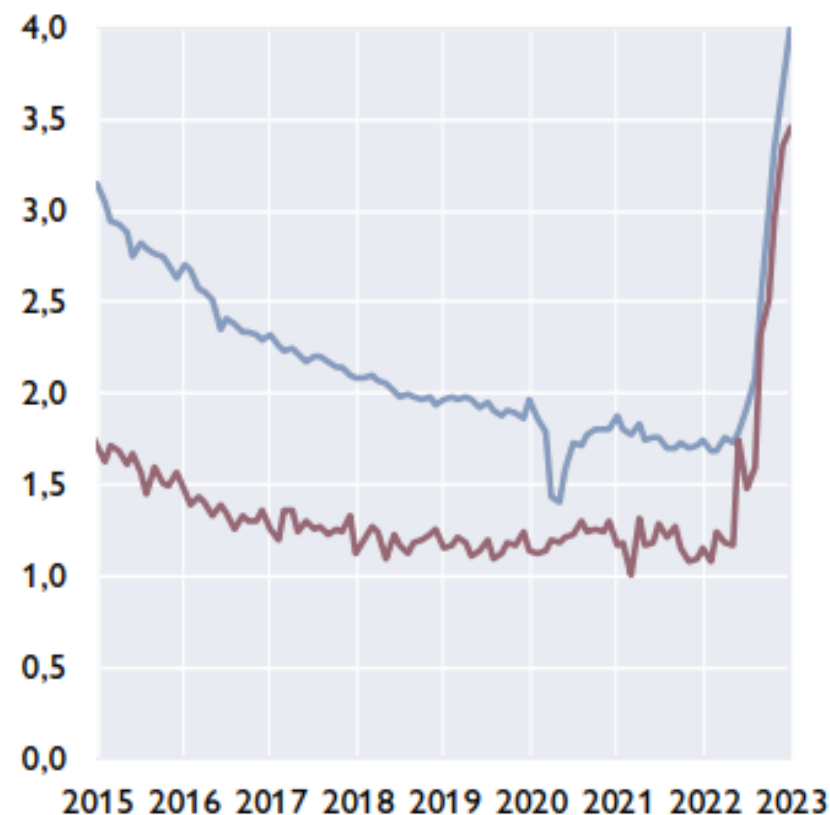
mit Zinsfixierung bis zu 1 Jahr, in %



— Konsumkredite — andere Kredite  
— Wohnkredite

## Kreditzinssätze für Unternehmen

mit Zinsfixierung bis zu 1 Jahr, in %



— Kredite bis zu 1 Mio EUR  
— Kredite über 1 Mio EUR

Quelle: OeNB



© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

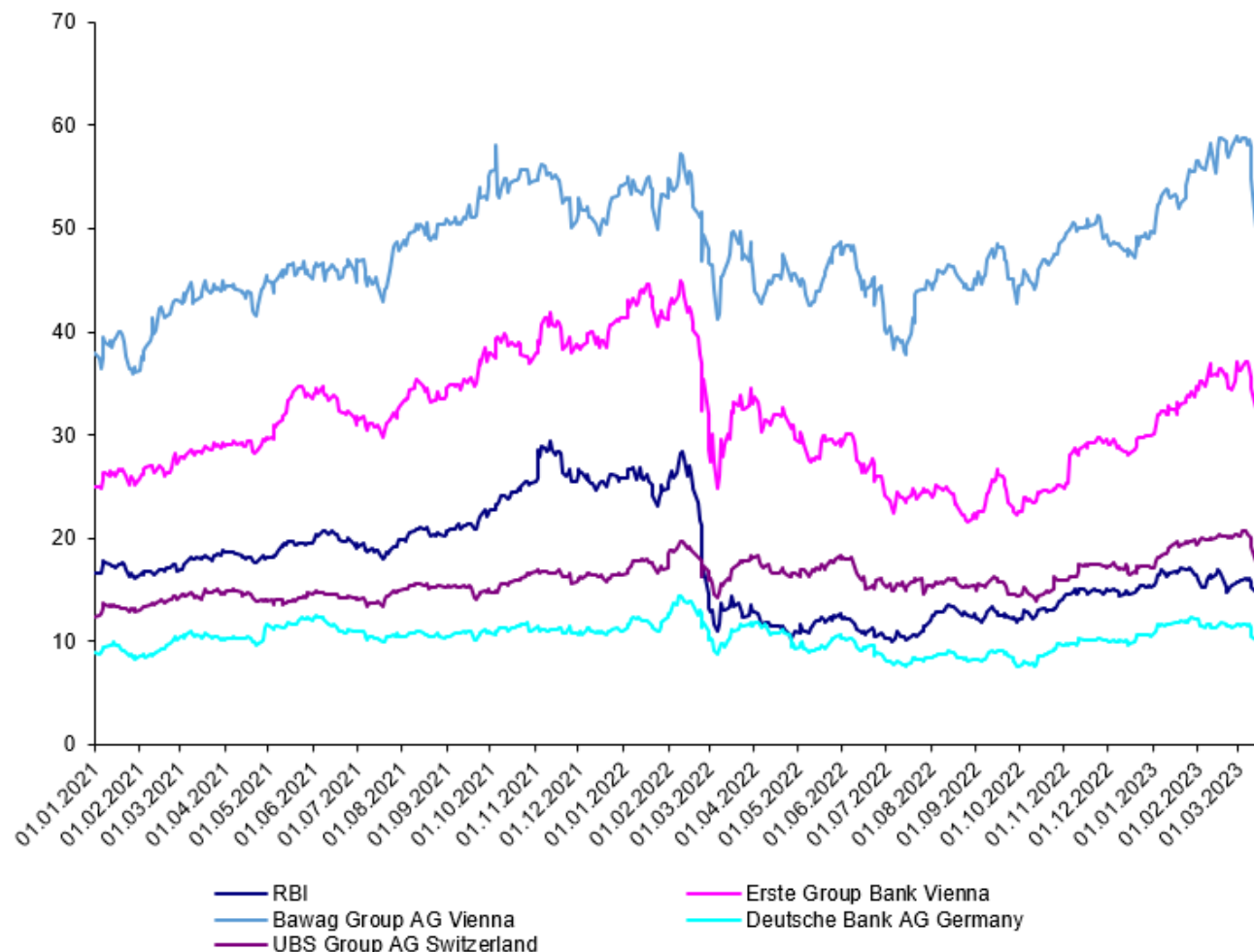
Document Classification: KPMG Public

26



# Und dann auch noch... Banken - Aktienkurse

	BAWAG	RBI	ERSTE
08.03.2023	58,7	16,07	36,5
20.03.2023	45,6	13,96	29,81
Delta in %	-22,3%	-13,1%	-18,3%



Quelle: Bloomberg



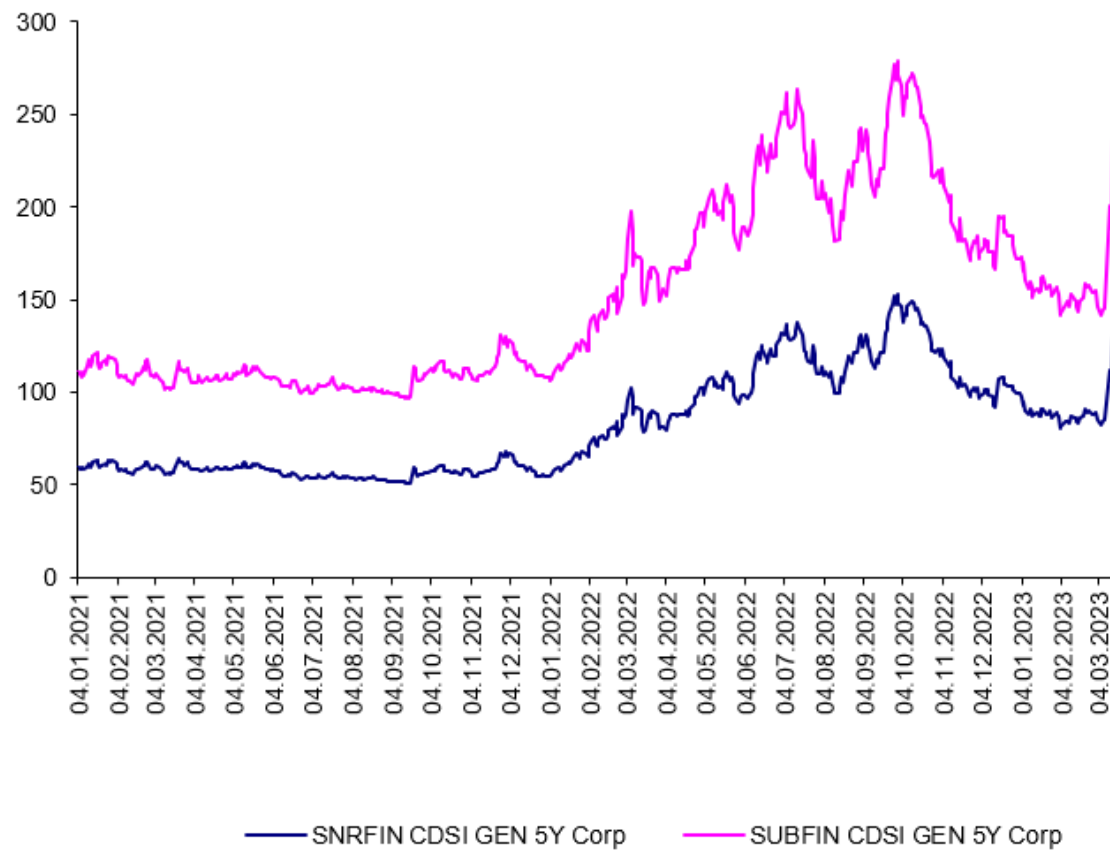
© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Document Classification: KPMG Public

# Und dann auch noch...

## Credit Spreads Banken Europa: SR & SUB

ITRAXX EUR CDS Financial Senior & Subordinated Spread



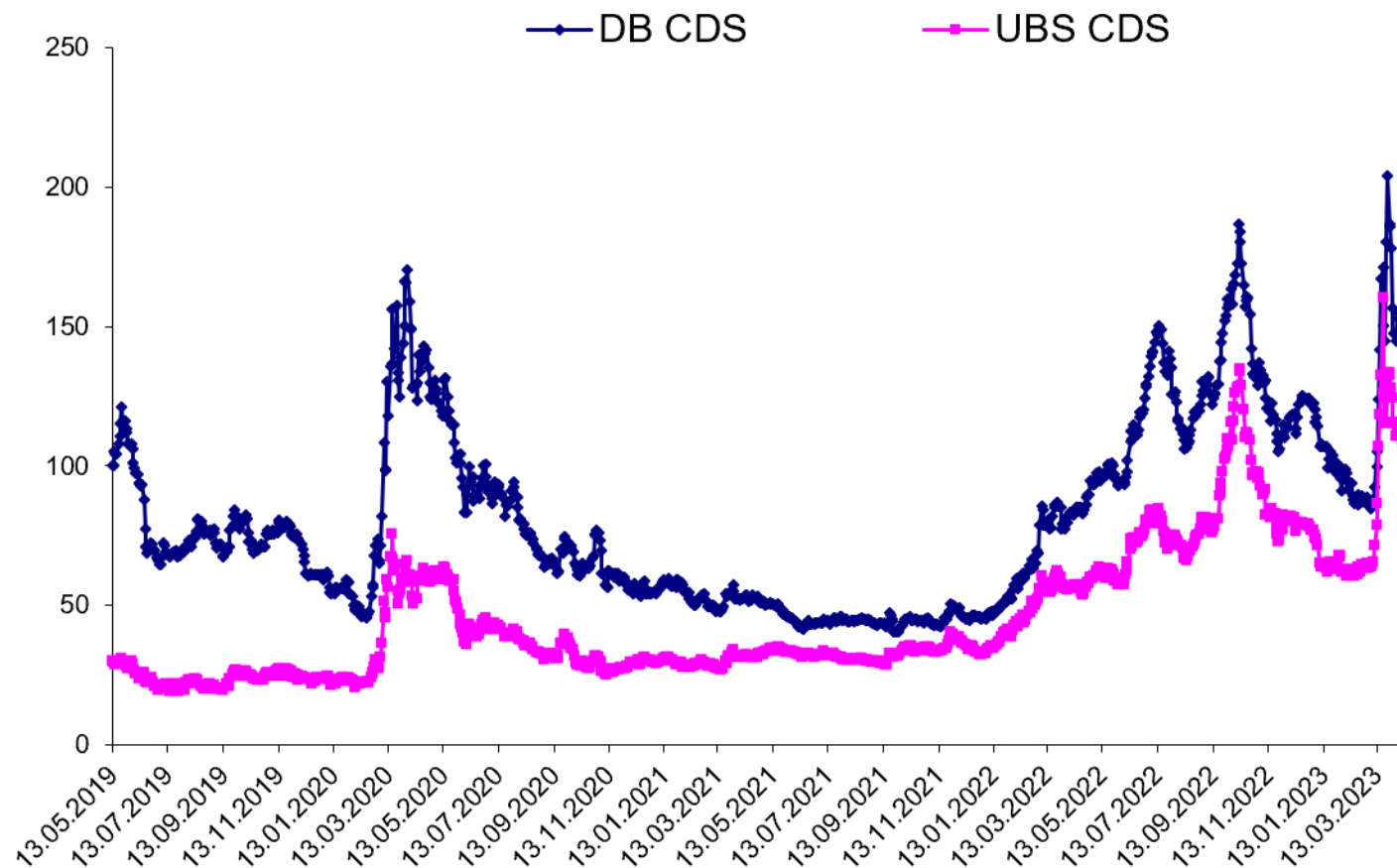
Quelle: Bloomberg



© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Document Classification: KPMG Public

# Deutsche Bank & UBS Credit Spreads



Quelle Bloomberg

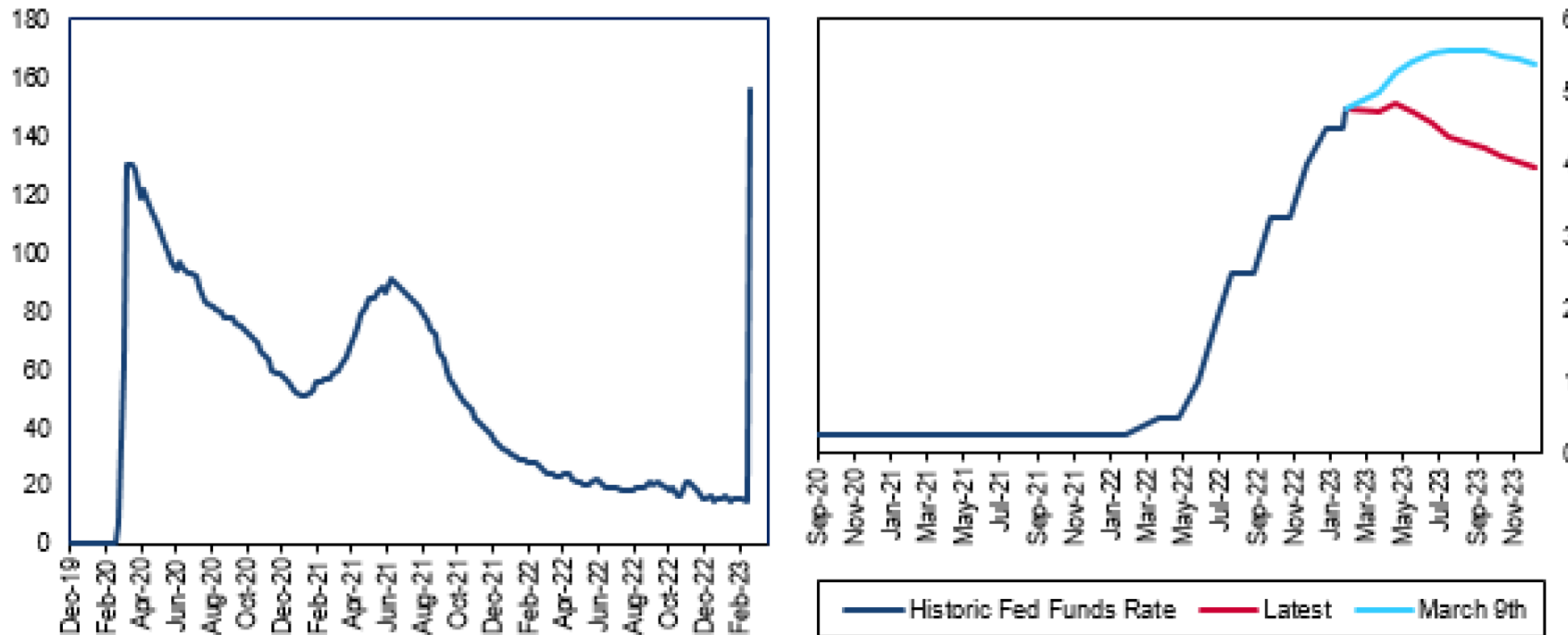


© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Document Classification: KPMG Public

# Aber nicht nur in der Eurozone.... Liquiditätsstress in US

US Bank Borrowing Via The Discount Window, USDbn (LHC), Fed Funds Rate & Futures Pricing, % (RHC)



Source: Bloomberg, Fitch Solutions

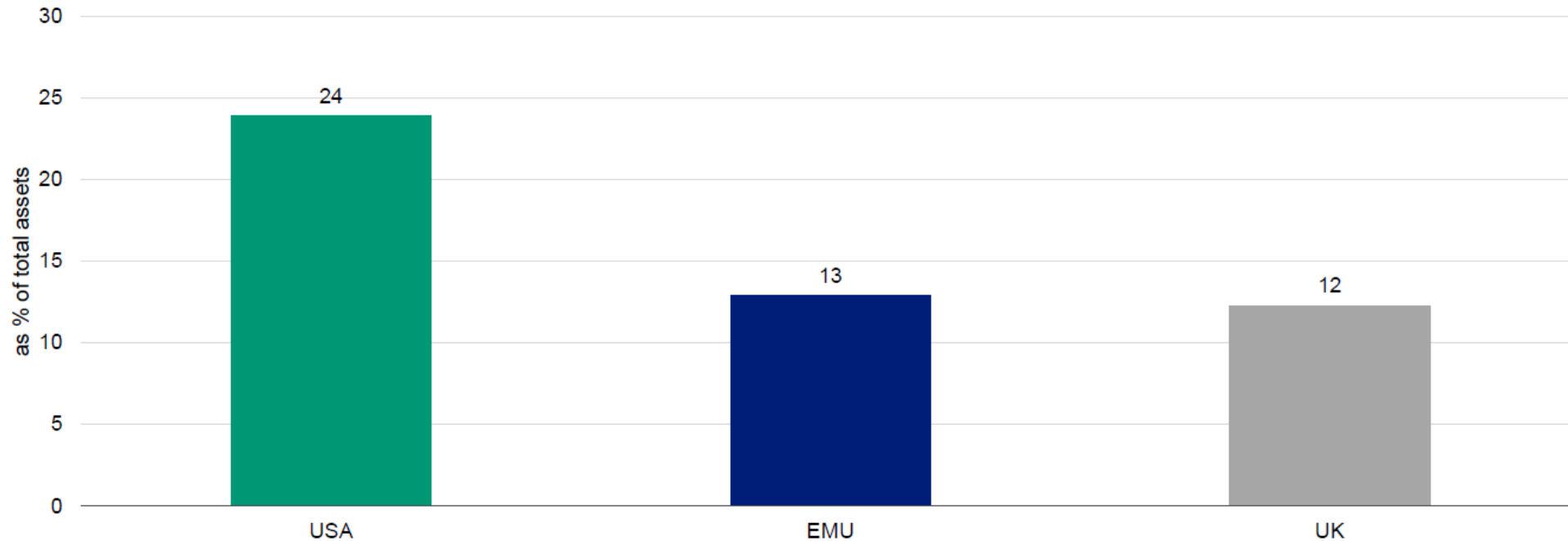
Quelle: Fitch Solutions



# Vulnerabilität in EUR vs Anleihen-Kursverlusten geringer (1)

European and UK banks have significantly less exposure to securities

Banking systems' securities holdings



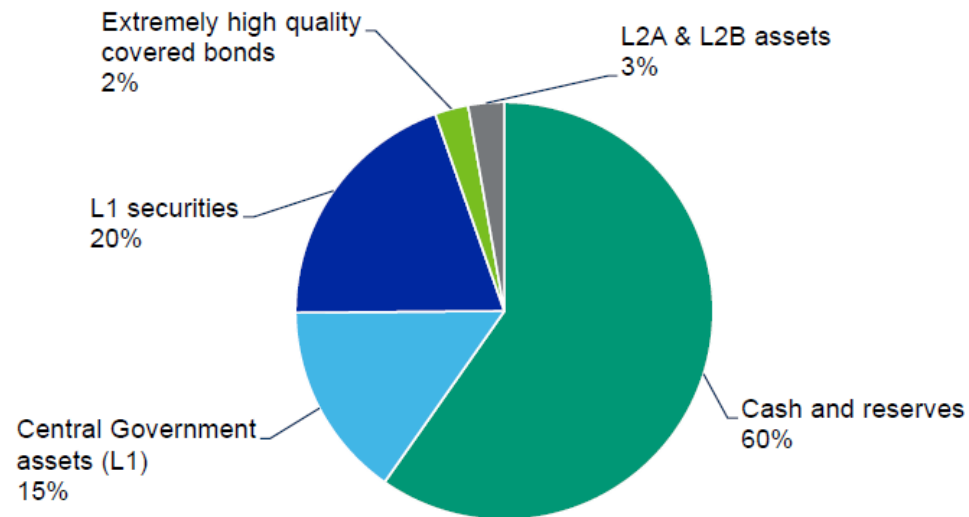
*\*based on latest available data: January 2023 for EMU and UK, and February 2023 for USA*

Quelle: European Central Bank, Bank of England, Federal Reserve

# Vulnerabilität in EUR vs Anleihen-Kursverlusten geringer (2)

## European banks' liquid assets include large share of cash

Composition of high-quality liquid assets and their share in total assets per banking system as of September 2022



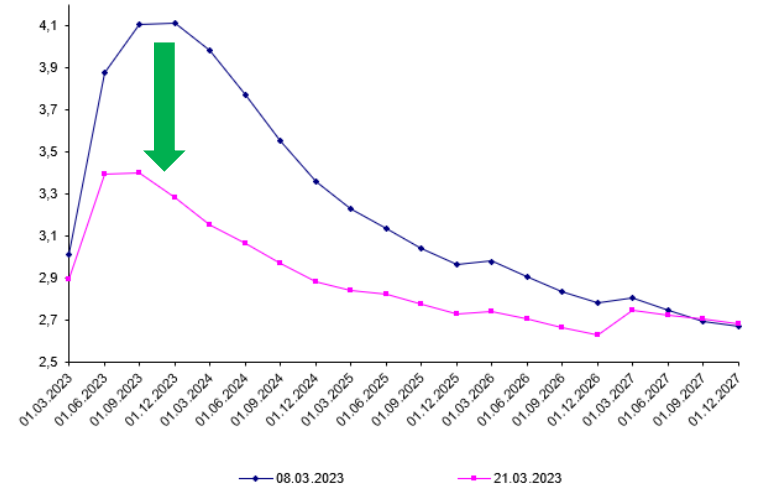
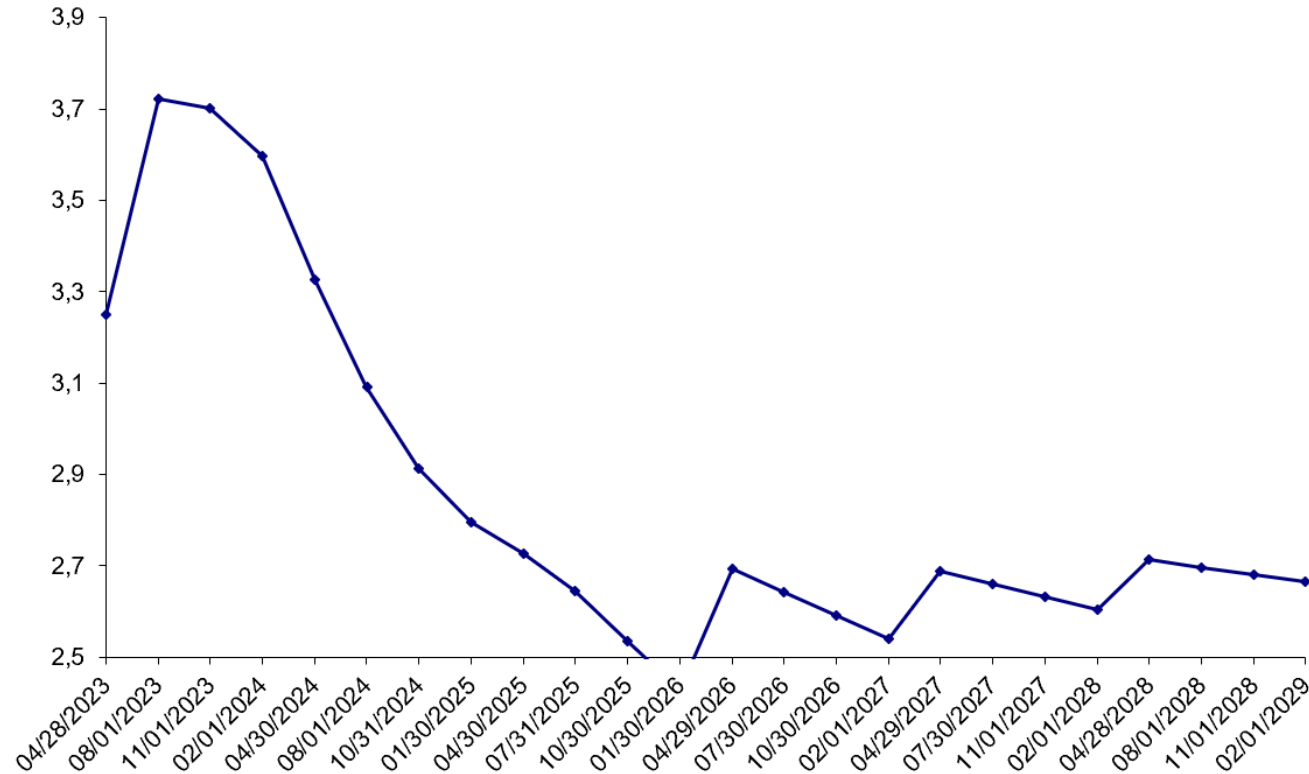
LCR of EU/EEA amounts to 162.5%.

Quelle: European Banking Authority Risk Dashboard, Moody's Investors Service



# Trotzdem: Stark rückläufige 3m Euribor Forwards

3m Euribor Forwards 28.04.2023



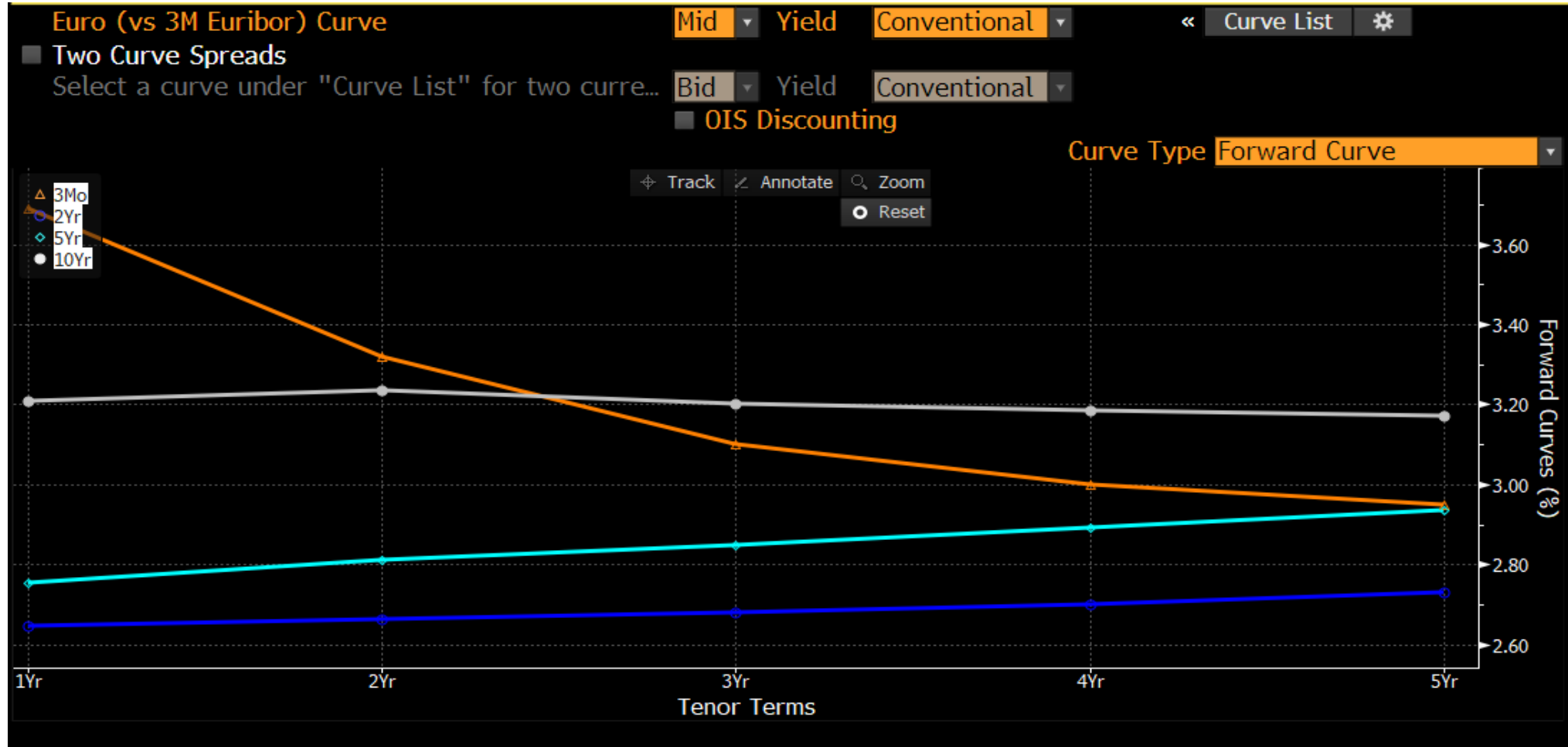
Quelle Bloomberg



© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Document Classification: KPMG Public

# Aktuelle Zinsterminsätze EUR Swaps / Euribor (28.04.2023)



Quelle Bloomberg



© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

# Consensus Zins- und FX Prognosen EUR: 28.04.2023

	2023	2024	2025
<b>Interest Rates</b>			
Central Bank Rate (%)	4.00	3.25	
3-Month Rate (%)	3.60	2.77	
2-Year Note (%)	2.50	1.80	
10-Year Note (%)	2.30	2.05	
<b>Exchange Rates</b>			
EURUSD	1.12	1.15	1.16

Quelle Bloomberg

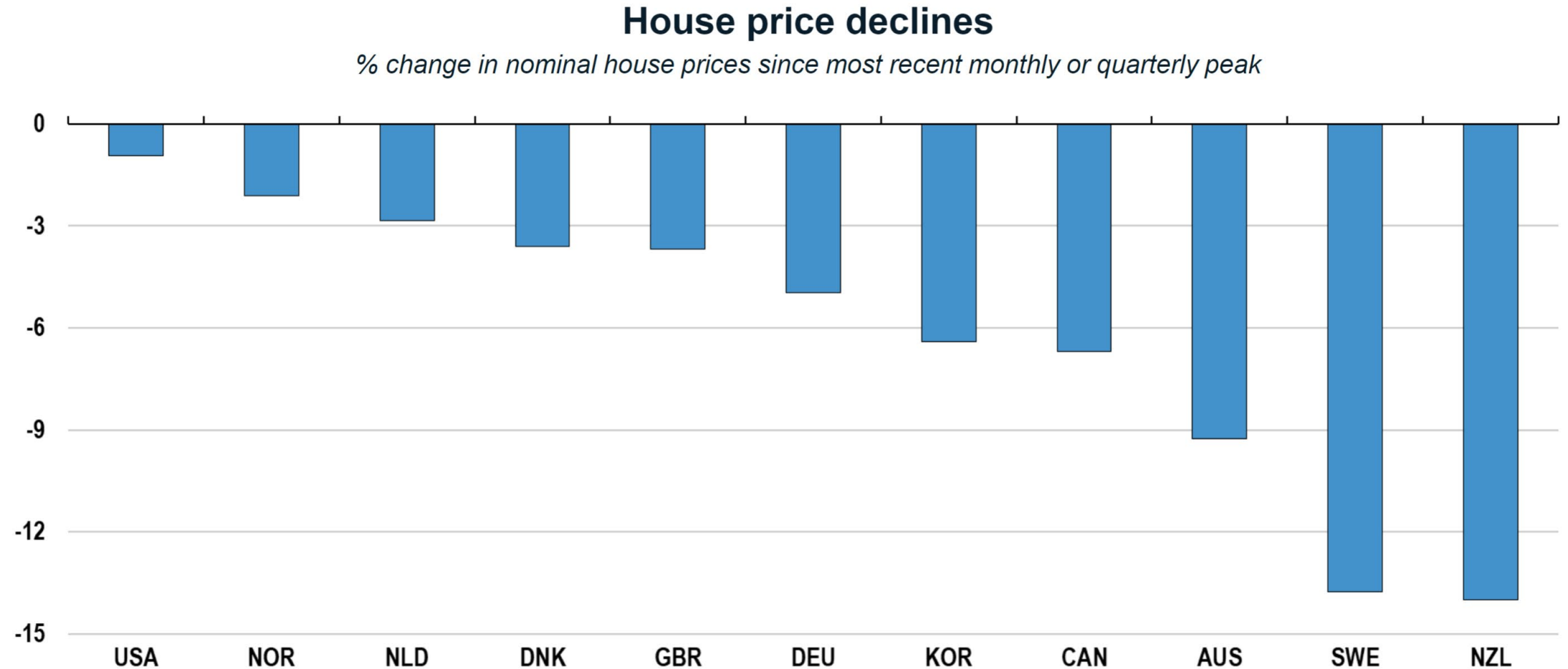


© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Document Classification: KPMG Public

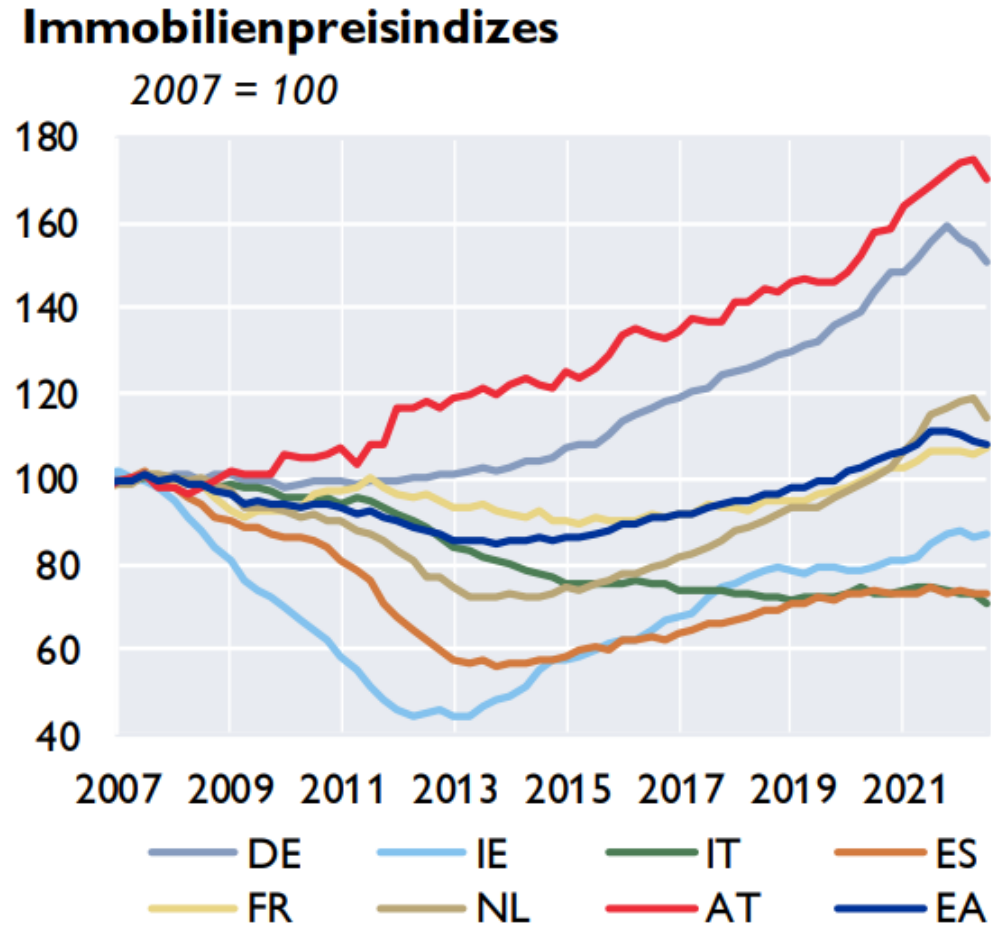
35

# Konjunkturrisiko Real Estate Markt (1)



Quelle OECD Economic Outlook

# Konjunkturrisiko Real Estate Markt (2)



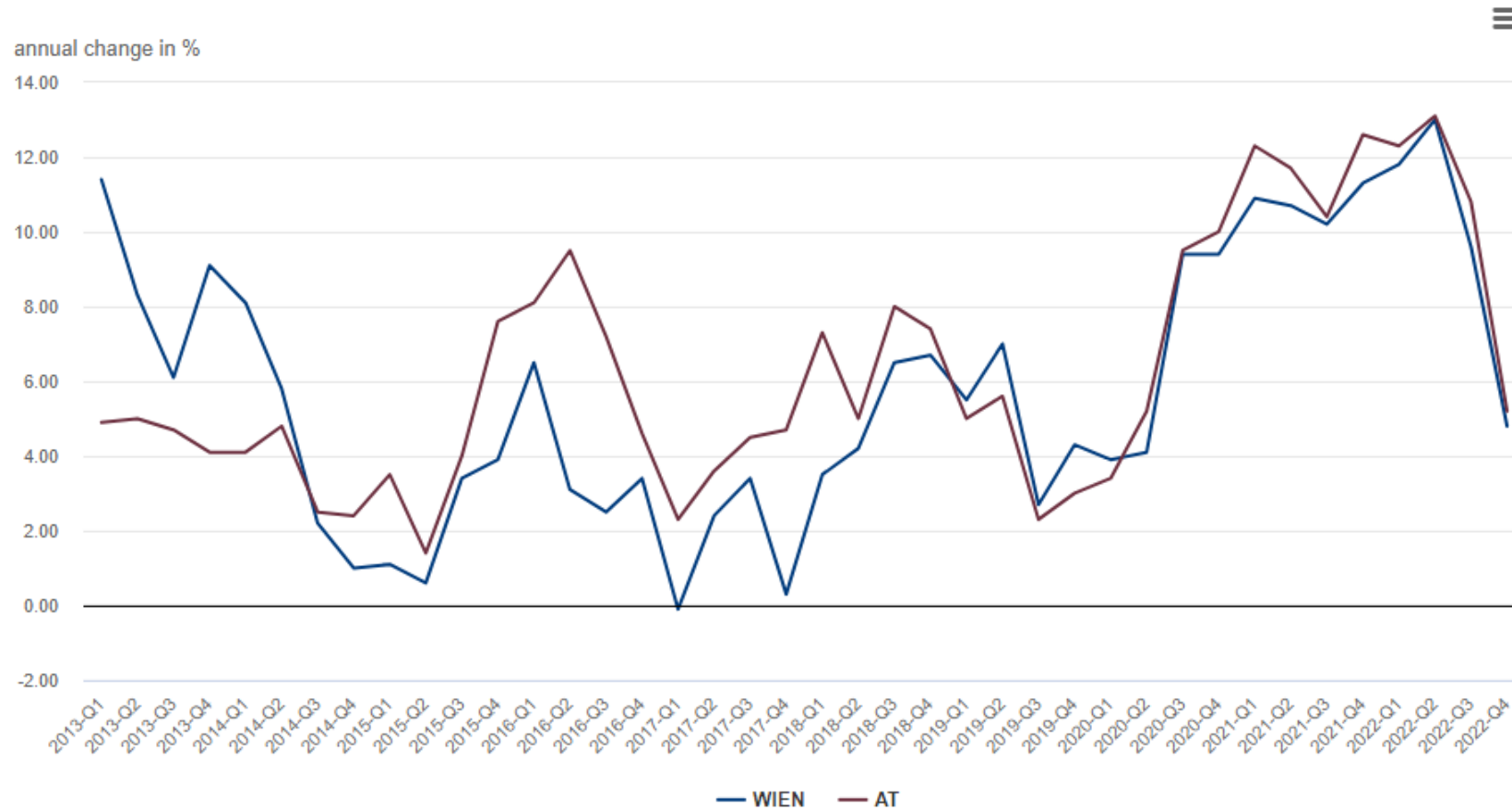
Quelle OeNB



© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

# Konjunkturrisiko Real Estate Markt (3)

## Residential property prices Austria/Vienna



Quelle OeNB

Source: OeNB, Data Science Service GmbH (DSS), TU-Wien, Prof. Feilmayr



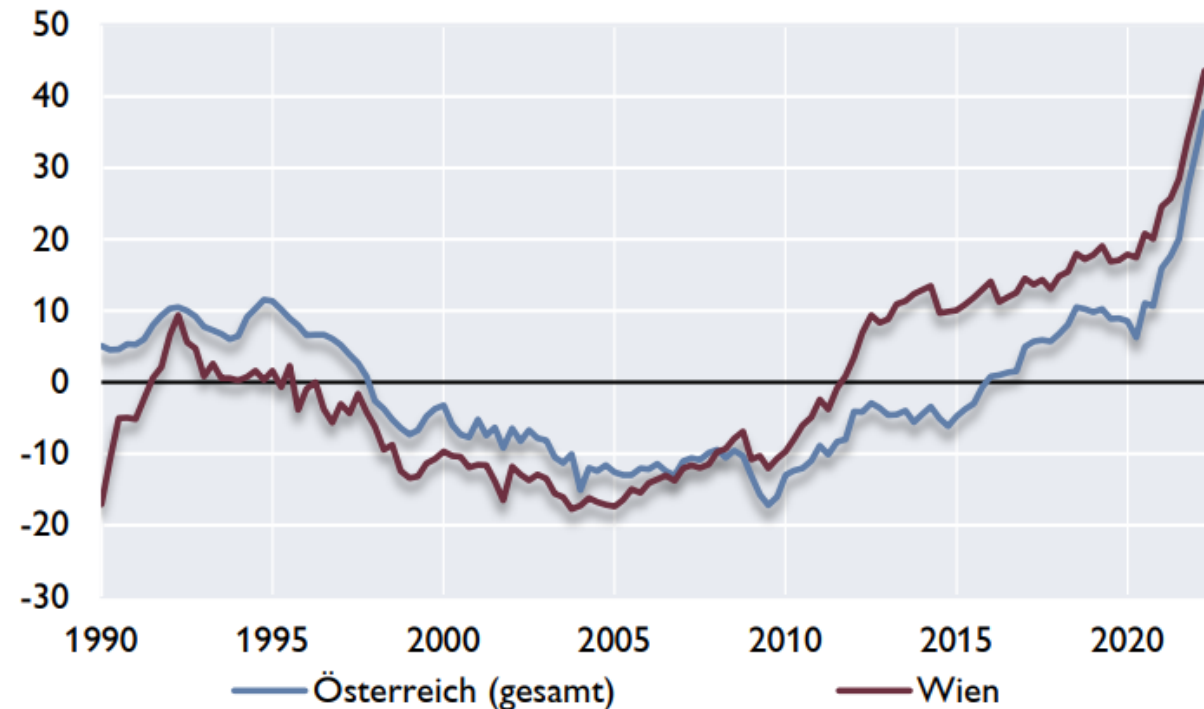
© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Document Classification: KPMG Public

# Konjunkturrisiko Real Estate Markt (4)

## OeNB-Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien

Abweichung der Preise vom Fundamentalpreis in %

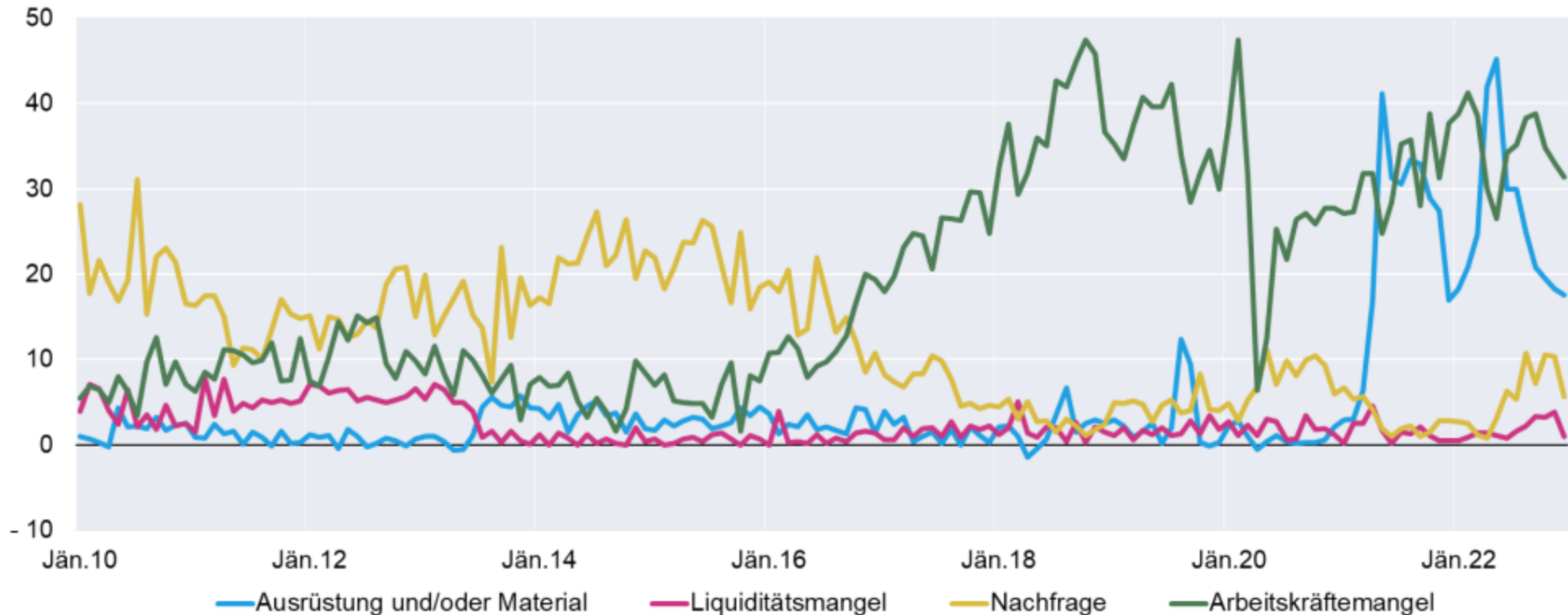


Quelle: OeNB.

# Konjunkturrisiko Real Estate Markt (5)

## Österreichische Bauwirtschaft: Materialkosten und Arbeitskräftemangel beeinträchtigen die Geschäftstätigkeit

Anteil der Unternehmen, die diese Antwort gaben; saisonbereinigt in %



Quelle: WIFO, Umfrage (Consumer Confidence Indicator) der Europäischen Kommission.



# Die einzig sichere Prognose...



Quelle: <https://economictimes.indiatimes.com/wealth/invest/how-derivative-traders-can-make-the-most-of-increased-volatility-in-stock-market/>

# Kontakt



## Stefan Fink

Chief Economist KPMG Austria, Switzerland & CEE

Director, Financial Risk Management

KPMG Advisory GmbH  
Kudlichstraße 41  
4020 Linz

T +43 732 6938 2247  
M +43 664 88308602  
[stefanfink@kpmg.at](mailto:stefanfink@kpmg.at)



**Prof. (FH) Mag. Dr. Stefan Fink**  
Professor für Finanz- und Risikomanagement  
Studiengang CRF/CRFM  
Fakultät für Wirtschaft und Management



**FH Oberösterreich**  
**University of Applied Sciences Upper Austria**  
Fakultät für Wirtschaft und Management  
Wehrgrabengasse 1-3 | 4400 Steyr/Austria  
Tel. +43 5 0804 33717  
Mobile: +43 664 8830 8602  
Fax. +43 5 0804 933799  
E-Mail: [stefan.fink@fh-ooe.at](mailto:stefan.fink@fh-ooe.at)  
Web: [www.fh-ooe.at](http://www.fh-ooe.at)



**kpmg.at**

© 2023 KPMG Advisory GmbH, eine österreichische Gesellschaft mit beschränkter Haftung und ein Mitglied der globalen KPMG Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer private English company limited by guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

**Document Classification: KPMG Public**