

Trotz gesteigertem Ergebnisausblick wirkt sich das Marktumfeld belastend auf Verbund aus

Verbund ließ schon letzte Woche mit einem verbesserten Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2014 aufhorchen. Dies war insofern überraschend, da es Anfang Juli noch zu einer deutlichen Gewinnwarnung kam. Grund für die gesteigerten Zielwerte war vor allem die um 10 % über dem Durchschnitt liegende höhere Wasserführung im Sommer (Q3). Dies wirkt sich auf das EBITDA mit etwa EUR 20 Mio. positiv aus. Dazu kam ein positiver Einmaleffekt auf das Ergebnis aus dem Verkauf der beiden französischen Gas-Kombikraftwerke in der Höhe von EUR 105 Mio. an KKR. Aus dem Bereich Stromerzeugung kann das EBITDA heuer um EUR 30 Mio. über den ursprünglichen Plan gesteigert werden. Des Weiteren befinden sich die generellen Kosteneinsparungen bereits um EUR 25 Mio. über dem Plan. Negativ sind hingegen die Abschreibungen auf rumänische Windparks, die das Ergebnis mit EUR -144 Mio. belasten werden.

In Summe haben sich die Jahresziele wie folgt verändert: Das EBITDA wird bei EUR 770 Mio. (zuvor EUR 690 Mio.) erwartet. Das Konzernergebnis soll etwa EUR 85 Mio. (zuvor EUR 70 Mio.) betragen. Es sollen weiterhin rund 50 % des adjustierten Konzernergebnisses ausgeschüttet werden. Dies wird nun bei EUR 190 Mio. (zuvor EUR 150 Mio.) angenommen.

Der Verkauf der beiden französischen Gas-Kombikraftwerke und die Abschreibungen in Rumänien finden sich bereits im 9M 2014 Ergebnis wieder. Damit setzt sich die interne Konzernbereinigung fort, nachdem bereits Ende Juli der Ausstieg aus der italienischen Sorgenia fixiert wurde. Das Umfeld bleibt für Verbund allerdings weiter sehr herausfordernd. Insbesondere der Strompreis sinkt weiter und belastet den Umsatz sowie die Margen.

Im Periodenvergleich fiel das 9M 2014 Ergebnis gegenüber dem H1 2014 Ergebnis leicht besser aus. Zur 9M Vergleichsperiode des Vorjahres ist das Ergebnis allerdings deutlich schlechter. Das EBITDA ist um -42,8 % auf EUR 633 Mio. gefallen. Das Konzernergebnis sank gar um -86,4 % auf EUR 63,8 Mio. Die bereinigten Werte sind etwas besser. So ist das um Einmaleffekte bereinigte EBITDA mit EUR 688,1 Mio. um -25,4 % niedriger und das bereinigte Konzernergebnis mit EUR 174,2 Mio. um -48,5 % geringer.

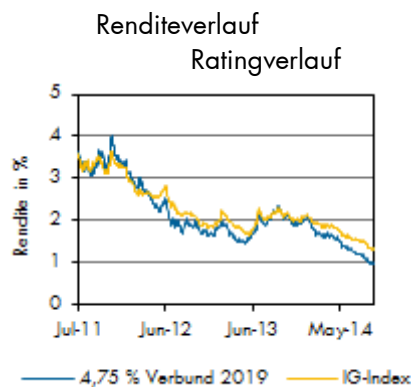
Aus Credit-Sicht negativ ist in den letzten zwölf Monaten die gestiegene Nettoverschuldung um 3,7 % auf EUR 3.965,7 Mio. und das damit verbundene höhere Gearing (Nettoverschuldung/Eigenkapital) von 69,9 % auf 76,1 %. Ferner ist der Free Cashflow nach Dividenden 9M 2014 mit EUR -136, Mio. negativ (9M 2013: EUR 605,1 Mio.).

Standard & Poor's reagierte schon vor Bekanntgabe der 9M-Zahlen mit einer Hinabstufung des Ratings um ein Notch auf BBB+ mit stabilem Ausblick. Damit gleicht sich S&P an das Baa1 Rating mit negativen Ausblick von Moody's an. S&P begründet die Hinabstufung mit den schwachen Marktbedingungen, denen auch Verbund Tribut zollen muss. Der stabile Ausblick wird mit der Erwartung einer sinkenden Verschuldung bis 2016 argumentiert. Wir gehen in den nächsten zwölf Monaten nicht von einer weiteren Verschlechterung des Ratings aus, sehen aber die Wahrscheinlichkeit für eine Fortsetzung des Ratingabwärtstrends für höher an als für eine nachhaltige positive Umkehr der Kreditkennzahlen.

Verbund hat im April 2015 eine Anleihe im Volumen von EUR 500 Mio. zu tilgen. Wir erwarten folglich in den nächsten Monaten eine Refinanzierung. Dies könnte auf die bestehenden Sekundärmarktpapiere des Unternehmens Druck ausüben. Wir ändern dementsprechend unsere Empfehlung für die **4,75 % Verbund 2019 Anleihe** von Neutral auf **Verkauf**.

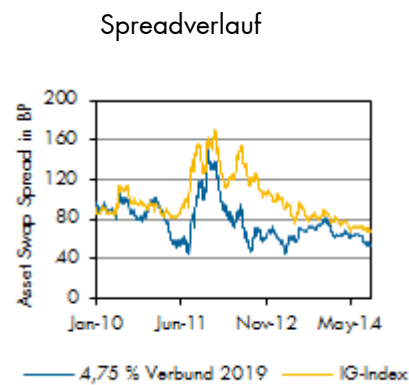
Unternehmenskennzahlen			
in EUR Mio.	Q1-3 2013	Q1-3 2014	
Umsatz	2.406	2.060	-14,4%
EBITDA	1.107	633	-42,8%
EBITDA-Marge	46,0%	30,7%	-15,3 PP
EBIT	125	206	64,3%
Zinsdeckungsgrad*	1,0x	1,4x	-
Periodenergebnis	468,9	63,8	-86,4%
Nettogewinn-Marge	19,5%	3,1%	-16,4 PP
Free Cash-Flow nach Dividende	506	-134	-
Liquide Mittel	48	189	292,9%
Nettoverschuldung	3.826	3.966	3,7%
Nettoverschuldung/EBITDA	2,7x	4,8x	-
Gearing**	69,9%	76,1%	6,2 PP
* EBIT/Zinsaufwendungen			
** Nettoverschuldung/Eigenkapital			
Quelle: Unternehmensangaben, Raiffeisen RESEARCH			

Anleiheübersicht							
ISIN	Kupon (in %)	Fälligkeit	Aushaftendes Volumen*	Rendite (in %)	Spread zu Swap**	Rating	Preis
XS0424019437	4,750	17.04.2015	500	0,30	12	BBB+/Baa1	102,04
XS0439828269	4,750	16.07.2019	840	0,91	51	BBB+/Baa1	117,61
XS0458119566	4,875	22.06.2020	200	1,28	81	BBB+/Baa1	119,43
* in EUR Mio, ** in Basispunkten; Kurs per 29. Oktober 2014 16:00 MEZ, indikativ							
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen RESEARCH							



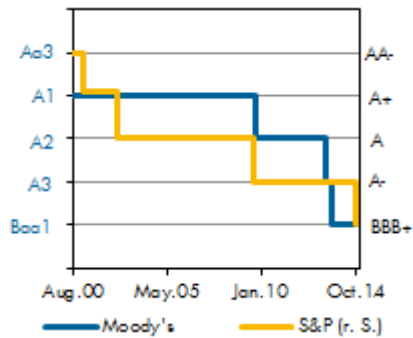
4,75 % Verbund 2019: Hoch 4,02 %; Tief 0,85 %
Index: Hoch 4,30 %; Tief 1,22 %

Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH



4,75 % Verbund 2022: Hoch 151; Tief 45
IG-Index: Hoch 171; Tief 76

Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH



Quelle: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Freundliche Grüße,

Raiffeisen RESEARCH



Raiffeisen Bank International AG
 Am Stadtpark 9
 1030 Vienna
 Tel. +43-1-71707-1521
 Fax. +43-1-71707-761521
 raiffeisen.research@rbinternational.com
 www.raiffeisenresearch.at

Finanzanalyst: Manuel Schreiber
Raiffeisen Bank International AG

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

- Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung. Dies gilt insbesondere, falls das Finanzinstrument, der Finanzindex oder die Wertpapierdienstleistung seit weniger als 12 Monaten angeboten wird. Insbesondere ist dann dieser besonders kurze Vergleichszeitraum kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.
- Die Wertentwicklung wird durch Provisionen, Gebühren und andere Entgelte reduziert, die von den individuellen Umständen des Investors abhängen.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis steigen oder fallen.
- Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen beruhen auf reinen Schätzungen und Annahmen. Die tatsächliche zukünftige Entwicklung kann von der Prognose abweichen. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung.

Die von den in der Publikation angeführten von Analysten aus Tochterbanken erstellten Informationen/Empfehlungen werden in dieser Publikation unter der Verantwortung von Raiffeisen Bank International AG herausgegeben.

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: www.raiffeisenresearch.at/konzepteundmethoden



Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden:

www.raiffeisenresearch.at/sensitivitaetsanalyse

Verteilungen aller Empfehlungen für das dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehende Kalenderquartal und Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen gem. § 48f (6) Z 6 BörseG erbracht wurden, ist verfügbar unter:

www.raiffeisenresearch.at/verteilungderempfehlungen

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten (gem. § 48f (5) und (6) BörseG):

www.raiffeisenresearch.at/offenlegungstatbestaendeobjektivitaet

Die erstmalige Veröffentlichung einer Empfehlung zu diesem Emittenten erfolgte am 28.10.2010

Historie der Empfehlungen

XS0439828269	14.03.2014	Verbund	Halten
XS0439828269	25.04.2014	Verbund	Halten
XS0439828269	07.05.2014	Verbund	Halten
XS0439828269	05.09.2014	Verbund	Halten

Impressum

Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

Raiffeisen Bank International AG

Firmensitz:

Am Stadtpark 9

1030 Wien

Postanschrift:

1010 Wien

Postfach 50

Telefon: +43-1-71707-0

Fax: + 43-1-71707-1715

Firmenbuchnummer:

FN 122119m beim Handelsgericht Wien

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer:

UID ATU 57531200

Österreichisches Datenverarbeitungsregister:

Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771

S.W.I.F.T.-Code:

RZBA AT WW

Aufsichtsbehörden:

Als Kreditinstitut gemäß § 1 BWG unterliegt die Raiffeisen Bank International AG der behördlichen Aufsicht durch die Finanzmarktaufsicht und der Österreichischen Nationalbank und den gesetzlichen Vorschriften in Österreich, insbesondere dem österreichischen Bankwesengesetz und dem Wertpapieraufsichtsgesetz in der jeweils geltenden Fassung.

Mitgliedschaft:

Die Raiffeisen Bank International AG ist Mitglied der Wirtschaftskammer Österreich, Bundessparte Bank und Versicherung, Fachverband der Raiffeisenbanken

Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz

Herausgeber und Redaktion dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Medieninhaber dieser Publikation

Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen:

Mag. Peter Brezinschek (Obmann), Mag. Helge Rechberger (Obmann-Stv.)

Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt.

Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation

- Analyse zu Volkswirtschaft, Zinsen und Währungen, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, Aktien sowie Rohstoffen mit den regionalen Schwerpunkten Eurozone sowie Zentral- und Osteuropa unter Berücksichtigung der globalen Märkte.
- Die Analyse erfolgt unter Einsatz der unterschiedlichen Analyse-Ansätze: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG
Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Disclaimer Finanzanalyse

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich: Raiffeisen Bank International AG (abgekürzt bezeichnet als „RBI“)

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

Zuständige Behörde: Österreichische Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist weder ein Angebot noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch einen Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsengesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Wertpapiers, Finanzproduktes oder einer Veranlagung hat auf der Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Wertpapiers, Finanzproduktes oder der Veranlagung zu erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

Dieses Dokument ist keine persönliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Weder dieses Dokument noch seine Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, einer Veranlagung oder eines sonstigen Finanzproduktes dar. Eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, einer Veranlagung oder von Finanzprodukten kann bei Ihrem Bankberater eingeholt werden.

Diese Analyse basiert auf grundsätzlich allgemein zugänglichen Informationen und nicht auf vertraulichen Informationen, die dem unmittelbaren Verfasser der Analyse ausschließlich aufgrund der Kundenbeziehung zu einer Person zugegangen sind.

Die RBI erachtet – außer anderwärtig in dieser Publikation ausdrücklich offengelegt - sämtliche Informationen als zuverlässig, macht jedoch keine Zusicherungen betreffend deren Genauigkeit und Vollständigkeit.

In Schwellenmärkten kann ein erhöhtes Abrechnungs- und Depotstellenrisiko bestehen, als in Märkten mit einer etablierten Infrastruktur. Die Liquidität von Aktien/Finanzinstrumenten ist von der Anzahl der Market Maker beeinflussbar. Beide Umstände können zu einem erhöhten Risiko hinsichtlich der Sicherheit einer aufgrund der in diesem Dokument enthaltenen Informationen getätigten Investition führen.

Die Information dieser Publikation entspricht dem Stand zum Erstellungsdatum. Sie kann aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Publikation geändert wurde.

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt (www.raiffeisenresearch.at/spezialverguetung) werden die von der Raiffeisen Bank International AG beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors

bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der RBI, die sich unter anderem aus den Einnahmen aus dem Investmentbanking und sonstigen Geschäften der RBI ergibt. Im Allgemeinen verbietet die RBI ihren Analysten und den Analysten Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die vom Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

RBI hat folgende organisatorische oder verwaltungstechnische Vereinbarungen – einschließlich Informationsschranken – zur Verhinderung oder Vermeidung von Interessenskonflikten in Zusammenhang mit Empfehlungen getroffen: Die RBI hat grundsätzlich verbindliche Vertraulichkeitsbereiche definiert. Vertraulichkeitsbereiche sind typischerweise solche Einheiten von Kreditinstituten, die von anderen Einheiten durch organisatorische Maßnahmen hinsichtlich des Informationsaustausches abzugrenzen sind, weil dort ständig oder vorübergehend compliance-relevante Informationen anfallen können. Compliance-relevante Informationen dürfen einen Vertraulichkeitsbereich grundsätzlich nicht verlassen und sind im internen Geschäftsverkehr auch gegenüber anderen Einheiten streng vertraulich zu behandeln. Dies gilt nicht für die im üblichen Geschäftsablauf betriebsnotwendige Weitergabe von Informationen. Diese Weitergabe beschränkt sich jedoch auf das unbedingt Erforderliche (Need-to-know-Prinzip). Werden compliance-relevante Informationen zwischen zwei Vertraulichkeitsbereichen ausgetauscht, darf dies nur unter Einschaltung des Compliance Officers erfolgen.

SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK): Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot im Sinne des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsengesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. **Sonderregelungen für das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland (UK):** Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG (RBI) zur Förderung Ihres Anlagengeschäftes genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die Financial Conduct Authority sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und sollte daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte in eigener Sache eine Transaktion im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge/oder eine Platzierung in oder einen Anteil an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

SPEZIFISCHE BESCHRÄNKUNGEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieser Dokument darf weder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder Kanada oder in ihre jeweiligen Hoheitsgebiete oder Besitzungen übertragen oder darin verteilt werden, noch darf es an irgendeine US-amerikanische Person oder irgendeine Person mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, es sei denn, die Übermittlung erfolgt direkt durch die RB International Markets (USA) LLC, einen in den USA registrierten Broker-Dealer („RBIM“), und vorbehaltlich der nachstehenden Bedingungen.

SPEZIFISCHE INFORMATIONEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieses Research-Dokument ist ausschließlich für institutionelle Investoren bestimmt und unterliegt nicht allen Unabhängigkeits- und Offenlegungsstandards, die für die Erstellung von Research-Unterlagen für Kleinanleger/Privatanleger anwendbar sind. Dieser Bericht wurde Ihnen durch die RB International Markets (USA) LLC, einen in den US registrierten Broker-Dealer („RBIM“) übermittelt, wurde jedoch von unserem nicht-US-amerikanischen Verbundunternehmen Raiffeisen Bank International AG (RBI) erstellt. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die Gegenstand dieses Berichtes sind, müssen bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1133 Avenue of the Americas, 16th Floor, New York, NY 10036, 212-600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise nicht Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten galten, die mit jenen vergleichbar sind, die in den Vereinigten Staaten in Kraft sind. Der/die Analyst/en, der/die dieses Dokument erstellte/n (i) sind nicht bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) in den Vereinigten Staaten als Research-Analysten registriert oder qualifiziert und (ii) dürfen keine assoziierten Personen der RBIM sein und unterliegen daher nicht den Vorschriften der FINRA, inklusive der Vorschriften bezüglich des Verhaltens oder der Unabhängigkeit von Research-Analysten.

Die in diesem Bericht enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind nur zum Datum dieses Berichtes jene der RBI und können ohne Vorankündigung geändert werden. Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen wurden von der RBI von als zuverlässig erachteten Quellen zusammengestellt, doch die RBI, ihre verbundenen Unternehmen oder irgendeine andere Person geben keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichtes. Jene Wertpapiere, die nicht in den Vereinigten Staaten registriert sind, dürfen weder innerhalb der Vereinigten Staaten noch an eine US-amerikanische Person direkt oder indirekt angeboten oder verkauft werden (im Sinne der Regulation S des Securities Act of 1933 (das „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme gemäß dem Wertpapiergesetz vor. Dieser Bericht stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar, noch bildet dieser Bericht oder irgendeine hierin enthaltene Information die Grundlage eines

Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art welcher in diesem Zusammenhang als zuverlässig erachtet werden kann. Dieser Bericht stellt lediglich allgemeine Informationen zur Verfügung. In Kanada darf er nur an Personen mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, die aufgrund ihrer Befreiung von der Prospektspflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen berechtigt sind, Abschlüsse in Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist die betreffende Bestimmung, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.