PORTAS CAPITAL

Newsletter Februar 2015



Ukraine: welche Zukunft?

Prof. Dr. Albert A. Stahel

Geopolitische Bedeutung

Die Ukraine, die Ende 2001 von der UdSSR unabhängig wurde und ein Einheitsstaat mit einem semipräsidentiellen Regierungssystem ist, ist mit 603 628 km² der grösste Staat, der ganz zu Europa gehört. Das Bruttoinlandprodukt betrug 2013 allerdings lediglich 178 313 Milliarden US-Dollar.[1]

Seit 2014 kontrolliert die Regierung in Kiew die Krim, die durch Russland annektiert worden ist, und Teile der Ostukraine nicht mehr. Bereits die gemeinsamen Grenzen mit Russland, Weissrussland, Polen, Slowakei, Ungarn, Rumänien und Moldawien sind ein Hinweis auf die geopolitische Bedeutung, die die Ukraine in Europa einnimmt. Dazu kommt noch, dass zur Ukraine ein grosser Teil der Küste des Schwarzmeers gehört, wie auch ein Küstenstreifen des Asowschen Meeres. Damit ist die Ukraine auch ein Nachbarstaat von Georgien und der Türkei. Die Ukraine nimmt dadurch eine zentrale Stellung in der Geopolitik Europas ein. Durch die Unabhängigkeit der Ukraine hat Russland insbesondere im südosteuropäischen Raum an strategischer Bedeutung verloren. Zu Recht hat der geopolitische Vordenker und frühere Sicherheitsberater von US-Präsident Jimmy Carter, Zbigniew Brzezinski, in seiner Schrift "The Grand Chessboard" darauf hingewiesen, dass durch den Verlust der Kontrolle über die Ukraine Russland nicht nur seinen dominanten Einfluss im Schwarzmeer verloren hat, sondern nie mehr in der Lage sein wird, ein eurasisches Imperium wieder errichten zu können:[2]

"But without Ukraine and its 52 million fellow Slavs, any attempt by Moscow to rebuild the Eurasian empire was likely to leave Russia entangled alone in protracted conflicts with the nationally and religiously aroused non-Slavs, …, Russian power, without Ukraine, would inevitably become less European and more Asiatic with each passing year."

Mit seinen 45,426 Millionen Einwohnern (Januar 2014) nimmt die Ukraine in Europa eine wichtige geopolitische Stellung ein. Dazu kommt noch, dass das Land über Rohstoffe verfügt. Dazu gehören kleine Erdgas- und Erdölvorkommen im Oblast Poltawa, dafür aber sehr grosse Erzvorkommen im Krywbass, das zum Oblast Dnipropetrowsk gehört, und die riesigen Kohlelager im Donezbecken um die Stadt Donetsk.

[1] Ukraine, http://de.wikipedia.org/wiki/Ukraine, S. 1.

[2] Brzezinski, Z., The Grand Chessboard, American Primacy and its Geostrategic Imperatives, Basic Books, New York, 1997, p. 92.

Verschiedene Flüsse der Ukraine münden ins Schwarzmeer, so der Dnjepr, die Desna und die Dnistr. Im Westen bildet die Donau die Grenze zu Rumänien. Im Süden und Südosten befinden sich riesige Lössebenen, auf denen sich fruchtbare Schwarzerdeböden entwickelt haben. Dank diesen ist die Ukraine eine Kornkammer. Zur Zeit der UdSSR wurde die Landwirtschaft durch die Kolchosenwirtschaft allerdings schlecht betrieben.[3]

Der wichtigste geopolitische Faktor, über den die Ukraine bis vor kurzem verfügte, waren Hafen und Stadt Sewastopol auf der Krim-Halbinsel. Im 18. Jahrhundert annektierte das Zarenreich die Krim, das bis dahin unter osmanischer Herrschaft stand. Sewastopol wurde ab 1783 zum Stützpunkt der russischen und später der sowjetischen Schwarzmeerflotte, von dem aus diese das Schwarzmeer dominieren konnte. Diese geopolitische Bedeutung ist mit ein Grund, warum Sewastopol in verschiedenen Kriegen umkämpft wurde. Von 1853 bis 1856 führte das zaristische Russland Krieg um die Krim gegen Grossbritannien, Frankreich und das Osmanische Reich, und ab 1855 auch gegen Sardinien-Piemont. Russland wurde durch diesen Krieg militärisch geschwächt. Im Zweiten Weltkrieg wurde vom 30. Oktober 1941 bis zum 4. Juli 1942 an der deutsch-sowjetischen Front um Sewastopol gekämpft. 1954 überführte der damalige Generalsekretär der UdSSR, Chruschtschow, die Halbinsel Krim von der Russischen an die Ukrainische Sowjetrepublik. 2014 ist sie durch den russischen Präsidenten Putin für Russland annektiert worden.

Erwähnt seien die Todesopfer als Folge der Zwangskollektivierung des Stalinismus ab 1929. Diese werden heute auf 2.4 Millionen bis 14.5 Millionen geschätzt.[4] Der Zweite Weltkrieg dürfte zu weiteren 4 Millionen Toten unter der Zivilbevölkerung geführt haben. 1945 gab es in der Ukraine 10 Millionen Obdachlose. Diese enormen Verluste sind in der ukrainischen Bevölkerung nie vergessen worden.

Die Ukraine und Novorossiya

Im 8. Jahrhundert befuhren Waräger bzw. Rus, Kriegerkaufleute aus Skandinavien, die osteuropäischen Flüsse, vermischten sich mit der slawischen Bevölkerung und waren Mitbegründer der Städte Kiew und Nowgorod.[5] 988 erfolgte die griechisch-orthodoxe Christianisierung. Mit der Invasion der Mongolen, 1237–40, wurden die Rus-Herrscher der Goldenen Horde tributpflichtig. Der nordöstliche Teil der Rus (Fürstentum Wladimir-Susdal, Rjasan, Twer) blieb bis 1480 unter ihrer Herrschaft, die südwestlichen Teile und Galizien-Wolhynienin kamen 1321 bzw. 1362 unter die Herrschaft des Grossfürstentum Litauen und ab dem 16. Jahrhundert unter Polen-Litauen. Nachdem das Grossfürstentum Moskau sich zum Zarentum erhob, wurde die Ukraine zum russisch-polnischen Grenzland.

Aufgrund der Repressionen der polnischen Krone und der Magnaten gegen die orthodoxe Bevölkerung und der 1596 aufgezwungenen Kirchenunion kam es immer wieder zu Aufständen. 1648 befreite sich die östliche Ukraine unter der Führung des Kosakenhetmans Bohdan Chmelnyzkyj von Polen.[6] 1654 unterstellten sich die Kosaken im Vertrag von Perejaslaw den Zaren. Die linksufrige Ukraine mit Kiew kam an Russland und die rechtsufrige Ukraine verblieb bei Polen-Litauen. Erst durch die drei Teilungen Polen-Litauens Ende des 18. Jahrhunderts kam auch die rechtsufrige Ukraine an Russland, wobei Galizien und die Bukowina unter die Herrschaft der Habsburger gerieten. Unter den Zaren wurden die Ukrainer als Kleinrussen bezeichnet. Die eigentlichen Russen erhielten die Bezeichnung Grossrussen.

[3] Ukraine, S. 3.
[4] Ukraine, S. 6.
[5] Ukraine, S. 5.
[6] Ukraine, S. 6.

Als Ergebnis der Kriege gegen das osmanische Reich von 1768–1774 kam auch die Südukraine an Russland und wurde als Gouvernement Novorossiya (Neu-Russland) bezeichnet.[7] Das Land wurde unter dem russischen Adel verteilt, die Kolonisten aus Zentralrussland mitbrachten. Dazu kamen auch ausländische Kolonisten (Deutsche, Serben, Griechen). Neue Städte (Odessa, Noworossijsk, Sewastopol, Mariupol, usw.) wurden gegründet. Die Zaren, so insbesondere Katharina die Grosse, richteten dabei ihr Augenmerk auf eine kampfstarke Flotte. Das Gouvernement Neurussland wurde zwischen 1796 und 1802 wiederbelebt. 1822 wurde das Generalgouvernement Neurussland-Bessarabien gegründet, das bis 1874 existierte. Mit der Oktoberrevolution 1917 verschwand der Name Novorossiya. Seit 2014 wird diese Bezeichnung durch den russischen Präsidenten Putin und den prorussischen Separatisten in der Ost-Ukraine wieder verwendet.[8]

Im 19. Jahrhundert entstand in der Ukraine eine Nationalbewegung, die von den Zaren unterdrückt wurde. Das Ukrainische durfte nur im habsburgischen Galizien benützt werden, wo die Ukrainer auch als Nationalität anerkannt wurden. Mit der Februarrevolution von 1917 wurden die Ukrainische Volksrepublik und die West-Ukrainische Volksrepublik gegründet. Am 22. Januar 1922 wurden beide Republiken vereinigt. Im Juli 1919 besetzte Polen die Westukraine, die unter Polen, Rumänien und die Tschechoslowakei aufgeteilt wurde. Die Zentral-, Ost- und Südukraine kam nach dem Sieg der Bolschewiken über die Weissrussen an die Sowjetunion. 1922 wurde die Ukrainische SSR errichtet.[9]

Aufgrund des Hitler-Stalin-Paktes kamen die westukrainischen Gebiete von Polen an die UdSSR. Während der deutschen Besetzung folgten Massenmorde, so wurde beinahe die gesamte jüdische Bevölkerung, sofern sie nicht geflohen war, abgeschlachtet. Am 24. Oktober 1945 wurde die Ukrainische Sozialistische Sowjetrepublik zu einem Gründungsmitglied der UNO.[10] Im Dezember 1991 wurde die UdSSR aufgelöst. 90.3% der Bevölkerung stimmten für die Unabhängigkeit. Als Folge der Orange-Revolution von 2004 wurde Wiktor Juschtschenko Präsident. Bedingt durch den andauernden Zwist zwischen ihm und Julija Timoschenko wurde 2010 der prorussische Wiktor Janukowitsch zum Präsidenten gewählt. Die Verweigerung der Unterzeichnung einer EU-Assoziierung aufgrund des russischen Druckes lösten im November 2013 die Euromaidan-Proteste aus, die zur Absetzung von Janukowitsch und seiner Flucht nach Russland führten. Ende Februar 2014 kam es zu einer Übergangsregierung. Die darauf folgenden Präsidentschaftswahlen gewann Petro Poroshenko. Bereits vor seiner Wahl erklärten prorussische Separatisten in Luhansk und Donetsk ihre Abspaltung von der Ukraine.

[7] Neurussland, http://de.wikipedia.org/wiki/Neurussland, 11.02.2015, S. 1.
[8] Neurussland, S. 1.
[9] Ukraine, S. 6.
[10] Ukraine, S. 7.

Die ukrainische Armee versus die Separatisten

Die ukrainische Armee konnte zu einem wesentlichen Teil mit Hilfe der sowjetischen Streitkräfte und ihrer Waffen, die Ende 1991 auf dem Territorium der Ukraine stationiert waren, gebildet werden. Die aktiven Streitkräfte werden mit 129 950 Mann angegeben. Davon sind 50% Wehrpflichtige. Des Weiteren bestehen noch 84 900 Paramilitärs. Der Bestand der Milizen, die aus verschiedenen Quellen finanziert werden, ist unbekannt. Es soll noch eine Reserve von 1 Million Mann existieren.[11] Das Waffenarsenal des Heeres (64 750 Mann) umfasst:

- 1100 Kampfpanzer, davon 1100 ältere sowjetische T-64 (weitere Kampfpanzer sind eingelagert)
- 600+ Aufklärungsschützenpanzer BRDM-2
- 1484 Infanterieschützenpanzer
- 490 Kampfschützenpanzer (verschiedene BTR-Modelle)
- 1952 Artillerieeinheiten, davon sind u.a.
  - 733 mechanisierte Geschütze
  - 372 Mehrfachraketenwerfer
- Panzerabwehrlenkwaffen und -geschütze
- Helikopter, davon 139 Mi-24 Hind
- Fliegerabwehr mit
  - 435 Fliegerabwehrlenkwaffen verschiedene Typen
  - 470 Geschütze
- 212 taktische Boden-Boden-Lenkwaffen (FROG, SS-21, Scud-B)

Die kleinen Seestreitkräfte (11 950 Mann) bestehen aus:

- 1 U-Boot
- 1 Fregatte
- 10 Patrouillen- und Küstenkriegsschiffen
- 5 Kriegsschiffe für den Mineneinsatz
- 5 Schiffe für amphibische Landungen
- 34 Schiffe für die Logistik

Zu den Seestreitkräften gehören noch die Marineinfanterie (3000 Mann) und die Marineflieger (2500 Mann).

Die Luftstreitkräfte (45 250 Mann) verfügen über:

- 221 Kampfflugzeuge (so 90 MiG-29 Fulcrum, 36 Su-27 Flanker, 36 Su-24 Fencer, 36 Su-25 Frogfoot)
- 40 Helikopter (31 Mi-8 Hip)
- Fliegerabwehrlenkwaffen, wie 825 der weitreichenden S-300PS

Die Ukraine besitzt auch Luftlandetruppen mit 6000 Mann.

Im Kampf gegen die Separatisten in der Ost-Ukraine sollen bisher 34 000 Mann der ukrainischen Armee im Einsatz sein. Ihnen gegenüber stehen 36 000 Separatisten – einschliesslich 250 bis 1000 russischer Berater.[12]

Krieg und Kriegführung

Während die ukrainische Armee bis anhin bestrebt war so viele Gebiete als möglich in der Ost-Ukraine unter ihrer Kontrolle zu halten, sind die Separatisten seit Ende 2014 zum offenen Krieg übergegangen und setzten, beraten durch russische Offiziere, das im Zweiten Weltkrieg bewährte Operative Konzept der Kesselschlacht ein. Schrittweise versuchten sie die beiden Provinzen Luhansk und Donetsk ganz zu erobern und vermutlich später, entsprechend dem Modellfall Süd-Ossetien und Abchasien, durch Russland als unabhängige Republiken anerkennen zu lassen.

[11] The Military Balance 2014, The International Institute for Strategic Studies, London, 2014, p. 194–197.

[12] Daalder, I., Flournoy, M., Herbst, J., Lodal, J., Pifer, St., Stavridis, J., Talbott, St. and Ch. Wald, Preserving Ukraine's Independence, Resisting Russian Aggression: What the United States and NATO Must Do, Atlantic Council, BROOKINGS, The Chicago Council on Global Affairs, Washington DC, February 2015, p. 12/10.

Bereits bei der endgültigen Eroberung des Flughafens von Donetsk haben die Separatisten das Konzept der Kesselschlacht eingesetzt. Am 15. Januar 2015 haben sie, nachdem sie ukrainische Fallschirmjäger und Freiwillige im Terminal des Flughafens eingekesselt hatten, diese angegriffen und bezwungen. Seit dem 21. Januar 2015 kontrollieren sie den gesamten Flughafen.[13]

Bis zur Verkündigung der Waffenruhe griffen die Separatisten an drei verschiedenen Orten die ukrainische Armee gleichzeitig an, so im Nordwesten der Stadt Donetsk, gegen die Transportdrehscheibe von Debaltseve und gegen die Hafenstadt Mariupol am Schwarzmeer. An allen drei Orten versuchten sie das Konzept der Kesselschlacht umzusetzen. In Debaltseve sollen die Separatisten 8000 ukrainische Soldaten und Freiwillige eingekesselt haben. Die wichtigsten Gebäude der Stadt wurden bis zur Waffenruhe systematisch mit dem Feuer der Mehrfachraketenwerfer BM-21 (GRAD, Reichweite 20+km) zertrümmert.[14] Durch die Eroberung von Debaltseve würden die Separatisten die Eisenbahnverbindungen von Donetsk nach Russland kontrollieren.

Sollte der offene Krieg wieder ausbrechen, könnten die Separatisten bei der Eroberung der Hafenstadt Mariupol ähnlich vorgehen. Durch diese Eroberung würde Russland eine direkte Verbindung zur Krim erhalten.

Die Lieferung von Waffen an die Separatisten

Neben der Unterstützung durch Berater sollen die Separatisten gemäss Angaben der USA durch Russland 2014 und 2015 immer wieder mit modernen Waffen beliefert worden sein. Dazu gehörten:[15]

- Einmann-Fliegerabwehrlenkwaffen (MANPADS) wie SA-7 oder SA-14;
- mobile, radargelenkte Fliegerabwehrlenkwaffensysteme SA-11/-17 (russische Bezeichnung BUK);
- Kampfpanzer (T-72 und T-80) und Kampfschützenpanzer;
- Aufklärungsdrohnen;
- Kommunikations- und Einsatzführungssysteme (C2);
- Systeme für die elektronische Kriegführung;
- Artilleriegeschütze und Mehrfachraketenwerfer GRAD.

Des Weiteren sichert Russland den Separatisten die Logistik und Versorgung in die Oblaste von Donetsk und Luhansk und gestattet ihnen Russland als Rückzugsgebiet zu benützen.

Auch zum gegenwärtigen Zeitpunkt verschiebt die russische Führung Waffen zur Unterstützung der Separatisten in die Ost-Ukraine.

[13] Spaulding, H., Putin's next Objectives in the Ukraine Crisis, Institute for the Study of War, Backgrounder, February 3, 2015, p. 3.

[14] Spaulding, H., p. 5.

[15] Daalder, I., et al., p. 2/11/12.

Mögliche Lieferungen der USA an die ukrainische Armee

Bereits 2014 soll die Obama-Administration auf Druck des Kongresses mit dem ***Ukraine Freedom Support Act*** ein militärisches Unterstützungsprogramm zugunsten der Ukraine verabschiedet haben.[16] Für die Fiskaljahre 2015 bis 2017 waren $350 Millionen vorgesehen. Neben den nichtletalen Hilfsgütern sollten auch Waffensysteme geliefert werden. Vermutlich unter dem Einfluss der deutschen Regierung Merkel hat die Obama-Administration auf die Lieferung von Waffen (letale Systeme) an die Ukraine verzichtet und das Hilfsprogramm auf $120 Millionen beschränkt.[17]

Angesichts der Möglichkeit, dass der offene Krieg jederzeit wieder ausbrechen könnte, haben die Autoren des Berichtes **Preserving Ukraine's Independence** postuliert, dass die USA 2015 für $1 Milliarde nichtletale Ausrüstungen und Waffen an die ukrainische Armee liefern sollte. In den Fiskaljahren 2016 und 2017 sollen für weitere je 1 Milliarde Dollar Ausrüstungen und Waffen folgen.
So bald als möglich sollen folgende nichtletale Systeme an die Ukraine geliefert werden:[18]

- Radars für das Konterbatteriefeuer (Erfassung und Bekämpfung der gegnerischen Artillerie);
- Drohnen mittlerer Reichweite für die Erfassung der gegnerischen Artilleriestellungen;
- elektronische Mittel zur Störung der gegnerischen Aufklärungsdrohnen;
- sichere Kommunikationsmittel;
- gepanzerte Hummwees;
- medizinische Ausrüstungen.

Für die Bekämpfung der gegnerischen Panzer sollen Panzerabwehrlenkwaffen Javelin an die Ukraine geliefert werden.[19] Dem Programm der USA sollten sich Polen, die baltischen Republiken, Kanada und Grossbritannien anschliessen. NATO-Staaten, die früher zum Warschauer Pakt gehörten, könnten die ukrainische Armee mit sowjetischen Fliegerabwehrlenkwaffen versorgen. Wiederum aufgrund der Intervention von Frau Merkel hat der US-Präsident ein solches Hilfsprogramm an die Ukraine vorderhand zurückgestellt.

Auch nach Minsk-II steht die Ukraine einer ungewissen Zukunft gegenüber

In Minsk wurde in der Nacht vom 11. auf den 12. Februar zwischen der Bundeskanzlerin Merkel, den Präsidenten Putin, Hollande und Poroshenko als Teil einer 13 Punkte-Vereinbarung die Einhaltung des Minsker-Abkommens vom 19. September 2014 gefordert. Diese Vereinbarung ist allerdings durch die Verhandlungspartner nicht unterschrieben worden. Die vier Politiker beschlossen weiter eine schrittweise Entflechtung der Stellungen der ukrainischen Armee und der Separatisten. Bei dieser schrittweisen Entflechtung sollen nach der Waffenruhe innert 14 Tagen die schweren Waffen (Artillerie, Mehrfachraketenwerfer, Panzer) der Kriegsparteien aus einer beidseitig 100 km reichenden Pufferzone zurückgezogen werden.
In dieser Pufferzone befinden sich die strategisch wichtigen Städte Mariupol und Debaltseve, die nach dem Rückzug der schweren Waffen durch die ukrainische Artillerie nicht mehr gedeckt werden können. Anschliessend sollen weitere Probleme gelöst werden, wie die Autonomie der durch die Separatisten kontrollierten Gebiete und die Kontrolle der ukrainisch-russischen Grenze.

[16] Daalder, I., et al., p. 9.
[17] Daalder, I., et al., p. 4.
[18] Daalder, I., et al., p. 4/5.
[19] Daalder, I., et al., p. 5/12.

Durch verschiedene amerikanische und europäische Politiker wird das Abkommen von Minsk-II als unbefriedigend bezeichnet. Den beiden europäischen Verhandlungsführer Merkel und Hollande ist es offenbar nicht gelungen, den russischen Präsident Putin zu einem echten Rückzug seiner Militärmaschinerie aus der Ukraine und zur widerspruchslosen Anerkennung der westlich orientierten Ukraine zwingen zu können. Viele bezeichnen Putin als den eigentlichen Gewinner von Minsk-II. Putin behält unwidersprochen seine Stellung und damit seinen Einfluss auf die Ost-Ukraine. Damit ist die Ukraine geteilt und kann auch in der Zukunft weder in die EU noch in die NATO aufgenommen werden. Mit dem Pfand der Ost-Ukraine in der Hand kann Putin nach Belieben die Aussenpolitik von Kiew beeinflussen. Ob er zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch weitreichendere Pläne, wie die Ausdehnung des russischen Einflusses auf die Süd-Ukraine und damit die Widererstehung von Novorossiya anstrebt, wird sich vermutlich in diesem oder im nächsten Jahr zeigen.

Mitternacht Ortszeit vom 14. auf den 15. Februar ist eine Waffenruhe in der Ost-Ukraine eingetreten. Die Europäer werden sich damit abfinden müssen, dass inskünftig vor ihrer Haustüre ein instabiler Staat existieren wird.



Prof. Dr. Albert A. Stahel, ehemals Dozent für Strategische Studien an der Militärakademie der ETH Zürich, verstärkt das Team von Portas Capital.
Portas Capital AG, Vermögensverwalter und Berater in Fragen der Anlagestrategie, Portfolio Konstruktion und Produkte Selektion baut im Hinblick einer weiteren Expansion sein Beraterteam weiter aus.
Prof. Dr. Albert A. Stahel berät die Portas Capital AG und ihre Kunden.

Er ist verheiratet und Vater von zwei erwachsenen Kindern. Von 1980 bis 2006 war er hauptamtlicher Dozent für Strategische Studien an der Militärakademie der ETH Zürich. Ab Wintersemester 1986 bis heute ist Albert A. Stahel Titularprofessor der Universität Zürich für das gleiche Lehr- und Forschungsgebiet. Seine Forschungsergebnisse wurden in über 400 Beiträgen in internationalen und nationalen Fachzeitschriften publiziert, ausserdem auch in Büchern und Buchbeiträgen. Seit Oktober 2006 ist er Leiter des Instituts für Strategische Studien in Wädenswil. Albert A. Stahel veröffentlichte Publikationen zu aktuellen Themen wie Geopolitik und Geostrategie und unternahm Studienreisen nach China, in die USA, nach Zentralasien, Afghanistan, Russland und in die arabische Welt. In der Schweizer Armee ist Prof. Dr. Albert A. Stahel Oberstleutnant a.D. der Fliegertruppen.

Disclaimer
Die Informationen und Meinungen in diesem Bericht wurden von Portas Capital am angegebenen Datum erstellt und können sich ohne vorherige Mitteilung ändern. Der Bericht wurde einzig zu Informationszwecken publiziert sowie an eine ausgewählte Anzahl natürlichen und juristischen Personen unter Vertraulichkeit versandt. Der Bericht wurde ohne Berücksichtigung der Zielsetzungen, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse eines bestimmten Kunden erstellt. Die Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, die der Portas Capital als zuverlässig erachtet. Dennoch kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Portas Capital lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Berichts ab. Der Bericht enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Verweise auf frühere Entwicklungen sind nicht unbedingt massgebend für künftige Ergebnisse. Die Weiterverwendung des Berichts sowie damit verbundene Erkenntnisse dürfen nur mit ausdrücklicher Zustimmung von Portas Capital geschehen. Die Publikation des Newsletters oder Teile davon dürfen nicht in öffentlich zugänglichen Medien erscheinen.