

Kapitalmarktpanel, Q1 / 2012

Studie unter Investmentbankern

Entwicklung des IPO-Markts 2012

Whitepaper für kapitalmarktrelevante
Hintergründe · Thesen · Meinungen · Statistiken

Autoren

cometis AG
Michael Diegelmann · Henryk Deter · Ulrich Wiehle
Unter den Eichen 7 · 65195 Wiesbaden
Tel 0611 20 58 55-0 · Fax 0611 20 58 55-66
diegelmann@cometis.de · www.cometis.de

Kapitalmarktpanel

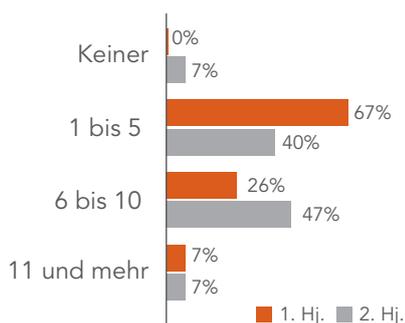
Studie unter Investmentbankern

Q1 / 2012: Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

Es geht aufwärts

Die Stimmung der Teilnehmer des aktuellen Kapitalmarktpanels mit Blick auf die IPO-Saison 2012 bessert sich leicht. Zwar wird die Zahl der Börsengänge in diesem Jahr wohl nicht über dem Niveau von 2011 liegen, **dennoch dürfte der seit Sommer letzten Jahres weitestgehend währende Emissionsstillstand an den deutschen Börsenstandorten überwunden werden.** So erwarten die befragten Investmentbanker eine Handvoll IPOs noch im ersten Halbjahr 2012.

Erwartete Börsengänge 2012



Haben sich die ersten Börsenaspiranten erfolgreich an den Kapitalmarkt gewagt, **dürfte im zweiten Halbjahr mit einem deutlich höheren IPO-Aufkommen zu rechnen sein,** so die Banker. Das zuletzt durch die Eurokrise angeschlagene Investitionsklima bessert sich offenbar. Einen Hinweis darauf gibt zum Beispiel die Entwicklung des Volatilitätsindex VDAX, der die erwartete Schwankungsbreite des DAX wiedergibt.

Entwicklung des VDAX (12 Monate)

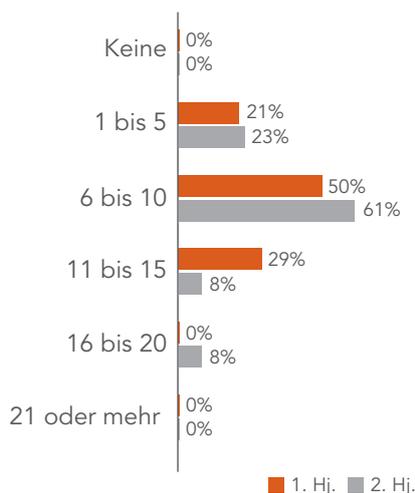


Nachdem der Index im Spätsommer und Herbst 2011 aufgrund der negativen Marktentwicklung stark gestiegen war, entwickelt er sich seitdem wieder in Richtung Vorjahresniveau. Damit nimmt die Risikoaversion der Investoren wieder ab und die Chancen für ein erfolgreiches IPO entsprechend zu. Damals, zwischen Ende 2010 und Mitte 2011, war mit Derby Cycle, GSW und Norma eine Reihe erfolgreicher Börsengänge zu verzeichnen gewesen. **Die Zeichen sprechen also dafür, dass der Startschuss für IPOs bald wieder fallen könnte.**

Anleihen laufen wieder

Im Segment der Mittelstandsanleihen stellt sich die Situation in Deutschland seit Anfang 2012 positiver dar, da der **Anleihemarkt bereits wieder angelaufen ist.**

Erwartete Mittelstandsanleiheemissionen 2012



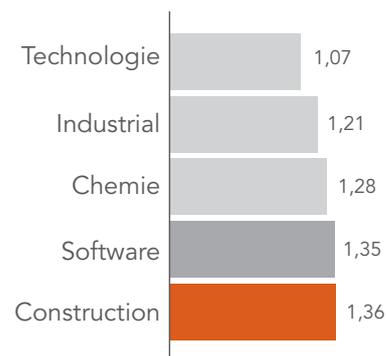
Verschiedene Emittenten wie die MT-Energie, Seidensticker GmbH und die Scholz AG haben die Emission einer Anleihe angekündigt bzw. konnten diese sogar schon erfolgreich platzieren. Den Aussagen der befragten Investmentbanker

zufolge **wird sich dieser Trend sowohl im ersten, als auch im zweiten Halbjahr fortsetzen,** sodass für 2012 etwa 15 bis 25 Emissionen zu erwarten sind.

Zyklische Industrien im Aufwind

In dieses positive Bild passt, dass die Banker im Branchenranking zyklische Branchen wie Technologie, Industrie und Chemie auf die vorderen Plätze wählten. **Offenbar antizipieren die Kapitalmarktexperten Chancen für die deutsche Wirtschaft, trotz der für dieses Jahr prognostizierten verhaltenen Aussichten durch die führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute.** Auch die Durchschnittsnote des Branchenrankings besserte sich im Vergleich zur letzten Umfrage von 1,9 auf 1,65 (Skala: 1=positiv bis 3=negativ). Damit steigen auch insgesamt die mittelfristigen Aussichten für die deutschen Aktienwerte.

Branchenaussichten (6 Monate, Auswahl)



1 = positiv, 2 = neutral, 3 = negativ

Dennoch bleibt abzuwarten, wie sich die Situation um die Eurokrise weiter entwickelt. **Vieles wird davon abhängen, ob das zweite Rettungspaket für Griechenland die politisch erwünschte Wirkung entfalten kann.** Ist dies nicht der Fall, dürften viele der oben genannten Prognosen revidiert werden.

Kapitalmarktpanel

Studie unter Investmentbankern



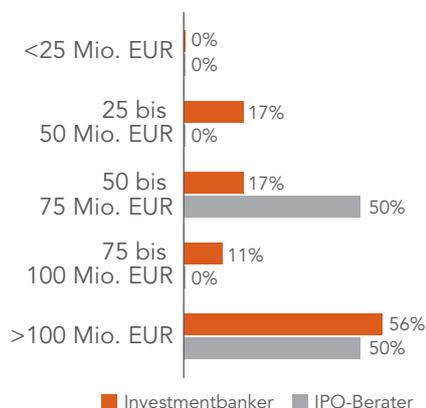
Q1 / 2012: Special: Entwicklung des IPO-Markts 2012

Am Special nahmen diesmal auch IPO-Berater teil. Sie sind oft schon früh in ein IPO-Projekt eingebunden, meist vor den Investmentbankern. Wir wollten wissen: Haben sie andere Ansichten über den IPO-Markt als die von uns befragten Banker?

Größere Emissionen

Im Jahr 2012 könnte es mehr IPOs über 100 Mio. EUR geben als im vergangenen Jahr, prognostizieren Banker und IPO-Berater. Verständlich, wird diese Schwelle neben dem Marktsegment von vielen Investoren genannt, um sich bei einem IPO zu engagieren. Hintergrund ist die Forderung nach einem angemessenen Free Float, der einen liquiden Handel der Aktie sichern soll. Dieser ist bei Unternehmen mit einer hohen Marktkapitalisierung häufig höher als bei kleineren Unternehmen. Ein IPO in der entsprechenden Größenordnung kann hierfür die Voraussetzung schaffen.

Erwartete Emissionsvolumina bei IPOs 2012



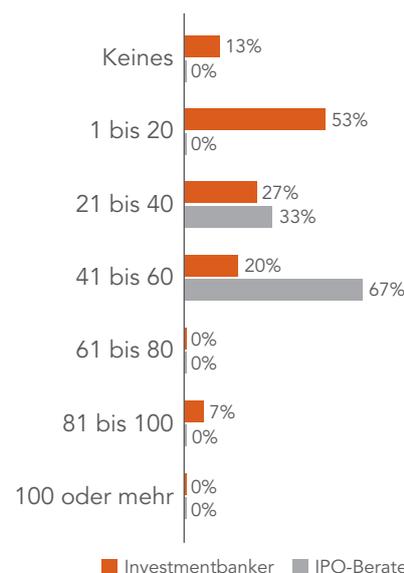
Das durchschnittliche Emissionsvolumen bei IPOs in Deutschland im Jahr 2011 lag bei 120 Mio. EUR, was stark durch größere IPOs wie von GSW mit ca. 470 Mio. EUR beeinflusst wurde. Daneben gab es zumeist kleinere Neuemissionen.

Einhellige Antworten lieferte die Frage nach den Branchen der IPO-Kandidaten. Diese sollen vor allem aus den Segmenten Technologie, Industrie und Chemie kommen. Zudem sehen die Befragten weiterhin einen Trend zum Listing im Prime Standard, ähnlich wie im Jahr 2011. Voriges Jahr fanden dort zwölf IPOs statt, bei insgesamt 15 Neuemissionen an der Deutschen Börse. Hintergrund dürften vor allem die für Investoren wichtigen Transparenzpflichten sein.

Viele IPO-Kandidaten

Die Befragten gehen von einer Reihe potenzieller IPO-Kandidaten aus. Während die Mehrzahl der Banker das Potenzial im Bereich bis zu 20 Unternehmen sieht, liegen die Angaben der Mehrzahl der IPO-Berater mit bis zu 60 Kandidaten deutlich darüber.

Potenzielle IPO-Kandidaten in Deutschland



Das ist nachvollziehbar, denn IPO-Berater prüfen ein Unternehmen nicht nur auf Börsentauglichkeit, sondern sondieren auch andere Finanzierungsmöglichkeiten. Dies sorgt per se für einen größeren Kan-

didatenkreis. Investmentbanken werden oft erst in einem späteren Stadium mandatiert, um das IPO durchzuführen.

Kapitalmarktwissen gefragt

Die Vorstände eines IPO-Kandidaten müssen ihr Unternehmen gegenüber den Investoren verkaufen. Schwierig wird es, wenn weder CEO noch CFO wissen, was die Investoren hören wollen. Dies ist den Befragten zufolge häufig der Fall. Auch mangelnde Präsentationsfähigkeiten bzw. Presseerfahrung kreiden sie an. Für die CFOs bestätigte sich das Bild des »Numbercrunchers«.

Darauf sollten sich die Vorstände im Vorfeld vorbereiten, denn ein IPO-Projekt verlangt Einsatz. Bis zu 90% der Arbeitszeit kann nach Einschätzung unserer Befragten die entscheidende Platzierungsphase einnehmen.

Hilfe kann eine IR-Agentur bieten. Wichtig ist, dass deren Mitarbeiter über langjährige Erfahrung, Verständnis für das Geschäftsmodell des Emittenten und einen guten Track Record verfügen, so die Befragten. Auch »weiche« Faktoren wie Zuverlässigkeit und das Image der IR-Agentur sollten nicht außer Acht gelassen werden.

www.cometis.de
Spezialisten für Finanzkommunikation, Investor Relations, Corporate Communication und Medientraining

Autoren / Kontakt

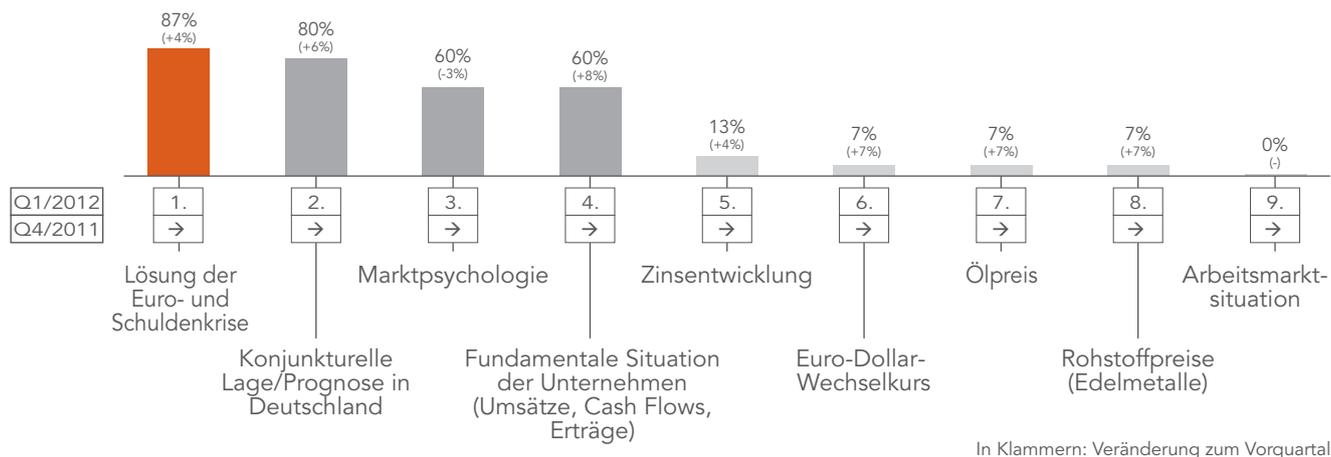
cometis AG
Michael Diegelmann / Henryk Deter / Ulrich Wiehle

Unter den Eichen 7
D-65195 Wiesbaden
Telefon +49 (0) 611 20 58 55-0
Fax +49 (0) 611 20 58 55-66
Mail diegelmann@cometis.de

Allgemeiner Teil

Frage 1:

Welches sind Ihrer Meinung nach die entscheidenden Einflussfaktoren für die Aktienmarktentwicklung in Deutschland auf Sicht der nächsten 6 Monate?



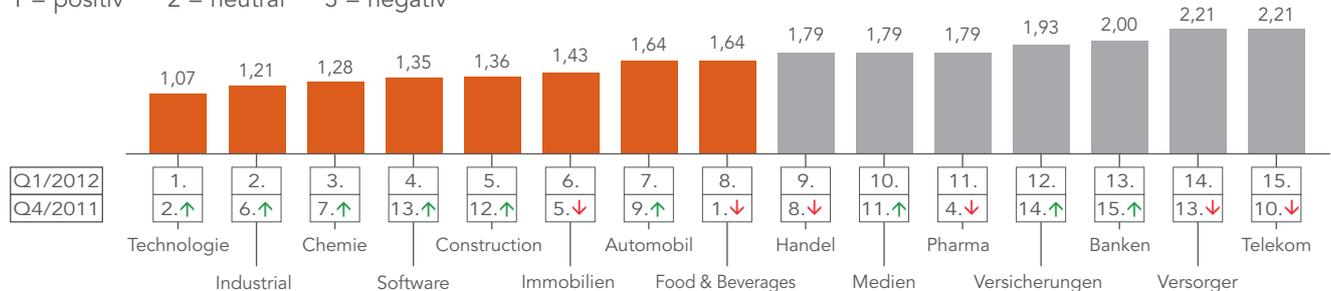
Auswertung

Die Euro-Krise bleibt das beherrschende Thema an den Aktienmärkten. Ob das zweite Rettungspaket für Griechenland dies ändert, bleibt abzuwarten. Davon hängt auch die weitere konjunkturelle Entwicklung ab. Führende Ökonomen prognostizieren für das Jahr 2012 eine milde Rezession oder geringes Wirtschaftswachstum in Deutschland. Eine bessere wirtschaftliche Entwicklung könnte die Aktienmärkte positiv beeinflussen.

Frage 2:

Wie schätzen Sie die Aussichten folgender Branchen auf Sicht der nächsten 6 Monate ein?

1 = positiv 2 = neutral 3 = negativ

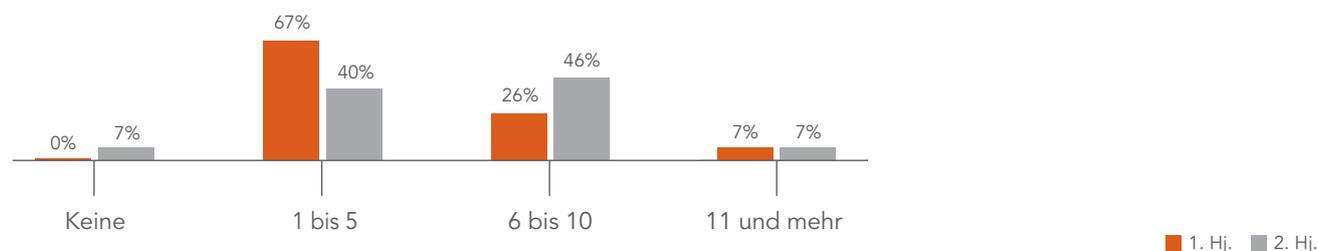


Auswertung

Die Versorger- und Telekombranche lösen Banken und Versicherungen nach einem Jahr als Schlusslicht ab. Den Versorgern macht der Atomausstieg, dem Telekomsektor die harte Wettbewerbssituation zu schaffen. Die zyklischen Branchen Industrial und Chemie belegen die Plätze 2 und 3 – ein Zeichen dafür, dass die Befragten an ein Aufhellen des wirtschaftlichen Umfelds glauben. Gegenüber unserer Umfrage Q3/2011, die unter dem Eindruck der Euro-Krise stand, stieg die Durchschnittsnote deutlich von 2,1 auf 1,65 und liegt damit über dem Stimmungshoch Ende 2007 vor dem erstmaligen Ausbruch der Finanz- und Immobilienkrise.

Frage 3:

Wie viele Börsengänge erwarten Sie in Deutschland noch im ersten sowie im zweiten Halbjahr 2012?

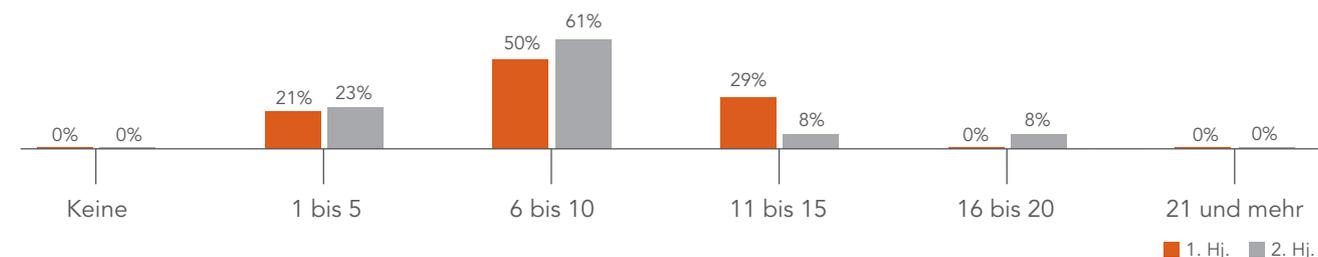


Auswertung

Die Investmentbanker sind wieder vorsichtig optimistisch: Rund 27% erwarten im ersten Halbjahr 2012 sechs bis zehn IPOs, doppelt so viele wie in der letzten Umfrage. Sogar elf oder mehr Börsengänge werden nicht mehr ganz ausgeschlossen. Die ersten Börsenaspiranten stehen also in den Startlöchern, und spätestens im zweiten Halbjahr 2012 werden sie sich vermehrt an den Kapitalmarkt wagen, so die befragten Banker. Dann prognostiziert die Mehrheit sechs bis zehn Börsengänge. Das Investitionsumfeld bessert sich offenbar. Sollte diese Prognose eintreffen, läge der deutsche IPO-Markt mindestens wieder auf dem Vorjahresniveau mit 15 Neuemissionen an der Deutschen Wertpapierbörse.

Frage 4:

Wie viele Emissionen von Mittelstandsanleihen erwarten Sie in Deutschland noch im ersten sowie im zweiten Halbjahr 2012?



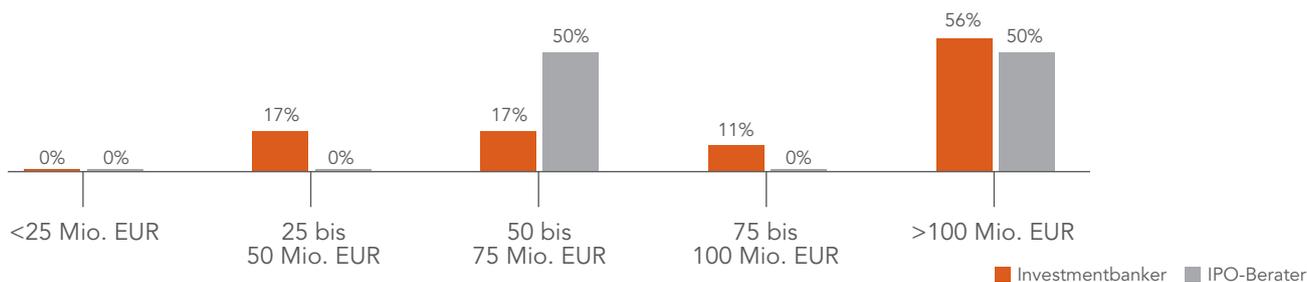
Auswertung

Seit Jahresanfang 2012 kündigte eine Reihe von Unternehmen die Emission einer Anleihe an bzw. konnten sie bei den Investoren platzieren, darunter etwa die MT-Energie GmbH, Seidensticker GmbH und die Scholz AG. Dementsprechend konkretisiert sich die Prognose der befragten Kapitalmarktexperten hinsichtlich der im Jahr 2012 zu erwartenden Anzahl von Mittelstandsanleiheemissionen gegenüber unserer letzten Umfrage vom Dezember 2011. Die klare Mehrheit erwartet nun jeweils sechs bis zehn Anleiheemissionen im ersten und zweiten Halbjahr 2012. Weitere potenzielle Kandidaten warten auf das Startsignal. Berücksichtigt man, dass bereits über zehn Anleihekandidaten für das erste Halbjahr 2012 den Start ihrer Anleihe angekündigt haben, könnte dieser Wert durchaus noch höher liegen. Rund 28% der befragten Experten erwarten daher sogar elf bis 15 Emissionen in diesem Zeitraum.

Special: IPO (Markt, Vorstandskompetenzen & Kommunikation)

Frage 1:

Auf Basis Ihrer Einschätzung des deutschen IPO-Marktes - welche Emissionsvolumina werden wir bei den Transaktionen am häufigsten sehen?

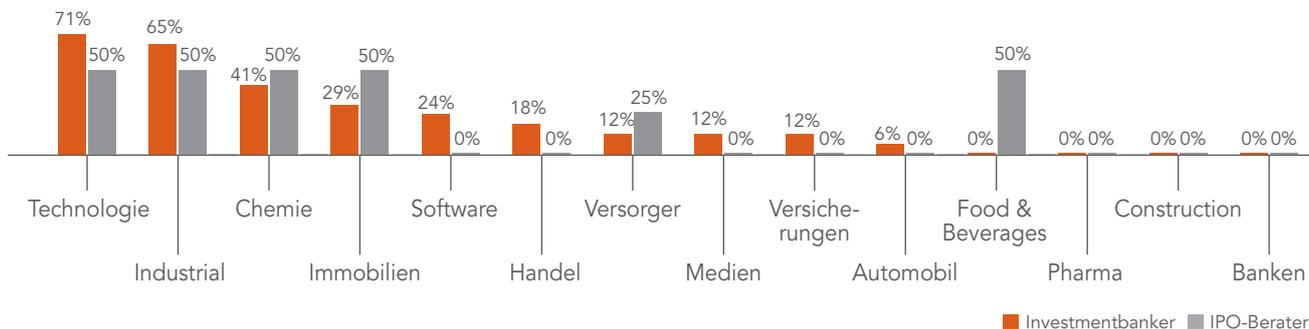


Auswertung

Investmentbanker und IPO-Berater sind sich einig: Das Jahr 2012 steht im Zeichen von Börsengängen mit einem Emissionsvolumen von über 100 Mio. EUR. Der interessante Unterschied gegenüber dem Jahr 2011 könnte sein, dass IPOs in dieser Größenordnung die IPO-Saison 2012 dominieren könnten. Zwar lag das durchschnittliche Emissionsvolumen bereits im Jahr 2011 bei rund 120 Mio. EUR, dieses wurde jedoch stark geprägt von einzelnen Transaktionen wie der GSW (>400 Mio. EUR), NORMA (>330 Mio. EUR), Prime Office (>210 Mio. EUR) und RIB (>125 Mio. EUR).

Frage 2:

Aus welchen drei Branchen erwarten Sie die meisten IPO-Kandidaten im laufenden Jahr?

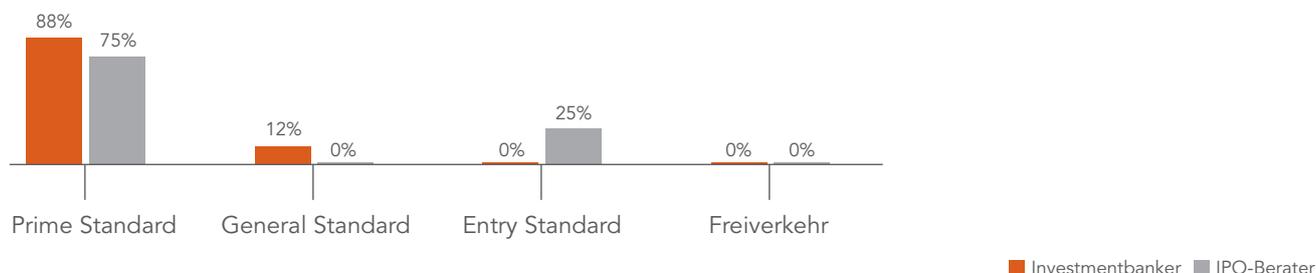


Auswertung

Die IPO-Saison 2012 dürfte den Angaben der befragten Investmentbanker und IPO-Berater zufolge vor allem von der Technologie- und Industriebranche geprägt werden. Dieses Ergebnis ist analog zu den allgemeinen Branchenaussichten und deutet aufgrund der Abhängigkeit dieser Branchen vom wirtschaftlichen Zyklus auf eine sich bessernde konjunkturelle Entwicklung hin. Auch aus der Immobilienbranche sind Kandidaten zu erwarten. Die IPO-Berater sehen zudem im Segment Food & Beverages potenzielle Börsenaspiranten. Gut möglich, dass die IPO-Berater schon mehr wissen als ihre Kollegen im Investmentbanking, schließlich sind sie häufig die erste Anlaufstelle bei der Konzeption eines solchen Vorhabens.

Frage 3:

Welches Börsensegment der Frankfurter Wertpapierbörse ist aus Ihrer Sicht am attraktivsten für IPO-Kandidaten?

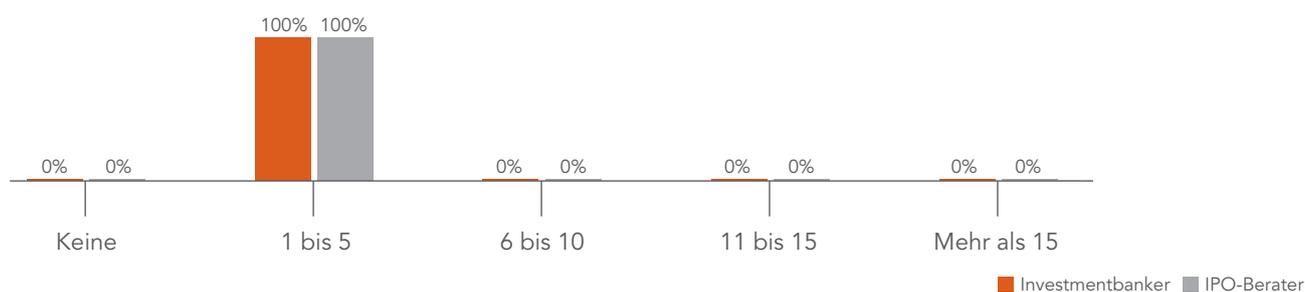


Auswertung

Die Entscheidung ist eindeutig: sowohl Investmentbanker als auch IPO-Berater sehen im Prime Standard das attraktivste Börsensegment für IPO-Kandidaten. Kein Wunder, wird dieses Segment doch aufgrund der umfangreichen Transparenz- und Offenlegungspflichten von den Investoren bevorzugt. Für ihr Geld wollen sie transparente Einblicke in Unternehmensstrategie und Finanzen haben. Hingegen findet der Entry Standard wenig Beachtung. Insbesondere für die Banker, die in stetem Kontakt mit potenziellen Investoren sind, steht fest, dass ein IPO in diesem Segment aufgrund der geringen Transparenzkriterien bei den meisten großen Investoren keinen Anklang findet. Andererseits hat ein IPO im Entry Standard wesentlich weniger Folgepflichten als eine Notierung im Prime Standard. Dies könnte für IPO-Berater den Anreiz bergen, mit einem IPO im Entry Standard den Grundstein für ein späteres Uplisting in den Prime Standard zu legen.

Frage 4:

Wie viele IPOs in Deutschland begleitet Ihr Haus aktuell?

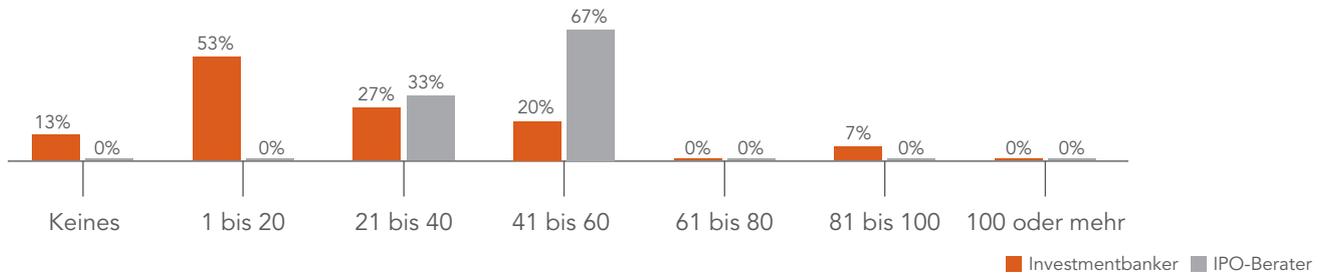


Auswertung

Die einhellige Antwort der Befragten lässt zwar nicht auf eine prall gefüllte IPO-Pipeline schließen, gibt jedoch Anlass zu Optimismus. Immerhin einen bis fünf Börsengänge wollen Investmentbanker und IPO-Berater derzeit unter Vertrag haben. Auf die Gesamtheit der Befragten hochgerechnet, ergibt dies für den deutschen Markt eine attraktive Pipeline, wenn auch nicht jedes IPO-Projekt den Sprung auf das Börsenparkett schaffen wird.

Frage 5:

Wie viele Unternehmen spielen nach heutigem Stand Ihrer Einschätzung nach mit dem Gedanken, in Deutschland an die Börse zu gehen?

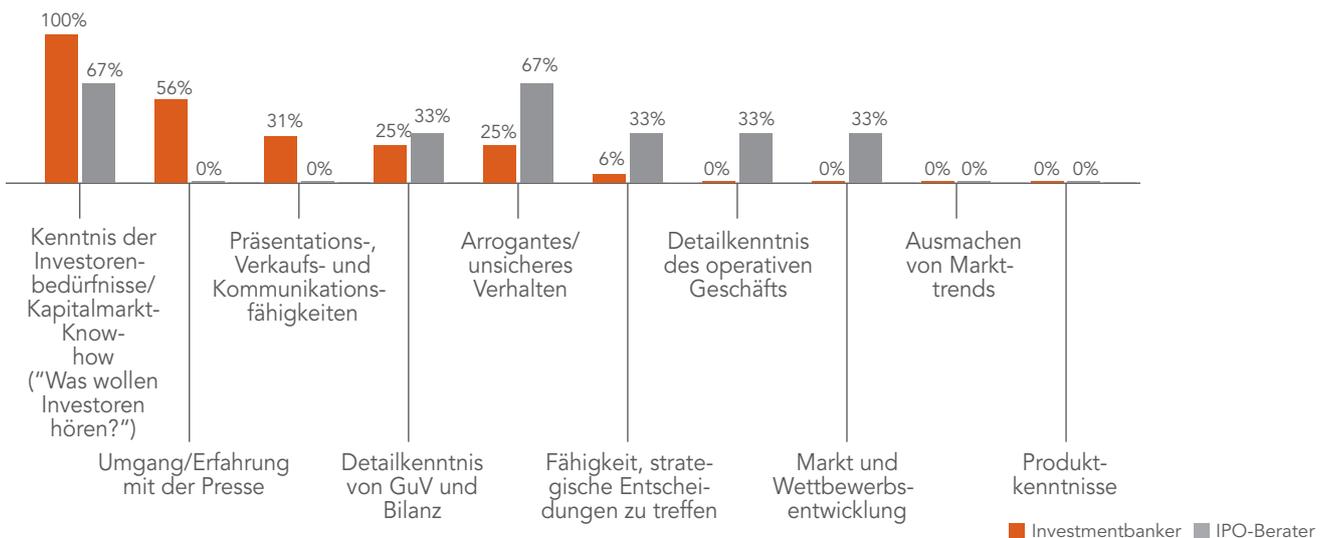


Auswertung

Die IPO-Berater sehen mehr potenzielle IPO-Kandidaten in Deutschland als die Investmentbanker. Sie sind häufig in einem früheren Projektstadium involviert als die Banken und könnten insofern über einen Wissensvorsprung verfügen. Einige der IPO-Projekte kommen über die Konzeptionsphase nicht hinaus, sodass gar nicht erst eine Bank mandatiert wird. Das könnte ein Grund dafür sein, dass sie die Zahl potenzieller IPO-Kandidaten deutlich höher einschätzen als die Banker: 67 % sehen Potenzial für 41 bis 60 IPOs.

Frage 6a:

Aus ihrer Erfahrung: Wo bestehen Ihrer Meinung nach die drei größten Defizite bei CEOs von IPO-Kandidaten?

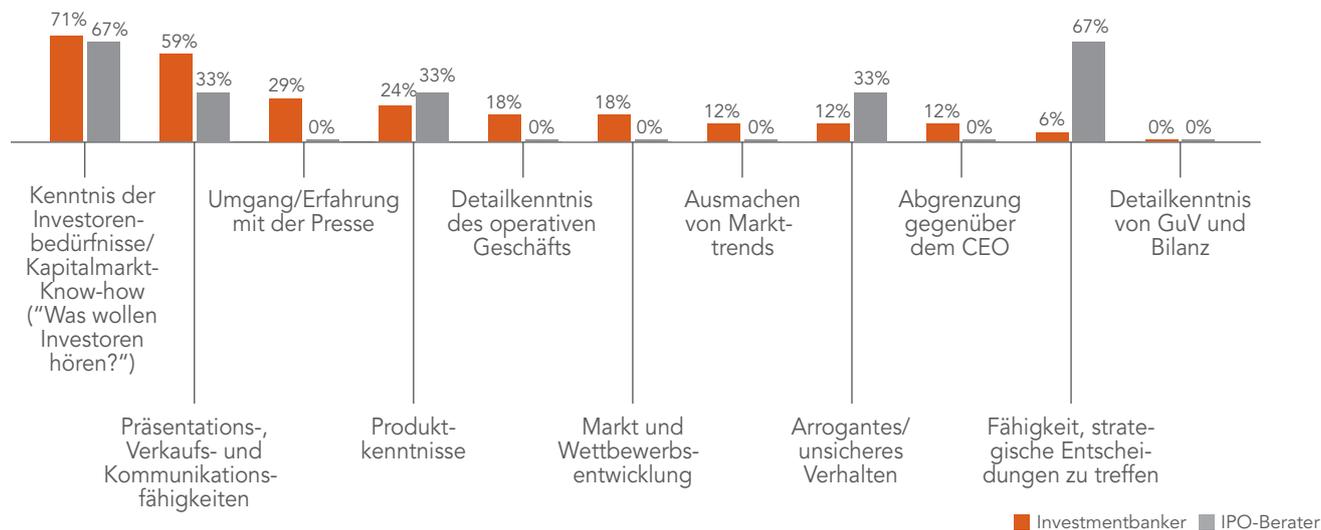


Auswertung

CEOs von IPO-Kandidaten fehlt oft das Verständnis für die Belange der Investoren, sagt eine Mehrheit von Bankern (100%) und IPO-Beratern (67%). Das verwundert nicht, denn vor dem IPO standen sie auch meist noch nicht in Kontakt mit Fondsmanagern und Analysten. Gleiches monieren die Banker bei der Pressearbeit. Rund 31% der Banker rütteln zudem am Bild des smarten CEOs. Ein weiteres Übel begründet sich in schlechter Vorbereitung: Manche CEOs sind unsicher und versuchen, dies zu überspielen – das kann im schlimmsten Fall arrogant wirken.

Frage 6b:

Aus ihrer Erfahrung: Wo bestehen Ihrer Meinung nach die drei größten Defizite bei CFOs von IPO-Kandidaten?



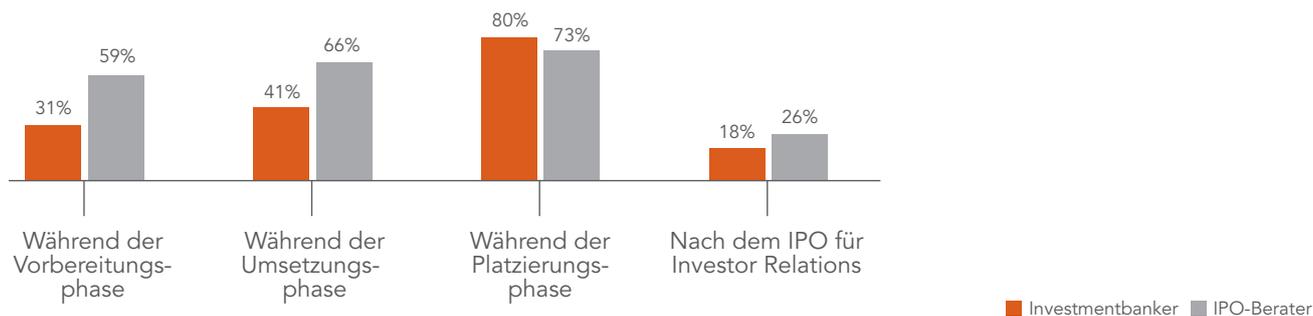
Auswertung

Auf das Management von Börsenkandidaten kommt eine intensive Vorbereitung und damit Arbeit zu. Analog zum CEO sieht eine Mehrheit der Umfrageteilnehmer auch beim CFO Defizite bei der Investorenkommunikation und den Kapitalmarktkennnissen. Der CFO als »Herr der Finanzen« im Unternehmen bringt jedoch vergleichsweise etwas bessere Voraussetzungen mit, die oft zahlenfixierten Fragen der Investoren adäquat zu beantworten. Darüber hinaus werden bei den CFOs mangelnde Präsentations- und Kommunikationskompetenzen gesehen, allgemein und auch gegenüber Journalisten. Rund 67% der IPO-Berater zweifeln zudem an den strategischen Fähigkeiten der CFOs. Dies passt gut zum Bild des »Numbercrunchers«, das sich bereits in unserer Umfrage Q2/2011 abzeichnete.

Frage 7:

Wie hoch schätzen Sie den Arbeitsaufwand von CEO / CFO bei einem Börsengang ein (jeweils anteilig in Prozent der gesamten Arbeitszeit)?

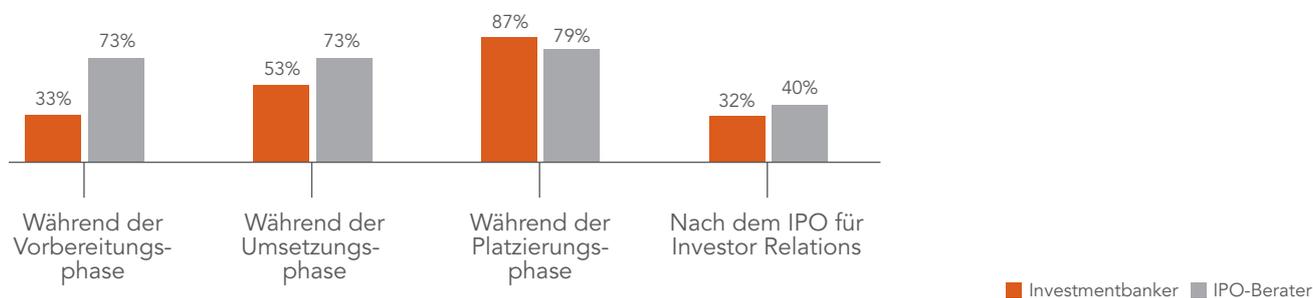
CEO



Auswertung

Ein Börsengang ist kein Pappenstiel, insbesondere nicht für das Management und den Vorstand eines Unternehmens. Dennoch gibt es Unterschiede in der Arbeitsintensität der einzelnen Projektabschnitte. Während laut den befragten Investmentbankern die grundsätzliche Konzeption des Börsengangs rund ein Drittel der Arbeitszeit des CEOs vereinnahmt, steigert sich dieser Anteil auf über 40% während der aktiven Umsetzung des Projekts (z. B. Auswahl des IPO-Teams, Due Diligence, Pre-Marketing, Dokumenterstellung). Die Platzierungsphase beansprucht hingegen fast die gesamte Arbeitszeit des CEOs, insbesondere für Roadshows, Investoren- und Presstertmine. Bei der anschließenden IR-Arbeit, die hauptsächlich beim CFO und dessen IR-Team angesiedelt ist, geht dieser Anteil naturgemäß wieder zurück. Allerdings ist dies eine zusätzliche Belastung, die vorher nicht angefallen war. Hier einen reibungslosen Übergang sicherzustellen ist für alle Börsenaspiranten eine anspruchsvolle Aufgabe.

CFO

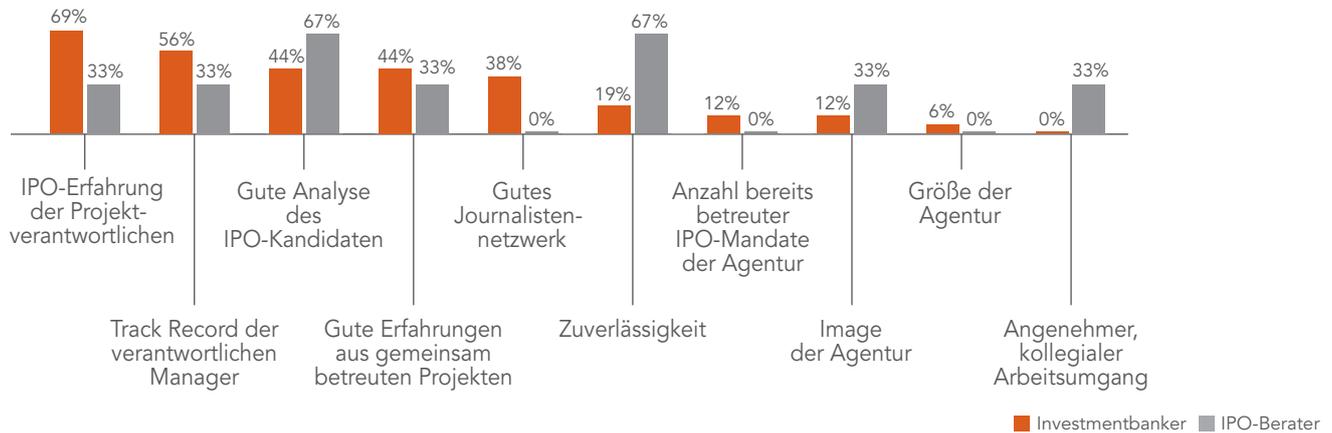


Auswertung

Der CFO als Finanzungsverantwortlicher im Unternehmen ist per se stärker in den operativen Ablauf eines IPOs eingebunden: Das Projekt ist sein Projekt. Dementsprechend ist sein Arbeitsanteil in den einzelnen Projektphasen höher als der des CEOs, wie die Kapitalmarktexperten und IPO-Berater bestätigen. Insbesondere bei der dem Börsengang folgenden IR-Arbeit ist er stärker gefordert als sein Vorstandskollege: Bis zu 40% seiner Arbeitszeit kann dieser für börsennotierte Unternehmen zentrale Bereich ausmachen, so unsere Umfrageteilnehmer.

Frage 8:

Welches sind die aus Ihrer Sicht drei wichtigsten Kriterien für die Auswahl einer IR-Agentur im Rahmen eines IPOs?

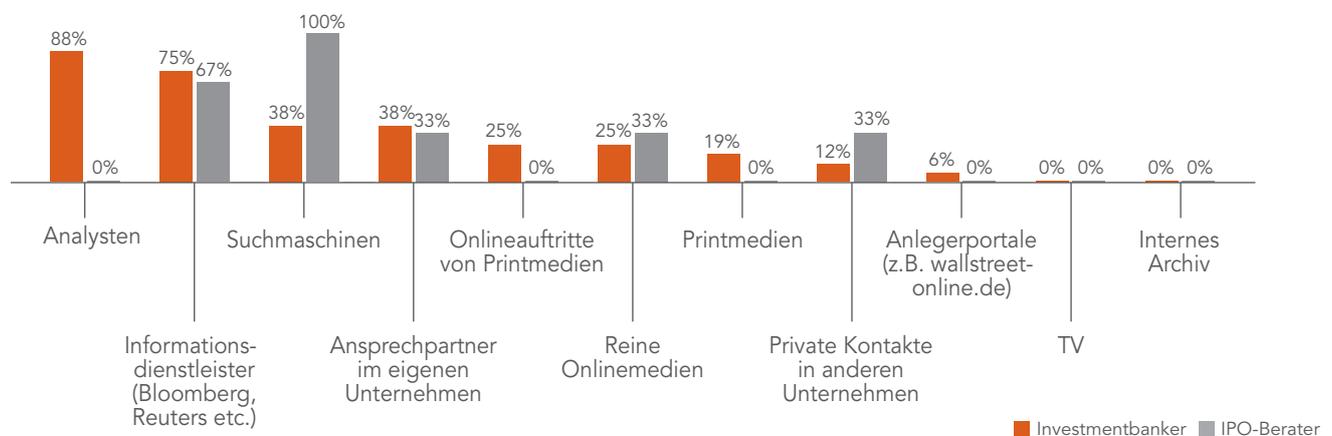


Auswertung

Einen respektablen Track Record, ein gutes Verständnis des Geschäftsmodells und Kontakte zu Journalisten: Diese Punkte sollte eine IR-Agentur für einen IPO vorweisen, sagen die Banker. Verständlich, ist die Agentur doch mit für wesentliche Aspekte der Darstellung des IPO-Kandidaten gegenüber Investoren und Journalisten verantwortlich. Auch »weiche« Aspekte wie Zuverlässigkeit und Image der Agentur werden mit Abstand von den Befragten geschätzt.

Frage 9:

Welches sind für Sie die drei wichtigsten Quellen, wenn Sie sich über ein Unternehmen informieren wollen?



Auswertung

Die Banker haben einen klaren Vorteil gegenüber IPO-Beratern, wenn sie Informationen über ein Unternehmen benötigen: Meist verfügt ihr Haus über Analysten mit den nötigen Hintergrundinformationen. Dienstleister wie Bloomberg gehören zum Standardrepertoire von Bankern und IPO-Beratern. Auch im Internet werden viele Informationen abgerufen. Hier bietet sich Unternehmen viel Potenzial für Onlinemarketing. Ob Suchmaschinen oder Webseiten von Print- und Onlinemedien – sie sollten aus Sicht der Unternehmenskommunikation Beachtung finden.

Kapitalmarktpanel

Q1 / 2012

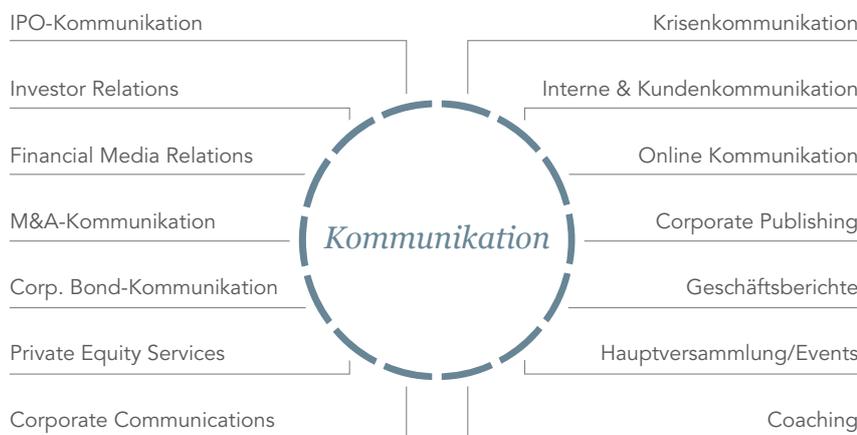


cometis AG

Profil

Seit dem Jahr 2000 ist die cometis AG als Beratungsunternehmen für Investor Relations und Corporate Communications aktiv. Unser Team von mehr als 25 Mitarbeitern besteht aus Betriebs- und Volkswirten, Journalisten, Wirtschaftsjuristen und Designern. Dabei profitieren unsere überwiegend mittelständischen Kunden von der tiefgreifenden Erfahrung aus mehr als 350 abgeschlossenen Kapitalmarktprojekten. In den vergangenen Jahren haben wir 19 Börsengänge zum Erfolg geführt. Außerdem steuerten wir bei zahlreichen Kapitalerhöhungen und M&A-Transaktionen die Kommunikation unserer Kunden. Somit zählen wir zu den führenden Kommunikationsberatern in diesem Bereich. Unser Leistungsspektrum reicht von der Entwicklung der Kommunikationsstrategien, über die Erstellung von Meldungen, Geschäftsberichten oder Präsentationen bis hin zu Management-Coachings als Vorbereitung auf Gespräche mit Journalisten, Analysten und Investoren. Durch unsere Mitgliedschaft im »Public Relations Global Network« (PRGN), das über 40 inhabergeführte PR- & IR-Beratungen auf allen sechs Kontinenten vereint, bieten wir unsere Dienstleistungen auch auf globaler Ebene an.

Beratungskompetenz



Ansprechpartner



Michael Diegelmann
Vorstand
+49 (0) 611 205855-18
diegelmann@cometis.de



Henryk Deter
Vorstand
+49 (0) 611 205855-13
deter@cometis.de



Ulrich Wiehle
Vorstand
+49 (0) 611 205855-11
wiehle@cometis.de

Impressum

Herausgeber

cometis AG
Unter den Eichen 7
65195 Wiesbaden
Tel.: 0611 20 58 55-0
Fax: 0611 20 58 55-66
E-Mail: info@cometis.de
www.cometis.de

Redaktion

Michael Diegelmann,
Henryk Deter,
Ulrich Wiehle

Erscheinungstermine

quartalsweise

Haftung und Hinweise

Artikel, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden.

Nachdruck

© 2012 cometis AG, Wiesbaden. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der cometis AG ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf fotomechanischem Wege (Fotokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.