

Kapitalmarktresearch

Auswirkungen der Schulden- krise auf den Kapitalmarkt

Kapitalmarktpanel, Q2 / 2010

Autoren

cometis AG
Ulrich Wiehle
Michael Diegelmann
Henryk Deter

Unter den Eichen 7
65195 Wiesbaden

Tel 0611 20 58 55-18
Fax 0611 20 58 55-66

wiehle@cometis.de
www.cometis.de

Whitepaper für kapitalmarktrelevante

Hintergründe
Thesen
Meinungen
Statistiken

Weitere Publikationen



zu bestellen unter: www.cometis-publishing.de

Inhaltsverzeichnis	
Einleitung	03
Teil 1: Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt	
1. Wie ist Ihre aktuelle Einschätzung zu folgenden Börsenregionen?	06
2. Wie schätzen Sie die Aussichten der folgenden Branchen auf Sicht der nächsten 12 Monate ein?	08
3. Bitte nennen Sie Ihre Prognose für den DAX auf Sicht von 12 Monaten.	10
4. Welches sind Ihrer Meinung nach die entscheidenden Einflussfaktoren für die Aktienmarktentwicklung in Deutschland auf Sicht der nächsten 12 Monate?	12
5. Wie viele Börsengänge erwarten Sie in den kommenden 12 Monaten in Deutschland?	14

Einleitung

Inhaltsverzeichnis

Teil 2: Auswirkungen der Schuldenkrise auf den Kapitalmarkt		
1.	Welchen Einfluss hat aus Ihrer Sicht die europäische Staatsverschuldung auf die Konjunktur im Euroraum?	18
2.	Wie schätzen Sie den weiteren Verlauf des Kapitalmarktes ein vor dem Hintergrund der erwarteten konjunkturellen Entwicklung?	20
3.	Welche Auswirkung hat das von Ihnen erwartete Szenario auf die kurzfristigen Refinanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen über den Kapitalmarkt?	22
4.	Wie schätzen Sie das mittel- bis langfristige Szenario für die Finanzierung über den Kapitalmarkt ein?	24
5.	Welche Risiken schätzen Sie derzeit am gefährlichsten für die Kapitalmärkte ein?	26
6.	Wenn Sie derzeit einen Betrag von 100.000 EUR in eine bestimmte Anlage tätigen müssten, für welche Assetklasse würden Sie sich entscheiden – unabhängig von der klassischen Portfoliotheorie?	28
Profil cometis AG		30
Impressum		32

Was ist das Kapitalmarktresearch von cometis?

Das Kapitalmarktresearch der cometis AG stützt sich auf diverse Umfragen und Studien unter den Protagonisten des deutschen Kapitalmarktes. In der vorliegenden Ausgabe erhalten Sie eine Zusammenfassung der aktuellen Ergebnisse unseres „Kapitalmarktpanels“, das in Kooperation mit den VDI nachrichten konzipiert wurde, um zukünftige Trends an den Kapitalmärkten zu analysieren und mögliche Informationsdefizite aufzudecken. Teilnehmer dieses Panels sind die jeweiligen Verantwortlichen des Emissionsgeschäfts (Equity Capital Markets) namhafter deutscher und ausländischer Banken, von denen in dieser Runde 12 Personen an der Umfrage teilgenommen haben. Die Befragung wird in jedem Quartal durchgeführt, um einen regelmäßigen Eindruck zum aktuellen Stimmungsumfeld an den Börsen einzufangen und Meinungen zu Spezialthemen zu analysieren.

In diesem Dokument präsentieren wir Ihnen die anonymisierten, teilweise unveröffentlichten Ergebnisse zu unseren Spezialthemen.

Teil 1: Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

- Die Stimmung für den deutschen Aktienmarkt hellt sich auf, fast jeder zweite Panelteilnehmer rät dazu, deutsche Aktien zu kaufen
- Die Technologiebranche ist weiterhin Spitzenreiter in der Gunst der Experten und auch die Automobilbranche hat deutlich an Attraktivität für die Anleger gewonnen. Verlierer in diesem Quartal sind die Versorger, die den neu eingeführten Steuern Tribut zollen müssen. Schlusslicht bleiben die Banken
- Die fundamentalen Daten der Unternehmen, die konjunkturelle Entwicklung und die Zinslandschaft werden die Entwicklung des Aktienmarkts in den nächsten Monaten prägen
- Die Experten sind zuversichtlich, dass sich der DAX in den nächsten 12 Monaten im Bereich von 6.250 – 6.500 Punkten bewegen wird

Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

1. Wie ist Ihre aktuelle Einschätzung zu folgenden Börsenregionen?

Zusammenfassung: Die Stimmung für den deutschen Aktienmarkt hellt sich nach Einschätzung der Befragten weiter auf. Während im ersten Quartal noch 64% für „Halten“ votierten, sind dies in diesem Quartal nur noch 50%. Hingegen stieg die Anzahl der Kaufempfehlungen für den deutschen Markt von 32% auf 42%. Weniger optimistisch sind die Experten allerdings für den gesamteuropäischen Markt, denn hier nahmen die Verkaufsempfehlungen von 5% auf 25% zu. Damit trübt sich das Sentiment für Europa wohl aufgrund der Diskussion um die Staatsverschuldung ein, während sich der deutsche Markt aufgrund der jüngsten positiven Daten davon abheben kann.

Die Einschätzung zu den USA ist weitgehend ähnlich im Vergleich zum Vorquartal, allerdings nahm die negative Verkaufseinschätzung ab zugunsten einer Halteposition, für die sich zwei Drittel der Befragten aussprachen. Was Japan anbetrifft, sind deutliche Veränderungen im Vergleich zu den letzten Werten zu erkennen: Die Verkaufsempfehlungen nahmen deutlich ab, dagegen sprachen sich ebenfalls zwei Drittel für „Halten“ aus. Nur eine geringe Anzahl von 8% sprach sich jedoch für „Kaufen“ von japanischen Werten aus. Offensichtlich schwappt damit die Dynamik im asiatischen Raum noch nicht auf Japan über.

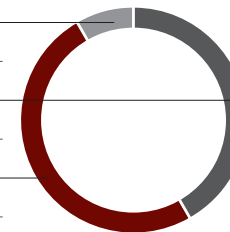
Buy-/ Hold-/ Sell-Empfehlung der Befragten für einzelne Regionen

Deutschland

Sell: 8 %

Buy: 42 %

Hold: 50 %

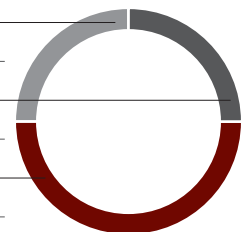


Europa

Sell: 25 %

Buy: 25 %

Hold: 50 %

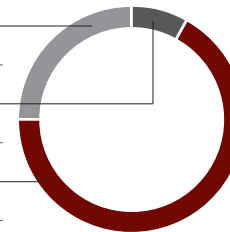


Japan

Sell: 25 %

Buy: 8 %

Hold: 67 %

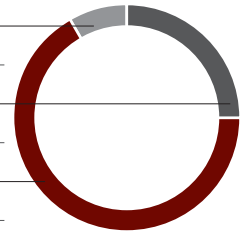


USA

Sell: 8 %

Buy: 25 %

Hold: 67 %



Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

2. Wie schätzen Sie die Aussichten der folgenden Branchen auf Sicht der nächsten 12 Monate ein?

Zusammenfassung: Deutliche Verschiebungen sind bei Betrachtung der einzelnen Sektoren zu erkennen. Während die Technologietitel weiterhin in der Gunst der Experten den Spitzenplatz einnehmen, stürzten die Versorger regelrecht ab. Nach einem dritten Platz im ersten Quartal liegt diese defensive Branche nun auf dem drittletzten Platz. Damit drückt die Einführung der Brennelementesteuer offenbar deutlich auf das Gemüt, wodurch in diesem Sektor künftig mit niedrigeren Margen zu rechnen ist.

Einen deutlichen Sprung nach vorne machte im Vergleich zum Vorquartal die Automobilbranche. Nach positiven Absatzzahlen der Automobilindustrie, insbesondere aufgrund der Nachfrage der Luxusklassen aus dem asiatischen Raum, wurde in diesem Bereich auch die Kurzarbeit weitgehend beendet. Damit steigt das Sentiment in dieser Branche deutlich an.

Die Skepsis gegenüber den Banken, die bereits im letzten Kapitalmarktpanel auffiel, verstärkte sich sogar noch. Nahezu alle Teilnehmer hatten eine negative Einschätzung für die Banken, auch wenn sich die Nachrichten aus diesem Sektor in den vergangenen Wochen eher aufhellten. Insgesamt lässt sich jedoch über alle Sektoren mit wenigen Ausnahmen eine Verbesserung der Stimmung für die Sektoren erkennen.

Branchenaussichten der nächsten 12 Monate

1 = positiv, 2 = neutral, 3 = negativ

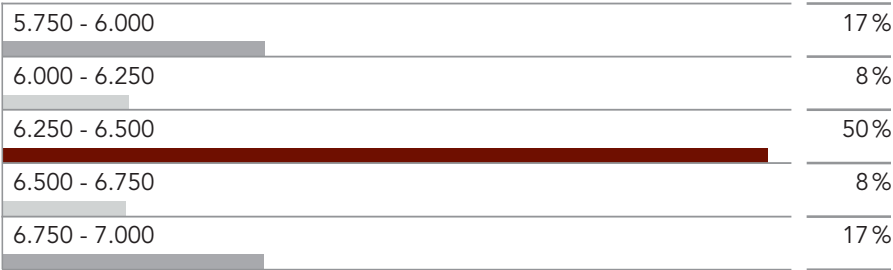
Technologie	1,42
Industrial	1,50
Software	1,58
Automobil	1,58
Chemie	1,67
Construction	1,75
Food & Beverages	1,75
Pharma	1,83
Telekom	1,92
Handel	1,92
Medien	2,00
Versorger	2,00
Versicherungen	2,17
Banken	2,67

Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

3. Bitte nennen Sie Ihre Prognose für den DAX auf Sicht von 12 Monaten.

Zusammenfassung: Im letzten Quartal bewegte sich der DAX im Bereich knapp oberhalb der 6.000er Marke und gemäß der Befragung sehen ihn die Experten auch in den kommenden 12 Monaten in diesem Bereich verweilen. 50% der Befragten prognostizieren den DAX im Bereich von 6.250 – 6.500 in den nächsten 12 Monaten. Die Anteile der Befragten, die den DAX oberhalb bzw. unterhalb dieses Punktebereiches einschätzen sind relativ ausgeglichen, dabei glauben 17% der Befragten an ein DAX-Potenzial, das sich im Bereich von 6.750 – 7.000 Punkten bewegt. Im Durchschnitt wird von den Experten ein Anstieg auf 6.375 Punkte und damit ein Zuwachs von rund 5% im Vergleich zum aktuellen Stand erwartet. Insgesamt fällt gegenüber dem Vorquartal auf, dass deutlich mehr Teilnehmer mit einer engeren Handelsspanne rechnen, die Ausreißer nach unten wie nach oben nehmen ab.

Prognostizierter DAX-Stand in 12 Monaten



Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

4. Welches sind Ihrer Meinung nach die entscheidenden Einflussfaktoren für die Aktienmarktentwicklung in Deutschland auf Sicht der nächsten 12 Monate? (max. 3 Nennungen)

Zusammenfassung: Auch in dieser Befragung glauben die Experten, dass die fundamentale Situation der Unternehmen der entscheidende Einflussfaktor für die Aktienmarktentwicklung ist – jeder Teilnehmer nannte dies als ein ganz entscheidendes Kriterium. Und auch die weitere konjunkturelle Entwicklung wird nach Einschätzung der Teilnehmer wesentlich den Aktienmarkt beeinflussen. Schließlich gilt es, die Zinslandschaft weiter im Auge zu behalten und auch der Euro-Dollar-Wechselkurs und die Marktpsychologie bleiben nicht zu verachten. Ölpreise oder die Arbeitsmarktentwicklung spielen derzeit keine wichtige Rolle.

Wesentliche Einflussfaktoren für die Entwicklung des Aktienmarktes

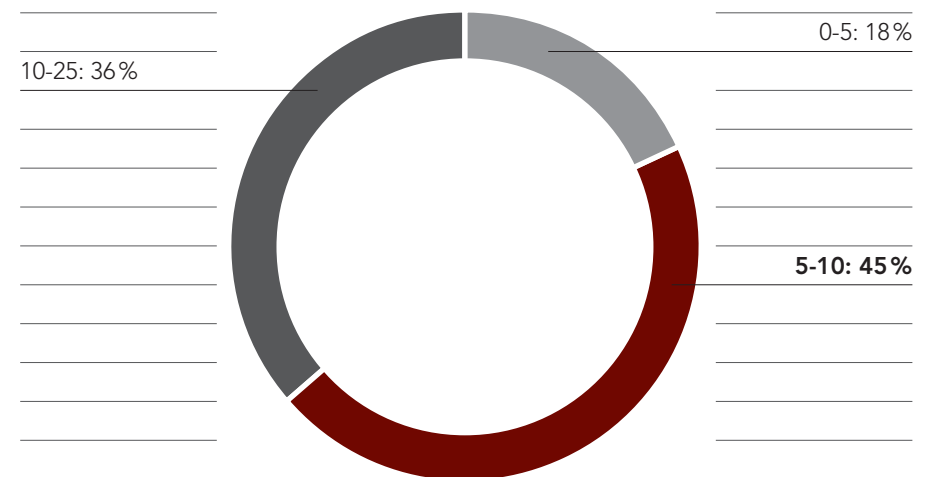
Ölpreis	9 %
Sonstiges	18 %
Politische Reformen	27 %
Euro-Dollar Wechselkurs	45 %
Marktpsychologie	45 %
Zinsentwicklung	55 %
Konjunkturelle Lage/Prognose in Deutschland	82 %
Fundamentale Situation der Unternehmen (Umsätze, Cash Flows, Erträge)	100 %

Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

5. Wie viele Börsengänge erwarten Sie in den kommenden 12 Monaten in Deutschland?

Zusammenfassung: Hier gab es nur geringfügige Veränderungen im Vergleich zum letzten Quartal: zuvor glaubten 50% der Befragten, dass es in den nächsten 12 Monaten 5 bis 10 Börsengänge geben wird, aktuell glauben dies aber nur noch 45%. 36% der Befragten glauben sogar, dass sich 10 bis 25 Unternehmen aufs Parket wagen werden. Gegenüber dem vorherigen Quartal ist der Grundtenor etwas pessimistischer geworden: 18% der Befragten glauben, dass es 0 bis 5 Börsengänge in den nächsten 12 Monaten geben wird, im ersten Quartal 2010 glaubten dies lediglich 9%. Offenbar drückt die derzeitige Diskussion um die Staatsverschuldung und die damit verbundenen Risiken für den Aktienmarkt etwas auf das Gemüt der Investmentbanker. Trotzdem: Das Sentiment bleibt grundsätzlich leicht positiv für den IPO-Markt.

Anzahl der erwarteten Börsengänge in den nächsten 12 Monaten



Auswirkung der Schuldenkrise auf den Kapitalmarkt

Teil 2: Auswirkungen der Schuldenkrise auf den Kapitalmarkt

- Die Staatsverschuldung hat nach Einschätzung der Experten einen deutlich dämpfenden Effekt für die Konjunktur, wenngleich der gefallene Eurokurs der Exportwirtschaft Aufwind verleiht
- Trotz der konjunkturellen Risiken erwartet die große Mehrheit keine deutlichen Rücksetzer am Aktienmarkt – damit scheinen die Risiken weitgehend eingepreist
- Die Vorzeichen für die Refinanzierung der Unternehmen über den Kapitalmarkt sind grundsätzlich positiv; fast die Hälfte der Befragten glaubt sogar, dass sich mehr Unternehmen als vor der Krise über den Kapitalmarkt finanzieren werden, da die Kredite knapp bleiben
- Größtes Risiko für die Kapitalmärkte birgt der Kauf von Staatsanleihen durch die EZB und die mögliche aufkommende Inflation sowie die mögliche Staatspleite eine Eurostaats und eine daraus resultierende Abwärtsspirale
- Kaufen würden die Experten derzeit deutsche Aktien oder Immobilien. Dagegen lautet die Devise der Experten: Finger weg vom Gold

Auswirkung der Schuldenkrise auf den Kapitalmarkt

1. Welchen Einfluss hat aus Ihrer Sicht die europäische Staatsverschuldung auf die Konjunktur im Euroraum?

Zusammenfassung: Die europäische Staatsverschuldung hat gemäß der Befragung einen klaren Einfluss auf die Konjunktur im Euroraum. So geben 36% der Befragten an, die Staatsverschuldung würde zwar einerseits die Konjunktur bremsen, andererseits würde der niedrige Euro-Kurs die Exportwirtschaft fördern. Weitere 36% sehen im Auslaufen von Konjunkturprogrammen und Sparmaßnahmen einen Dämpfer für die Konjunktur im europäischen Raum. 14% der Befragten sehen die Staatsverschuldung als Bedrohung der Konjunktur; die Staatsverschuldungen werden demnach zu einem Rückfall in die Rezession führen. Weitere 14% glauben sogar, dass die Gefahr, die von Staatsverschuldungen für die europäische Konjunktur ausgeht, als noch gravierender als die Finanzkrise einzuschätzen ist und die sogar zum Risiko eines Kollaps des europäischen Wirtschaftssystems führen kann. Demnach führt dieses Thema zu großem Kopfzerbrechen bei den Panelteilnehmern.

Einfluss der Staatsverschuldung auf die Konjunktur

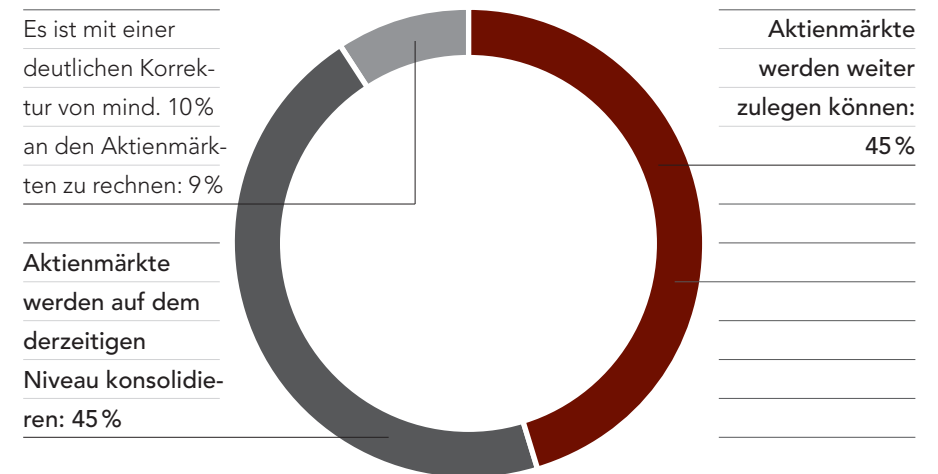
36 %	Staatsverschuldung bremst die Konjunktur, jedoch fördert der niedrigere Euro-Kurs die Exportwirtschaft
36 %	Auslaufen der Konjunkturprogramme und Sparmaßnahmen wird einen deutlichen Dämpfer für die Konjunktur in Europa darstellen
14 %	Staatsverschuldung der europ. Länder wird zu einem Rückfall in die Rezession führen („Double Dip-Szenario“)
14 %	Staatsverschuldung der europ. Länder ist gravierender als die Finanzkrise und birgt das ernsthafte Risiko eines Kollaps des europ. Wirtschaftssystems

Auswirkung der Schuldenkrise auf den Kapitalmarkt

2. Wie schätzen Sie den weiteren Verlauf des Kapitalmarktes ein vor dem Hintergrund der erwarteten konjunkturellen Entwicklung?

Zusammenfassung: Trotz der makroökonomischen Risiken infolge der Staatsverschuldung sind die Befragten nicht allzu pessimistisch für den Aktienmarkt. Fast die Hälfte aller Teilnehmer sagt, dass der Aktienmarkt weiter zulegen kann. Ein gleicher Prozentsatz, 45%, geht davon aus, dass der Aktienmarkt auf dem aktuellen Niveau konsolidieren wird. Dies deckt sich im Wesentlichen mit der Einschätzung aus Frage 3, dass sich der DAX wohl verstärkt in einer Seitwärtsrange bewegen wird. Nur 9% der Befragten rechnen derzeit mit einem Einbruch von mehr als 10% am Markt. Damit scheinen die derzeitigen Risiken schon weitgehend eingepreist.

Aktienmarktentwicklung vor dem Hintergrund der Konjunkturentwicklung



Auswirkung der Schuldenkrise auf den Kapitalmarkt

3. Welche Auswirkung hat das von Ihnen erwartete Szenario auf die kurzfristigen Refinanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen über den Kapitalmarkt?

Zusammenfassung: Das halbwegs stabile Kapitalmarktumfeld führt zu einer grundsätzlich optimistischen Einschätzung für Kapitalmarkttransaktionen: 80 % der Befragten sind diesem Thema gegenüber recht positiv eingestellt und sind der Meinung, dass derzeit eine recht gute Chance besteht, sich Geld am Kapitalmarkt zu beschaffen – insbesondere, wenn es sich dabei um große und etablierte Unternehmen handelt. Demgegenüber haben 20 % der Befragten eine andere Meinung bezüglich der Kapitalerhöhungen: ohne die Beteiligung von Altgesellschaftern oder Zeichnungsgarantien halten sie Kapitalerhöhungen im derzeitigen Umfeld für kaum möglich.

Refinanzierung der Unternehmen über den Kapitalmarkt

30 %	Unternehmen können mit einer guten Story frisches Kapital über Kapitalerhöhungen bzw. IPOs aufnehmen
50 %	Für etablierte und große Unternehmen besteht trotz des derzeitigen Marktumfelds eine gute Chance, Geld über den Kapitalmarkt zu beschaffen
20 %	Ohne eine Beteiligung von Altgesellschaftern oder Zeichnungsgarantien von Investoren ist es derzeit kaum möglich, Kapitalerhöhungen zu realisieren

Auswirkung der Schuldenkrise auf den Kapitalmarkt

4. Wie schätzen Sie das mittel- bis langfristige Szenario für die Finanzierung über den Kapitalmarkt ein?

Zusammenfassung: Die mittel- bis langfristigen Vorzeichen für den Kapitalmarkt sehen gut aus. 45% der Teilnehmer sagen, dass die Anzahl der Unternehmen, die sich über den Kapitalmarkt refinanzieren, zunehmen wird. Der Grund: die Finanzierung über die klassischen Bankkredite bleibt eingeschränkt. Weitere 45% glauben, dass sich die Anzahl der Transaktionen mit Überwinden der Finanzkrise wieder auf ein Normalmaß einpendelt. Damit ist dann wieder mit rund 15 – 20 IPOs im Jahr zu rechnen.

Nur 9% der Teilnehmer sagen, dass die zunehmende Volatilität an den Märkten die Unternehmen eher abschreckt, sich über den Kapitalmarkt zu finanzieren. Im Übrigen ist niemand der Ansicht, dass das Vertrauen in den Kapitalmarkt nachhaltig gestört ist, so dass diese Refinanzierungsmöglichkeit über längere Sicht versperrt bliebe.

Langfristige Kapitalmarktfinanzierung der Unternehmen

45 %	Unternehmen werden an den Kapitalmarkt streben, da die Finanzierung über klassische Bankkredite langfristig eingeschränkt bleiben wird
45 %	Anzahl der Transaktionen wird sich wieder auf ein Normalmaß einpendeln
9 %	Volatilität an den Aktienmärkten wird auch zukünftig Unternehmen davon abhalten, sich verstärkt über den Kapitalmarkt zu refinanzieren

Auswirkung der Schuldenkrise auf den Kapitalmarkt

5. Welche Risiken schätzen Sie derzeit am gefährlichsten für die Kapitalmärkte ein?

Zusammenfassung: Die Befragung zeigt, dass 45 % der Befragten den Kauf von Staatsanleihen durch die EZB und das Aufkommen einer Inflation als hohes Risiko für die Kapitalmärkte sehen. Außerdem wurde das Eintreten einer gesamteuropäischen Abwärtsspirale durch Staatspleiten in 45 % der Fälle als deutliche Bedrohung für die Kapitalmärkte genannt. Was 36 % der Befragten ebenfalls Kopfzerbrechen bereitet, ist die hohe Staatverschuldung in den westlichen Industrienationen wie den USA oder Japan, die derzeit noch nicht intensiv von den Medien diskutiert wird. Die Inanspruchnahme von IWF-Unterstützung von Spanien wurde als ein weiteres Risiko genannt, sowie auch der spekulative Angriff von Hedge-Fonds auf einzelne Länder und der weitere Verfall der europäischen Währung.

Risiken für den Kapitalmarkt

Weiterer Verfall der europ. Währung	9 %
Spekulativer Angriff von Hedge Fonds auf einzelne Länder	18 %
Inanspruchnahme von IWF-Unterstützung	27 %
Enorme Staatsverschuldung in den USA oder Japan und deren Auswirkungen	36 %
Eintreten einer gesamteuropäischen Abwärtsspirale durch Staatspleiten	45 %
Kauf von Staatsanleihen durch EZB und Risiko aufkommender Inflation	45 %

Auswirkung der Schuldenkrise auf den Kapitalmarkt

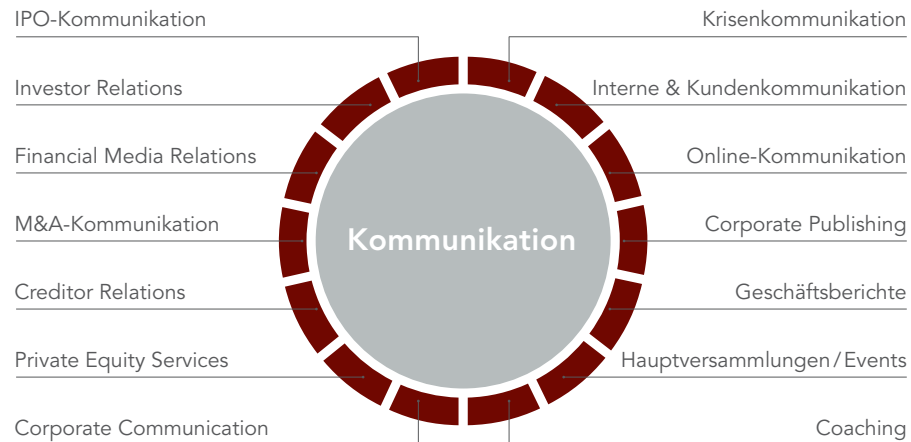
6. Wenn Sie derzeit einen Betrag von 100.000 EUR in eine bestimmte Anlage tätigen müssten, für welche Assetklasse würden Sie sich entscheiden – unabhängig von der klassischen Portfoliotheorie?

Zusammenfassung: Gefragt nach der derzeit attraktivsten Anlageform für einen Betrag von 100.000 Euro ergab sich folgendes Stimmungsbild: Jeweils 27 % der Befragten würden diese Summe derzeit in Immobilien oder in Deutsche Aktien investieren. 18% empfehlen dagegen die Streuung in einen internationalen Aktienfonds. Somit ist das Vertrauen der Experten in Deutsche Aktien derzeit größer als in internationale Aktienfonds. Jeweils 9% der Befragten gaben an, den Betrag in Geldmarktprodukte, Rohstoffe oder Staatsanleihen mit bester Bonität zu investieren. Interessant: trotz des viel diskutierten Themas „Gold als sicherer Hafen“ empfiehlt niemand, darin sein Geld zu investieren. Ein Anzeichen dafür, dass der Hype um das Edelmetall vorbei scheint.

Anlageentscheidung für 100.000 Euro

Geldmarktprodukte	9 %
Rohstoffe	9 %
Staatsanleihen mit bester Bonität (z. B. Deutschland)	9 %
Aktienfonds (international)	18 %
Immobilien (Eigentum)	27 %
Deutsche Aktien	27 %

Beratungskompetenz



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

Ansprechpartner
Ulrich Wiehle
Michael Diegelmann
Henryk Deter

Profil

- Kernkompetenz liegt in den Bereichen Investor- und Financial Media Relations
- Seit mehr als neun Jahren eingespieltes, interdisziplinäres Team von rund 20 Mitarbeitern mit Erfahrung aus über 200 Kapitalmarktprojekten
- Gewinner des Deutschen PR-Preises 2005 (Beste Investor Relations)
- Über 800 Investor Relations Abteilungen in Deutschland arbeiten mit mindestens drei unserer sechzehn Publikationen (Finanzkennzahlen, Corporate Finance, Medientraining)
- Unser Buch „100 Finanzkennzahlen“ wurde über 300.000-mal verkauft und in Englisch, Französisch, Italienisch, Spanisch, Russisch und Chinesisch übersetzt
- Initiator und Betreiber von www.compliance-officer.de zusammen mit der DGAP/Equity Story (über 180 Kunden)
- Gründung im Jahre 2000 · Vorstand Michael Diegelmann, Henryk Deter, Ulrich Wiehle
Sitz in Wiesbaden · Mitglied im weltweiten PRGN-Netzwerk

Impressum

Herausgeber

cometis publishing GmbH & Co. KG
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-publishing.de

Redaktion

Ulrich Wiehle,
Michael Diegelmann,
Henryk Deter

Redaktionsanschrift

siehe Herausgeber

Gesamtgestaltung

Doreen Blanke

Anzeigen

Preise auf Anfrage

Erscheinungstermine

quartalsweise

Verkaufspreis

30,00 Euro / Exemplar

Abonnementverwaltung

siehe Herausgeber

Haftung und Hinweise

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

Nachdruck

© 2010 cometis publishing GmbH & Co. KG, Wiesbaden. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der cometis publishing GmbH & Co. KG 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.

ISBN 978-3-940828-77-4