

Kapitalmarktresearch

Finanzvorstände: Number-cruncher oder Strategen?

Kapitalmarktpanel, Q2 / 2011

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 3
	Teil 1: Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt
1.	Wie ist Ihre aktuelle Einschätzung zu folgenden Börsenregionen? 6
2.	Wie schätzen Sie die Aussichten der folgenden Branchen auf Sicht der nächsten 12 Monate ein? 8
3.	Bitte nennen Sie Ihre Prognose für den DAX auf Sicht von 12 Monaten! 10
4.	Welches sind Ihrer Ansicht 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

Inhaltsverzeichnis

Teil 2: Finanzvorstände: Numbercruncher oder Strategen?

1.	Wo sehen Sie Ihrer Erfahrung nach die größten Stärken eines CFOs?	18
2.	... und wo liegen Ihrer Einschätzung nach die größten Defizite?	20
3.	Zu welchen Stakeholdern sollte der CFO einer börsennotierten Gesellschaft einen besonders guten Draht haben?	22
4.	Wo liegen Ihrer Erfahrung nach die größten Kommunikationsdefizite von CFOs im Rahmen von IPOs?	24
5.	Was zeichnet aus Ihrer Sicht einen guten Finanzvorstand einer börsennotierten Gesellschaft aus?	26
	Profil cometis AG	28
	Impressum	30

Einleitung

Was ist das Kapitalmarktresearch von cometis?

Das Kapitalmarktresearch der cometis AG stützt sich auf diverse Umfragen und Studien unter den Protagonisten des deutschen Kapitalmarkts. 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 17 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

- Trotz Euro-Krise bleiben die Aussichten für den deutschen Aktienmarkt weiter auf hohem Niveau
- Eine massive Verschlechterung der Aussichten muss der US-amerikanische Aktienmarkt hinnehmen; offenbar befürchten die Panelteilnehmer einen Einfluss der hohen Staatsverschuldung auf die größte Volkswirtschaft der Erde
- Die klassischen Industriesektoren bleiben in der Gunst der Experten weit oben, mit Ausnahme der Automobilbranche. Der Bankensektor verliert an Boden und landet am Ende der Rangliste
- Die Aussichten für den deutschen Leitindex DAX bleiben unverändert gut: Ein Viertel der Befragten hält einen Anstieg über das Allzeithoch von 8.100 Punkten für möglich
- Die Bedeutung von Fundamentaldaten von Unternehmen für die Aktienmarktentwicklung bleibt weiter wichtig, knapp gefolgt von marktpsychologischen Einflüssen

Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

1. Wie ist Ihre aktuelle Einschätzung zu folgenden Börsenregionen?

Zusammenfassung: Trotz Euro-Krise zeigten sich die Kapitalmarktteilnehmer unverändert positiv gegenüber dem deutschen Aktienmarkt. Das Vertrauen in deutsche Aktien ist nach wie vor groß, keiner der Umfrageteilnehmer riet zu einem Verkauf. Ein drastisch verändertes Bild gegenüber der Umfrage zum ersten Quartal liefert die Bewertung des US-amerikanischen Aktienmarktes. Hier trübte sich die Stimmung der Finanzmarktprofis merklich ein: Rund 56 % der Umfrageteilnehmer hält amerikanische Aktien für überbewertet und empfiehlt den Verkauf, zuvor waren es 0 %.

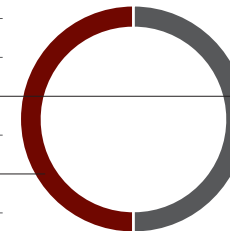
Eine leichte Stabilisierung nach den katastrophalen Ereignissen am Jahresanfang konnte Japan verzeichnen. Zwar stehen die Umfrageteilnehmer den japanischen Indizes nach wie vor skeptisch gegenüber, jedoch stieg die Zahl der »Buy« und »Hold«-Empfehlungen gegenüber dem Vorjahresquartal leicht an: 13 % bzw. 44 %. Aufgrund der aktuellen Ereignisse in Griechenland steigt hingegen die Skepsis gegenüber den europäischen Aktienmärkten. Rund 6 % der Umfrageteilnehmer raten, europäische Werte zu verkaufen (Vorquartal: 0 %). Die Zahl der Kaufempfehlungen sank von 45 % auf 31 %.

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

Deutschland

Buy: 50%

Hold: 50%

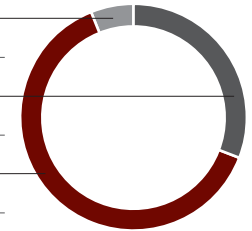


Europa

Sell: 6%

Buy: 31%

Hold: 63%

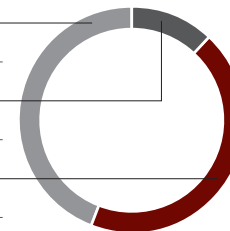


Japan

Sell: 44%

Buy: 13%

Hold: 44%

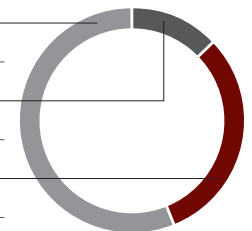


USA

Sell: 56%

Buy: 13%

Hold: 31%



Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

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

Zusammenfassung: In der aktuellen Fragerunde ergibt sich gegenüber dem Vorquartal ein differenziertes Bild, was die Aussichten der wichtigsten volkswirtschaftlichen Sektoren betrifft. Einen bemerkenswerten Sprung legten die Branchen Handel und Immobilien hin: wurden sie im Vorquartal mit einem Notendurchschnitt von 1,73 bewertet (geteilter 9. Platz), schafften sie es nun mit Noten von 1,47 und 1,53 um vier Plätze nach vorne (5. und 6. Platz). Die klassischen Industriesektoren machen erneut die vorderen Plätze unter sich aus und bestätigen die guten Wachstumsaussichten für die deutsche Wirtschaft. Deutlich abfielen jedoch nach Meinung der von uns befragten Börsenexperten die Automobil- und die Pharmabranche. Die Automobilbranche rutschte mit einer Durchschnittsnote von 1,67 (Vorquartal 1,45) um fünf Plätze auf den 9. Platz ab, die Pharmabranche verlor vier Plätze mit einer Durchschnittsnote von 1,80 (Vorquartal: 1,64). Auch der Bankensektor verlor deutlich mit einer Note von 2,6 (Vorquartal: 2,09) an Boden. Zusammen mit der Versicherungsbranche landet der Bankensektor damit am Ende der Rangliste und lässt eine nach wie vor pessimistische Einstellung der Panelteilnehmer gegenüber den klassischen Finanzsektoren erkennen.

Branchenaussichten der nächsten 12 Monate

1 = positiv, 2 = neutral, 3 = negativ

Industrie	1,07
Technologie	1,20
Software	1,27
Chemie	1,40
Handel	1,47
Immobilien	1,53
Medien	1,60
Construction	1,60
Automobil	1,67
Food & Beverages	1,67
Pharma	1,80
Telekom	1,93
Versorger	2,27
Versicherungen	2,53
Banken	2,60

Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

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

Zusammenfassung: Die Katastrophe von Fukushima, Euro- und Griechenland-Krise: das Jahr 2011 ist an dramatischen Ereignissen kaum zu überbieten. Die Performance des DAX bleibt davon offenbar ungetrübt. Seit Jahresbeginn konnte der deutsche Leitindex von 6.914 Punkten bis Anfang Juli auf rund 7.450 Punkte zulegen. Mit steigender Tendenz! Nur eine Minderheit von 7 % unserer Umfrageteilnehmer ist pessimistisch und rechnet mit einer leichten Korrektur nach unten. Die deutliche Mehrheit von über 66% geht jedoch von einem Verbleib auf dem aktuellen Niveau oder einem weiteren leichten Anstieg aus. Auch ein klassischer Bullenmarkt scheint weiter möglich: Das Allzeithoch des DAX von 8.105,69 Punkten (16. Juli 2007) bleibt, wie auch schon im Vorquartal, weiter im Visier. Rund ein Fünftel der Experten rechnet zum Jahresende mit einem DAX-Stand zwischen 8.000 und 8.250 Punkten, 7 % sogar mit einem Anstieg über 8.250 Punkte.

Prognostizierter DAX-Stand in 12 Monaten

7.000 - 7.250	7%
7.250 - 7.500	33%
7.500 - 7.750	33%
8.000 - 8.250	20%
> 8.250	7%

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: Die Fundamentalwerte der Unternehmen bleiben die mit Abstand wichtigsten Einflussfaktoren für die zukünftige Aktienmarktentwicklung in Deutschland. Gegenüber dem Vorquartal maßen die befragten Experten ihnen sogar noch mehr Bedeutung bei: 87 % nach 70 % im Vorquartal. Neben den »Hard Facts« kommt mit der Marktpsychologie jedoch eine zweite wichtige Komponente ins Spiel. Rund 67 % der Umfrageteilnehmer maßen ihr eine entscheidende Bedeutung bei, sogar noch vor der konjunkturellen Lage in Deutschland (53%). Dies ist zum einen auf die Euro-Krise, zum anderen auf die Inflationsbefürchtungen am Markt zurückzuführen. Demgegenüber fielen Faktoren wie die Zinsentwicklung und Rohstoffpreise deutlich ab. Insbesondere der Ölpreis verlor an prominentem Einflusspotenzial und wurde mit 20 % nur noch halb so oft als wichtiger Einflussfaktor auf die Aktienmarktentwicklung in Deutschland genannt. Die Arbeitsmarktsituation stuften die Experten als irrelevant für den Aktienmarkt ein.

Wesentliche Einflussfaktoren für die Entwicklung des Aktienmarkts

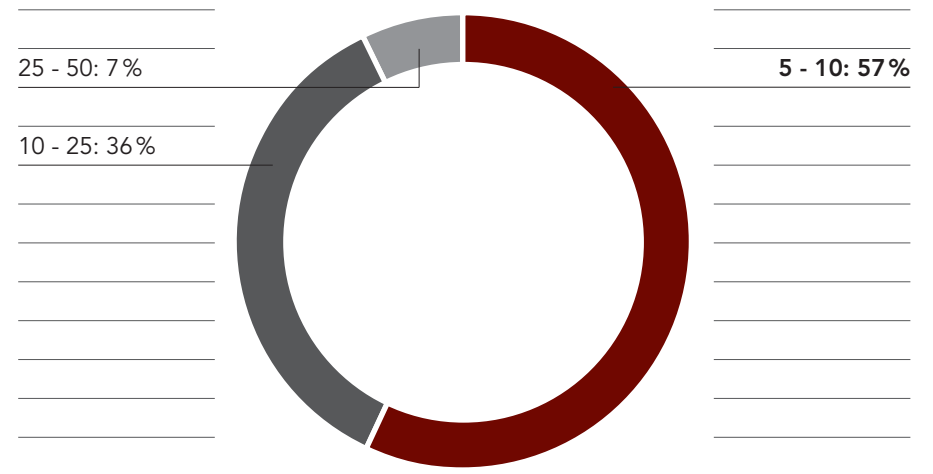
Fundamentale Situation der Unternehmen (Umsätze, Cash Flows, Erträge)	87 %
Marktpsychologie	67 %
Konjunkturelle Lage/Prognose in Deutschland	53 %
Zinsentwicklung	27 %
Ölpreis	20 %
Politische Reformen	20 %
Rohstoffpreise (Edelmetalle)	13 %
Euro-Dollar-Wechselkurs	7 %

Aktuelles Meinungsbild zum Kapitalmarkt

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

Zusammenfassung: Das Transaktionsfieber hat sich merklich abgekühlt. Rechnet im Vorquartal noch rund 80% der Befragten mit 10 bis 25 IPO's in den kommenden zwölf Monaten, sind es jetzt nur noch 36%. Eine deutliche Mehrheit von 57% der Befragten erwartet, dass nur 5 bis 10 Unternehmen den Sprung aufs Parkett wagen werden. Grund für die Eintrübung der Erwartungen dürfte die merklich gewichene Euphorie der Marktteilnehmer gegenüber den bisherigen IPO-Kandidaten gewesen sein. Ein »toter« IPO-Markt mit wenigen bis gar keinen Börsengängen wird jedoch wie im Vorquartal nicht erwartet. Eine Minderheit der Experten (7%) rechnet sogar mit einem deutlichen Aufwärtstrend bei Transaktionen und erwartet 25 bis 50 IPO's in den nächsten 12 Monaten in Deutschland.

Anzahl der erwarteten Börsengänge in den nächsten 12 Monaten



Finanzvorstände: Numbercruncher oder Strategen?

Teil 2: Finanzvorstände: Numbercruncher oder Strategen?

- Der CFO ist Finanzprofi, meint eine Mehrheit der Umfrageteilnehmer – für die Unternehmensstrategie sehen sie ihn jedoch nicht zuständig
- Im strategischen Bereich machen die Börsenprofis die größten Defizite von Finanzvorständen aus – gefolgt von der Prognosefähigkeit
- Investoren, Analysten und Geschäftsbanken – für die meisten Panelteilnehmer sind dies die wichtigsten Ansprechpartner des CFO. Gegenüber den Medien sollten eher andere Vorstandsmitglieder auftreten
- Große Schwierigkeiten bescheinigen unsere Panelteilnehmer dem CFO, wenn es bei Börsengängen darum geht, die Unternehmensfinanzen mit der Equity Story zu verbinden. Gleichzeitig sehen sie das Klischee vom CFO als wenig charismatischen »Numbercruncher« alles andere als überholt an
- Idealerweise schafft es ein guter CFO, als Vermittler zwischen seinem Unternehmen auf der einen Seite und den Finanzmärkten auf der anderen Seite zu agieren

Finanzvorstände: Numbercruncher oder Strategen?

1. Der Finanzvorstand einer börsennotierten Gesellschaft bewegt sich auf vielen Aufgabenfeldern – jedoch nicht überall gleichermaßen kompetent. Wo sehen Sie Ihrer Erfahrung nach die größten Stärken eines CFOs? (max. drei Nennungen)

Zusammenfassung: Finanzplanung, Controlling und Reporting sowie Prognose – in diesen klassischen Finanzbereichen sehen die von uns befragten Börsenprofis die wichtigsten Kernkompetenzen eines CFO's. Auch im Bereich Cash Management sowie Bilanzierung und Steuern kann der CFO trumpfen. Bei Transaktionen hingegen, also bei Mergers & Acquisitions und IPOs, wird der Finanzvorstand eher als Juniorpartner gesehen. Der überwiegende Teil der Panelteilnehmer erwartet in diesem Bereich keinen großen Einfluss des Finanzvorstands, nur ein kleiner Prozentsatz spricht ihm hier überhaupt Kompetenz zu. Den CFO als Chefstrategen im Unternehmen können sich die Umfrageteilnehmer noch weniger vorstellen, nur wenige Befragte sehen im Bereich Strategie einen Kompetenzbereich für einen Finanzvorstand.

Die größten Stärken der CFOs

Finanzplanung	79%
Controlling und Reporting	64%
Prognosefähigkeit	64%
Cash Management	43%
Bilanzierung und Steuerrecht	36%
Markt und Wettbewerb	14%
Projektmanagement, insbesondere im Rahmen von Transaktionen	14%
Strategie	14%
M&A/IPOs	7%

Finanzvorstände: Numbercruncher oder Strategen?

2. ... und wo liegen Ihrer Einschätzung nach die größten Defizite? (max. drei Nennungen)

Zusammenfassung: Es ist angesichts der Ergebnisse zu Frage 7 wenig verwunderlich, dass der Bereich Strategie von einem Großteil der Panelteilnehmer umgekehrt als größter Defizitbereich von Finanzvorständen genannt wird. Hier besteht nach Ansicht der Kapitalmarktprofis großer Aufholbedarf. Gleichzeitig wünschen sich 38% der Befragten bessere Prognosen und Geschäftsvorhersagen und bemängeln die Prognosefähigkeit der Finanzvorstände. Nachholbedarf besteht offensichtlich auch in den Bereichen Markt und Wettbewerb sowie Produktkenntnisse. Die Umfrageteilnehmer wünschen sich hier einen CFO, der auch abseits des unternehmensinternen »Numbercrunching« einen guten Überblick über die Position des Unternehmens im Markt sowie dessen Produkte oder Dienstleistungen hat, um es gegenüber Stakeholdern besser präsentieren zu können.

Die größten Schwächen der CFOs

Strategie	62 %
Prognosefähigkeit	38 %
Markt und Wettbewerb	31 %
Produktkenntnisse	31 %
Restrukturierung	23 %
Projektmanagement, insbesondere im Rahmen von Transaktionen	23 %
M&A/IPOs	15 %
Finanzplanung	8 %
Bilanzierung und Steuerrecht	8 %
Controlling und Reporting	8 %

Finanzvorstände: Numbercruncher oder Strategen?

3. Zu welchen Stakeholdern sollte der CFO einer börsennotierten Gesellschaft einen besonders guten Draht haben? (max. 3 Nennungen)

Zusammenfassung: Die Kapitalgeber seines Unternehmens sind die wichtigsten Ansprechpartner des Finanzvorstands und bedürften entsprechender Aufmerksamkeit. Dieser schlüssigen Ansicht sind über 70% der Umfrageteilnehmer. Ein regelmäßiger Kontakt mit Aktionären und anderen Investoren gehört für einen guten CFO somit zum täglichen Handwerk. Gleiches gilt für Analysten, die mit 61% nur knapp auf die Investoren folgen. Schließlich versorgen sie Investoren mit wichtigen Einschätzungen zur Unternehmenslage, die diese anschließend für ihre Investitionen nutzen. Ein stetiger Informationsfluss schafft Vertrauen und Verlässlichkeit zwischen den Beteiligten. Aus den gleichen Gründen sollte der CFO seinen Kreditgebern, den Geschäftsbanken, besondere Aufmerksamkeit widmen, meinen 33% der Umfrageteilnehmer. Die Außendarstellung ist für einen Finanzvorstand weniger bedeutsam, nur rund ein Fünftel der Befragten gab an, ein CFO solle zu den Medien einen besonders guten Draht haben.

Die wichtigsten Kontakte eines CFO

Investoren	72%
Analysten	61%
Geschäftsbanken	33%
Aufsichtsrat	28%
Medien	22%
Vorstandskollegen	17%
Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaften	17%
Kunden	11%
Mitarbeiter	11%
Investmentbanken	11%
Lieferanten	6%
Sonstige	6%

Finanzvorstände: Numbercruncher oder Strategen?

4. Gerade im Rahmen von Börsengängen ist eine stringente Kommunikation entscheidend. Häufig wird hier das Klischee vom CFO als reinen »Number Cruncher« zitiert, während der »smarte« CEO in der Außendarstellung glänzt. Wo liegen Ihrer Erfahrung nach die größten Kommunikationsdefizite von CFOs im Rahmen von IPOs?

Zusammenfassung: Passen die Finanzen eines Unternehmens überhaupt mit seiner Zukunftsstrategie im Rahmen eines IPO zusammen? Diese Frage bleiben CFO's bei Transaktionen häufig schuldig, meinen über 60% der Panelteilnehmer und deckt sich mit dem Ergebnis, dass Finanzvorständen von unseren Börsenexperten wenig strategische Kompetenz und Überblick zugetraut wird. Gleichzeitig wird die Kommunikation von CFO's nach außen hin bemängelt. Eine verständlicher aufbereitete, auf das Wesentliche beschränkte Kommunikation nach außen wünschen sich 47% der Befragten. Im Kern bedeutet dies, die wichtigsten Geschäftszahlen, das Geschäftsmodell sowie die Guidance verständlich und nachvollziehbar zu kommunizieren, meinen jeweils 33% der Panelteilnehmer. Arbeit wartet offenbar auch an anderer Front auf die Finanzvorstände: Das Klischee vom CFO als »Numbercruncher«, der gegenüber dem smarten CEO an Charisma stark abfällt, sieht die große Mehrheit der Panelteilnehmer folglich keinesfalls überholt.

Kommunikationsdefizite von CFOs bei Börsengängen

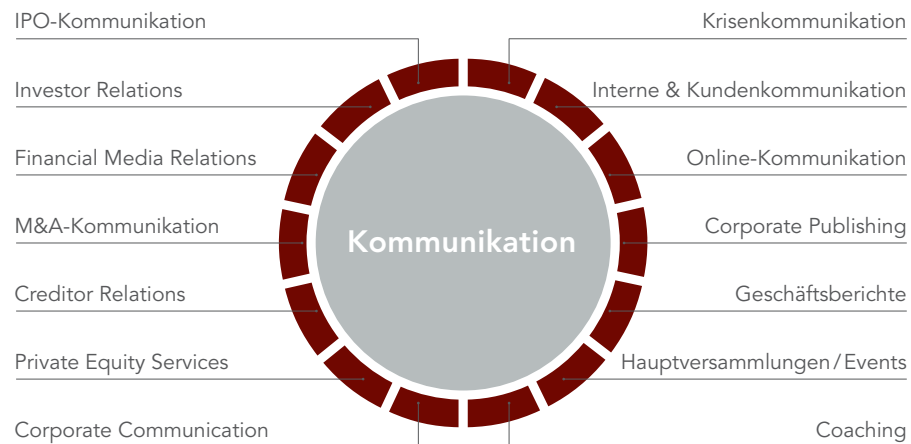
Verbindung von Equity Story und Finanzen	60%
Klare, verständliche und nicht zu detaillierte Kommunikation	47%
Klare und stringente Darstellung der Geschäftszahlen	33%
Nachvollziehbare Kommunikation des Geschäftsmodells	33%
Darstellung von Szenarien, die eine Guidance stützen	33%
Klischee mittlerweile überholt	13%
Darstellung von Führungsqualitäten des Vorstands	7%

Finanzvorstände: Numbercruncher oder Strategen?

5. **Letztlich möchten wir Sie selbst zu Wort kommen lassen. Was zeichnet aus Ihrer Sicht einen guten Finanzvorstand einer börsennotierten Gesellschaft aus?**

Zusammenfassung: Das Schlüsselement in der Beziehung zwischen Finanzwelt und Finanzvorständen ist Vertrauen. Verlässlichkeit müsse ein guter CFO ausstrahlen und kompetent auftreten, so eine Mehrheit der Panelteilnehmer, dies sei der Grundstein für eine vertrauensvolle und produktive Zusammenarbeit. Gleichwohl erwarten die Finanzprofis natürlich auch Fachkompetenz und eine langfristig orientierte offene und transparente Kommunikation seinen Stakeholdern gegenüber. Dennoch sollten Finanzvorstände auch abseits von Bilanzen und GuV Kompetenzen um ihr Unternehmen erwerben. Im Idealfall sei der CFO eine »Symbiose von Finanzwelt und den Produkten, Märkten, Wettbewerbern sowie der Strategie seines Unternehmens«, fasste ein Teilnehmer des Panels zusammen.

Beratungskompetenz



Profil

Seit dem Jahr 2000 ist die cometis AG als Beratungsunternehmen für Investor Relations und Corporate Communication aktiv. Unser Team von mehr als 20 Mitarbeitern besteht aus Betriebs- und Volkswirten, Journalisten, Wirtschaftsjuristen und Designern. Dabei profitieren unsere überwiegend mittelständischen Kunden von der tiefgreifenden Erfahrung aus mehr als 250 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.

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 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

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

© 2011 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.