

MLP nun eine Halteposition – Innerer Wert 62 €

Von Andreas Sommer

Das DAX-Unternehmen MLP hat einen Inneren Wert von 61,87 € und ist nach unseren Bewertungsmodellen zurzeit eine Halteposition.



MLP (WKN: 656990, Kürzel: MLP, www.mlp.de) ist einer der bekanntesten deutschen Finanzdienstleister. Das Kürzel steht für Marschollek, Lautenschläger und Partner. Das Unternehmen wurde 1971 als Versicherungsvertrieb gegründet und seit Ende der 80er Jahre konsequent zum Allfinanz-Dienstleister umgebaut. Im letzten Jahrzehnt baute MLP eine eigene Lebensversicherung, eine Vermögensverwaltung, eine Bank und eine Sachversicherung auf. MLP beschränkt sich bewusst auf Akademiker als Kundengruppe. Jeder MLP-Berater soll seinen Kunden ein Leben lang zur Verfügung zu stellen.

Wie bewertet die Börse das Unternehmen?

Der MLP-Kurs gab im Verlauf des letzten Jahres kräftig nach, konnte sich nach den US-Anschlägen im September jedoch wieder deutlich erholen.

Das 52-Wochen-Hoch lag Ende Mai 2001 bei 135,80 €. Das 52-Wochen-Tief wurde am 17. September bei 46 € erreicht. Am Bewertungstag, 12. März 2002, notiert die Aktie bei 71,90 €, rund 56% über dem 52-Wochen-Tief.

Die Marktkapitalisierung beträgt zurzeit etwa 5,7 Mrd. €. Bei einem geschätzten Gewinn für 2002 von 1,30 € je Aktie liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) bei 55.

Wie ist die aktuelle Situation?

2001 war erneut ein sehr erfolgreiches Jahr für MLP. Der Nettogewinn stieg um von 61,9 Mio. auf 90 Mio. € (+45%). Das Unternehmen wächst, obwohl die Konjunktur schwächelt. Hier einige Zahlen zum MLP-Wachstum:

- MLP erhöhte die Zahl seiner Geschäftsstellen von 220 auf 325 (+48%).
- Das Unternehmen gewann im Jahr 2001 82.500 neue Kunden hinzu. Insgesamt sind es nun 453.000 Kunden (+22%). Im Jahr 2000 war die Kundenzahl um 66.000 gestiegen (+21%).
- Die Zahl der Mitarbeiter kletterte von 3.102 auf 3.866 (+24%)
- Die Nettomittelzuflüsse für die Anlage in Investmentfonds wuchsen um 13%. Die Branche insgesamt erlitt im selben Zeitraum eine Halbierung dieser Zuflüsse.
- Das Vermögen, das MLP für Kunden in Investmentfonds betreut, stieg von 2,3 Mrd. € auf 2,8 Mrd. € (+21,7%). Insgesamt erhöhte sich das Vermögen in MLP-Betreuung von 2,7 Mrd. € auf 3,3 Mrd. € (+22,2%).
- Das Darlehensneugeschäft entwickelte sich mit einem Plus von 22% besser als der Branchentrend.
- Im privaten Krankenversicherungsgeschäft erhöhte sich das Beitragsvolumen um von 62 auf 71 Mio. € (14,5%).
- Die MLP Lebensversicherung nahm um 371 Millionen € an Beiträgen ein (+35%). zu. Im Branchenschnitt stieg das Beitragsvolumen um 1,5%.

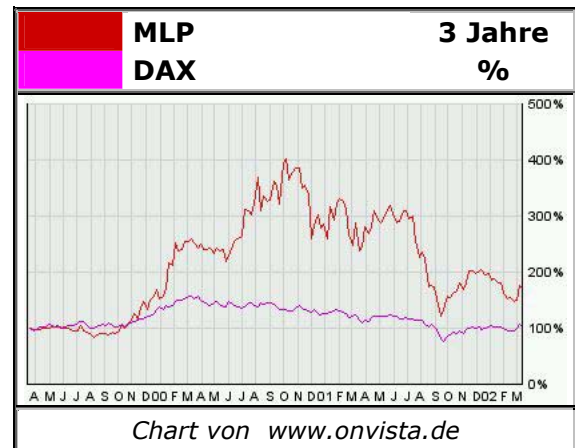


Chart von www.onvista.de

Investoren-Brief 11/2002 vom 14.03.2002

- Last not least konnte auch die noch junge MLP Bank deutliche Erfolgsmarken setzen. Sie bedient inzwischen mehr als die Hälfte der MLP Kunden mit ihren Dienstleistungen.

Wie sind die Aussichten des Unternehmens?

MLP rechnet für das angelaufene Geschäftsjahr mit einer Fortsetzung des bisherigen dynamischen Wachstums. Es sollen 100.000 neue Kunden gewonnen werden. Die „Riester-Rente“ schafft dafür ein günstiges Klima.

Kennzahlen: MLP				
<i>in Millionen €</i>	1998	1999	2000	2001
Umsatz	165	219	256	300*
Nettogewinn	24	40	62	90
Operativer Cashflow	32	50	60	75*

*erwartet

Der Einstieg in das sehr vermögende Private Banking Segment hat sich als außerordentlich erfolgreich erwiesen. Daher will sich MLP auch künftig auf diese Strategie fokussieren.

Des einen Leid ist des anderen Freud: Die (geplanten) Massenentlassungen bei den deutschen Großbanken kommen MLP sehr gelegen. Hier kann sich der Konzern unter zahlreichen qualifizierten und in aller Regel sehr gut ausgebildeten Kundenberatern die Besten aussuchen.

Auch regional expandiert MLP weiter. Die firmeneigene Philosophie heisst: „Kein Wachstum um jeden Preis“. Mit dem Markteintritt in Spanien wird diese auch im laufenden Jahr durch die auf organischem Wachstum basierende Auslandsstrategie konsequent fortgesetzt.

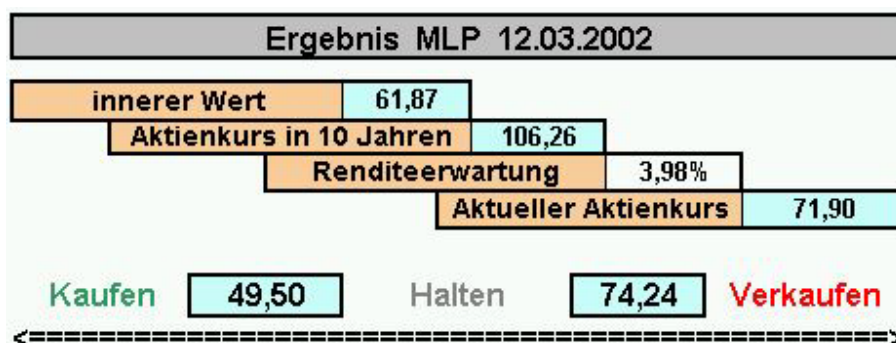
Die Expansion nach Spanien ist ein weiterer Schritt beim Umbau zum internationalen Konzern. 1995 trat MLP in den österreichischen Markt ein, 1998 begann man in der Schweiz, 2001 in den Niederlanden und Großbritannien. 2005 will MLP in die USA.

Zuletzt unterzogen wir MLP im Herbst dem **Königstest** (Investoren-Brief 45-01). Das damalige Ergebnis: 73 Punkte, die Königs-Hürde (70 Punkte) wurde geschafft. MLP erreicht auch bei unserer aktuellen Überprüfung diese 73 Punkte.

Der Innere Wert

Die Aktie hat einen **Inneren Wert** von 61,87 €. Am 02.11.01 führte unsere Bewertung zu 56,70 €. Wir gingen damal von 80 Mio. € Nettogewinn aus. Dass MLP 90 Mio. € Nettogewinn einfahren wird, führt zur Höherbewertung.

Unter 49,50 € (Sicherheitsabschlag 20%) ist das Unternehmen für uns ein Kauf, über 74,24 € ein Verkauf (Aufschlag 20%.) Der Kurs vom 12. März liegt mit 71,90 € nun knapp unter der Verkaufsgrenze. Die MLP-Aktie ist somit zurzeit eine Halteposition (vorher: Verkauf). Am 9. April legt MLP die endgültigen Jahreszahlen vor.



Qiagen bleibt Halteposition

Von Andreas Sommer

Wir bewerten die Qiagen-Aktie mit 15,20 US-\$ bzw. 17,25 € (Innerer Wert). Aktuell ist die Aktie eine Halteposition. Qiagen ist in unserem Revolutionärsdepot enthalten.

Qiagen (US-Kürzel: QGENF; D-Kürzel: QIA, WKN: 901 626) ist ein weltweit führender Biotech-Zulieferer. Das Unternehmen produziert und vertreibt Technologien und Produkte zur Isolierung und Aufbereitung von Nukleinsäuren. Hochreine Nukleinsäuren werden vor allem in der Grundlagenforschung benötigt. Weitere Einsatzgebiete sind die Entwicklung von Gen-Impfstoffen sowie immunologische Blutuntersuchungen.



Qiagen beschäftigt weltweit mehr als 1.500 Mitarbeiter in 10 Staaten. Seine Produkte vertreibt das Unternehmen über annähernd 500 Vertreter in 9 Ländern. Daran angeschlossen ist ein globales Netzwerk von Distributoren in 32 Staaten. Die Aktie des Unternehmens wird sowohl an der Nasdaq als auch am Neuen Markt gelistet.

Am 20.02.2002 veröffentlichte Qiagen den Abschlussbericht für das 4. Quartal und das Gesamtjahr 2001.

Im 4. Quartal verbesserte das Unternehmen den Umsatz im Vergleich zum Vorjahr um 22% auf 71,2 Millionen US-\$. Daraus resultiert für das Gesamtjahr ein Umsatz von 263,8 Mio. US-\$. Unsere Schätzung von 260 Mio. US-\$ wurde damit noch leicht übertroffen. Nach sehr starken Wachstumsraten in den Jahren 1996 bis 1998 von durchschnittlich 48,6% pegelt sich das Umsatzwachstum seit 1999 (+30,9%, +29,0%, +29,3%) nunmehr bei knapp 30% ein.

Kennzahlen: Qiagen				
	1998	1999	2000	2001
Bruttomarge	68,4%	71,0%	70,9%	69,8%
Nettomarge	10,9%	8,8%	9,9%	13,1%
OCF**-Marge	10,7%	17,3%	19,1%	17,1%

**OCF: Operativer Cashflow*

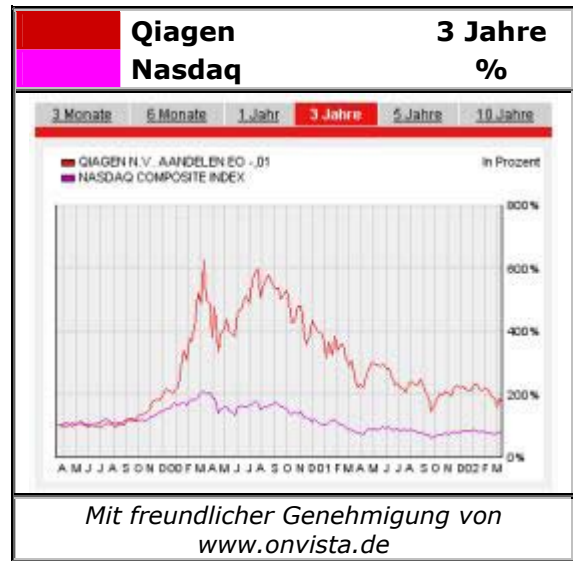
Die in 2001 erzielte **Bruttomarge** lag mit 69,8% nur leicht unter dem Durchschnittsniveau der vorhergehenden 6 Jahre (71,7%). Eine markante Verbesserung erzielte Qiagen beim **Nettogewinn**. Dieser lag mit 34,42 Millionen US-\$ um 71,2% (Vorjahr +44,8%) höher.

Erfreulich ist auch die Steigerung beim Gewinn pro Aktie. Hier kehrt Qiagen mit einer Verbesserung um 70,2% (Vorjahr +41,9%) zu den Wachstumsraten früherer Jahre zurück.

Wie bewertet die Börse Qiagen aktuell?

In den vergangenen 52 Wochen erreichte die Qiagen-Aktie ein Hoch von 28,00 US-\$ und ein Tief von 12,38 US-\$. Auf Basis des in dieser Analyse verwendeten Aktienkurses von 16,13 US-\$ (Nasdaq am 14.03.2002) errechnet sich eine Marktkapitalisierung von 2,3 Milliarden US-\$.

Wie aus dem abgebildeten Chart ersichtlich ist, wurde der Vergleichsindex Nasdaq Composite in den vergangenen 3 Jahren kontinuierlich geschlagen.

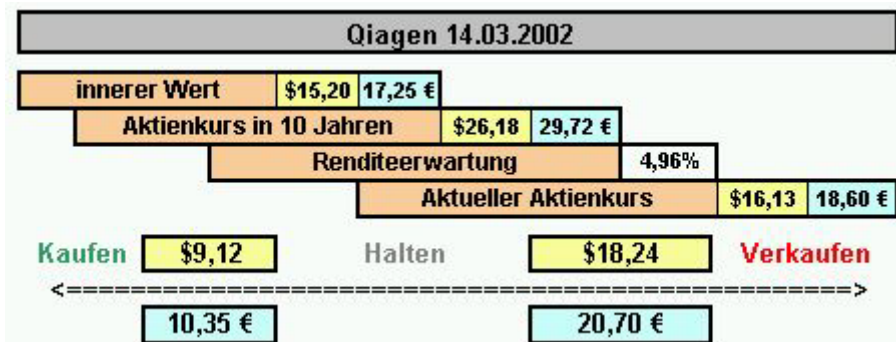


Der Innere Wert

Im **Diskontmodell** nehmen wir an, dass der Netto-Cashflow von Qiagen in den kommenden zehn Jahren im Schnitt um 30% pro Jahr wachsen wird.

GpA-KGV-Modell: Wir gehen davon aus, dass der Gewinn pro Jahr um 25% wächst und das Kurs-Gewinn-Verhältnis sich bei 23 stabilisiert (KGV-Durchschnitt der letzten Jahre: 120).

Bei den Annahmen für das **EK-Rendite/KGV-Modell** unterstellen wir eine Eigenkapital-Rendite von 15% und eine Gewinneinbehaltquote von 100%.



Damit ergibt sich insgesamt – aus allen drei Modellen gemeinsam - ein **Innere Wert** von 15,20 US-\$ bzw. 17,25 € je Qiagen-Aktie. Im September hatten wir 14,86 US-\$ errechnet.

Die Qiagen-Aktie ist unterhalb von 9,12 US-\$ (10,35 €) ein Kauf. Ein Verkauf ist die Aktie, wenn der Kurs 18,24 US-\$ (20,70 €) übersteigt. Beim aktuellen Kurs von 16,13 US-\$ (18,60 €) empfehlen wir, wie auch im September, die Aktie zu halten. Beachten Sie bei Ihren Entscheidungen jeweils die aktuellen Aktien- und Devisenkurse.

König Philip Morris ist ein Kauf

Von Andreas Sommer

Die Aktie von Philip Morris hat nach unserem Bewertungsmodell einen Inneren Wert von 76 US-\$ bzw. 86,10 €. Am Tag der Bewertung, am 14.03.2002, lag der Aktienkurs mit 52,31 US-\$ bzw. 59,70 € unter der Kauf-Grenze. Die bekannten Risiken (Raucherklagen) sind unseres Erachtens im Kurs ausreichend eingepreist.



Der Londoner Philip Morris, Importeur feiner Zigarren, eröffnete in der Mitte des 18. Jahrhunderts in der Bond Street einen Tabakwarenladen. 1854 fertigte Philip Morris die erste Zigarette. Im Jahr 1902 erfolgte die Gründung einer Niederlassung in New York, USA. Ihr Geschäftszweck: Verkauf der aus England importierten eigenen Zigaretten. Eine amerikanische Investorengruppe übernahm 1919 den US-Teil und verlegte den Firmensitz unter dem Namen Philip Morris & Co nach Virginia, USA.

1929 nahm das US-Unternehmen die Eigenproduktion von Zigaretten auf. Neun Jahre später ging Philip Morris mit Vorzugsaktien an die Börse. 1955 erfolgte die Umfirmierung in Philip Morris Inc. Im Jahr 1957 wagte Philip Morris mit der Akquisition von Milprint and Nicolet Paper Co erstmals den Schritt aus dem reinen Tabakwarengeschäft. Später erfolgte durch zahlreiche Übernahmen der Aufbau eines Nahrungsmittelbereichs. Dabei erwarb Philip Morris einige Firmen (u.a. Miller Beer, Jacobs Suchard, Kraft Foods, Nabisco) mit sehr bekannten Markennamen.



Heute firmiert der Konzern unter dem Namen Philip Morris Companies Inc. (Europa-Kürzel: PHM7; US-Kürzel: MO, WKN: 851 777, www.philipmorris.com).

Philip Morris ist ein Konglomerat aus 6 verschiedenen Firmen, die insgesamt 4 Geschäftsbereiche abdecken. Der Konzern ist mit **Kraft Foods International** und **Kraft Foods North America** nach **Nestlé** der weltgrößte Produzent und Vermarkter von Nahrungsmitteln. Mit **Philip Morris Co** und **Philip Morris International** ist das Unternehmen die Nummer 1 bei Tabakwaren. Weitere wichtige Geschäftsbereiche sind Bier (**Miller Brewing**) und Finanzdienstleistungen (**Philip Morris Capital Corp**).

Größte Konkurrenten sind neben Nestlé **Unilever Bestfoods** (Lebensmittel), **Anheuser-Busch** (Bier), **R.J. Reynolds** und **British American Tobacco** (beide Tabak).

Philip Morris verfügt über ein breites **Portfolio sehr bekannter Produkte** wie Miller Beer, Milka, Toblerone, Jacobs-Krönung, Ritz, Philadelphia, Miracle Whip, Miracoli, Oreo und viele mehr. Bekannteste Zigarettenmarken sind Marlboro, L&M, Chesterfield und Benson & Hedges.

Schadensersatz und neue Forschungen

Bereits seit 1995 gibt es in den USA Bemühungen, die heimische Zigarettenindustrie zu reglementieren. Die Problematik: Etwa 40 Millionen Amerikaner rauchen, die Industrie generiert Millionen von Jobs und setzt Milliarden an Dollar um. Das ist an sich nicht schlecht, doch die gesundheitlichen Gefahren, die vom Rauchen ausgehen, sind wissenschaftlich belegt. Die US-Tabakindustrie erkennt diese Gefahren an.

Verschiedene US-Bundesstaaten sowie geschädigte Raucher verklagten in den letzten Jahren die US-Tabakindustrie auf **Schadensersatz** in Milliardenhöhe für entstandene Krankheitskosten. Allein die Sammelklagen gegen Philip Morris summieren sich auf geschätzt niedrige zweistellige Milliardenbeträge. Vor vier Jahren einigten sich die US-

Investoren-Brief 11/2002 vom 14.03.2002

Zigarettenindustrie und die US-Bundesstaaten auf die Zahlung von 246 Milliarden US-\$ verteilt auf 25 Jahre.

Zigarettenfilter weisen einen Defekt auf. Dazu veröffentlichten Krebsforscher vom Roswell Park Cancer Institute, New York, kürzlich **Forschungsergebnisse**. Durch den Defekt sollen beim Rauchen an der Schnittstelle des Filters plastikartige Zellulose-Acetat-Fasern sowie Kohlekörnchen-Staub entstehen, sogenannter **Fall Out**. Zwar gibt es noch keine toxikologischen Untersuchungen darüber, wie sich das Einatmen solcher Teilchen während des "normalen Rauchens" auswirkt. Die Forscher kommentieren dies am Ende ihrer Studie so: "Das Inhalieren der freigesetzten toxischen Plastikfasern und Kohlepartikel gehört sicher nicht notwendig zum Rauchen".

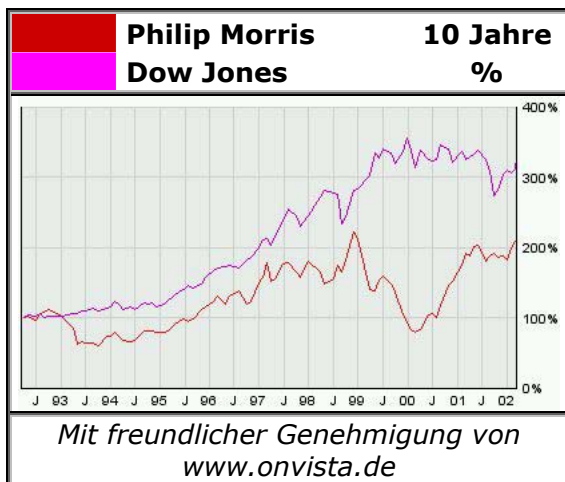
Dieser Defekt soll dem Konzern seit 40 Jahren bekannt sein. Das wirft insbesondere auf Philip Morris ein negatives Licht, denn die Wissenschaftler werfen dem Unternehmen vor: Sie untersuchten den Effekt des Fall Out selbst immer wieder, die Untersuchungsergebnisse seien allerdings systematisch vernichtet worden. Philip Morris habe auch nie versucht, den Defekt zu beheben, obwohl dies möglich gewesen sei.

Umfirmierung geplant

Der Name Philip Morris wird stark mit der Zigarettenbranche in Verbindung gebracht. Der Mutterkonzern will sich im April den neuen Namen **Altria Group Inc.** geben.



Offiziell soll damit deutlich werden: der Konzern umfasst nicht nur die Tabaksparte, sondern auch eine Lebensmitteltochter (Kraft) und eine Brauereitochter (Miller Brewing).



Der neue Firmenname Altria stammt aus der lateinischen Sprache und bedeutet „höher“. Er soll zeigen, dass die Firmengruppe nach "Höherem" strebt: finanzielle Stärke, Wachstum und ein besseres Verständnis der Verbraucherbedürfnisse.

Wie bewertet die Börse Philip Morris?

Die Philip Morris-Aktie notiert am 14. März bei 52,31 US-\$. Das 52-Wochen-Hoch wurde am 8.3.2002 mit 54,48 US-\$ erreicht. Das 52-Wochen-Tief lag bei 41,47 US-\$ (22.3.2001). Die Marktkapitalisierung des Unternehmens erreicht aktuell 115 Mrd. US-\$.

In 9 der letzten 10 Jahre entwickelte sich der Index Dow Jones Industrial besser als die Philip-Morris-Aktie. Der Grund liegt in den Gerichtsverfahren gegen die Tabakindustrie.

Wie ist die aktuelle Lage?

Philip Morris verbesserte den Umsatz im abgelaufenen Geschäftsjahr 2001 um 9,6 Mrd. US-\$ oder knapp 12% auf 89,924 Mrd. US-\$. Der Konzern hatte Ende 2000 für 19,2 Mrd. US-\$ den Nahrungsmittelkonzern **Nabisco** übernommen. Dieser wurde in der 2001-Konzernbilanz erstmals konsolidiert. Rund 7,3 Mrd. US-\$ des Zuwachses von 9,6 Mrd. US-\$ gehen auf Nabisco zurück.

Wenn Nabisco bereits im Jahre 2000 zur Tochter Kraft Foods gehört hätte, wären die Umsätze im Nahrungsmittelbereich allerdings um 2,5% gesunken. Das heimische Zigarettengeschäft sorgte für 2,13 Mrd. US-\$ „echten“ Umsatzzuwachs.

Investoren-Brief 11/2002 vom 14.03.2002

Kennzahlen: Philip Morris				
	1998	1999	2000	2001
Bruttomarge	41,66%	40,96%	42,47%	44,12%
Nettomarge	7,22%	9,77%	10,59%	9,52%
OCF**-Marge	10,92%	14,47%	13,74%	12,23%

**OCF: Operativer Cashflow

Enttäuschend verlief die Ergebnisentwicklung. Der **Nettogewinn** stieg um 50 Mrd. US-\$ auf 8,56 Milliarden US-\$ (+0,6%). Der Anstieg des **Gewinn pro Aktie** von 3,71 auf 3,87 US-\$ (+4,23%) resultiert allein aus dem Rückkauf eigener Aktien.

Philip Morris im Königstest

Der Tabak- und Nahrungsmittelkonzern verfügt über ein starkes Portfolio an **Markennamen**. Zwei dieser Markennamen gehören zu den 100 wertvollsten Markennamen (Quelle: Businessweek). Die Marke Kraft belegt mit einem Wert von 4,03 Mrd. US-\$ Rang 65, die Zigarettenmarke Marlboro mit 22,8 Mrd. US-\$ Rang 11. 15 der 91 im Philip Morris-Portfolio befindlichen Marken generierten im Jahr 2000 jeweils über 1 Mrd. US-\$ Umsatz. Wir vergeben 10 Punkte.

Philip Morris im Königstest		
Marktposition und Produkte	Punkte	von
1. Massen-Markennamen	10	10
2. Herrscher der Branche	8	10
3. Geringwertige Güter	10	10
4. Wachstumspotenzial	6	10
5. Kerngeschäft	5	10
Unternehmenskennzahlen		
6. Bruttomarge/Nettomarge	5	10
7. Langfristige Schulden	2	5
8. Gewinnwachstum	6	10
9. Cashflow-Marge	2	5
10. Eigenkapital-Rendite	5	5
11. Einbehaltene Gewinne	4	5
12. Rendite einbeh. Gewinne	5	5
13. Sachinvestitionen	5	5
GESAMT:	73	100

Herrscher der Branche: Philip Morris ist kein Monopolist, nimmt aber in der Zigaretten- und in der Nahrungsmittelindustrie weltweit führende Positionen ein - 8 Punkte.

Philip Morris produziert und verkauft ausnahmslos **geringwertige Konsumgüter** des täglichen Bedarfs. 10 Punkte.

Das **Wachstum** im Nahrungsmittelsektor ist überschaubar. Stärkeres Wachstum ist durch Übernahmen möglich, wie im Falle Nabisco geschehen. Bei der inzwischen erreichten Größe wären für ein markantes Wachstum allerdings Akquisitionen der Nabisco-Dimension nötig. Dies beurteilen wir aus heutiger Sicht als wenig wahrscheinlich. Die Situation im Bereich Tabak ist ähnlich einzustufen. Wir verteilen 6 Punkte.

Das Unternehmenskonzept von Philip Morris basiert auf einem breiten Produktangebot bei Tabakwaren und Nahrungsmitteln. Eine derartige Produktvielfalt schließt die **Konzentration** auf ein einziges Produkt aus. Dafür gibt es 5 Punkte.

Bei dem Kriterium **Brutto-/Nettomarge** (siehe obige Tabelle) vergeben wir 5 Punkte. Die **Langfristschulden** betragen mehr als 20% der Bilanzsumme, das ergibt 2 Punkte. Das **Gewinnwachstum** der letzten 10 Jahre beträgt 9,94%. Das macht 6 Punkte.

Die **Operative Cashflow-Marge** von 12,2% bewerten wir mit 2 Punkten.

Bei der **Eigenkapital-Rendite** ist Philip Morris mit 43,6% Spitze. Wir verteilen 5 Punkte.

Einbehaltene Gewinne: Philip Morris zahlt Dividende. Dennoch bleiben über 48% der Gewinne im Unternehmen. Das belohnen wir mit 4 Punkten.

Die **Renditen für einbehaltene Gewinne** betragen in den Jahren 1999 und 2000 18,6% und 20%. Im letzten Geschäftsjahr gab es mit 17,6% einen deutlicheren Rückschlag. Das reicht dennoch für die volle Punktzahl.

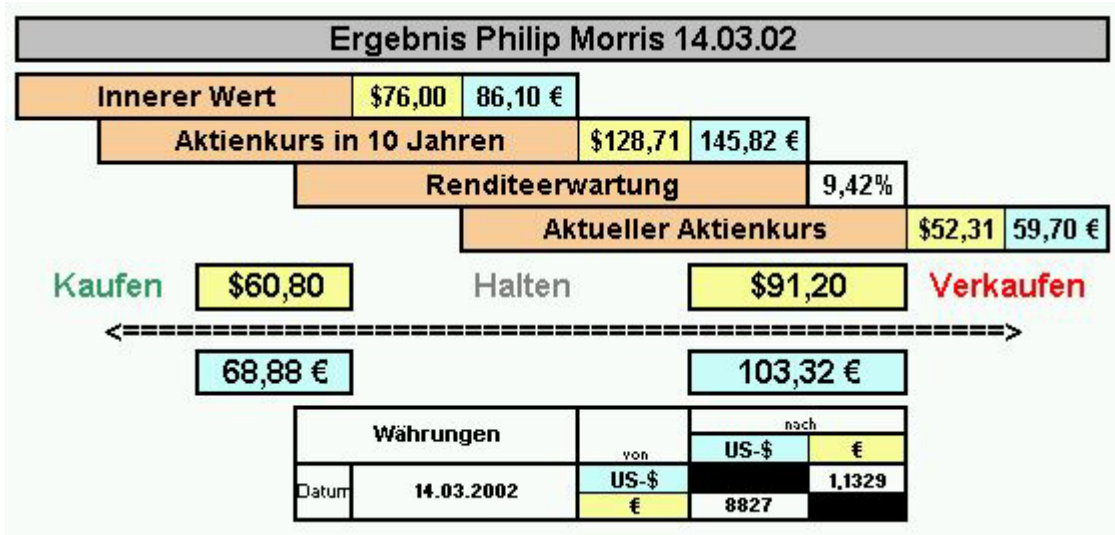
Investoren-Brief 11/2002 vom 14.03.2002

Beim letzten Königs-kriterium, dem **Verhältnis der Sachinvestitionen zum Operativen Cashflow**, vergeben wir 5 Punkte.

Der Innere Wert

Wir kommen für Philip Morris auf einen Inneren Wert von 76 US-\$ bzw. 86,10 €.

Philip Morris bleibt ein klarer Kauf bei Kursen unter 60,80 US-\$ (68,88 €). Ein Verkauf würde sich bei Kursen über 91,20 US-\$ (103,32 €) empfehlen. Die Aktie notierte am Abend des Bewertungstages mit 52,31 US-\$ (New York) und 59,70 € (Frankfurt). Diese aktuellen Kurse liegen unter der Kaufgrenze, die Aktie ist zurzeit ein Kauf. Beachten Sie bei Ihren Entscheidungen bitte Kursänderungen.



Die geschilderte Problematik der US-Tabakindustrie wird den Kurs noch einige Jahre weiter belasten. Doch sollten die genannten Risiken inzwischen ausreichend im Kurs berücksichtigt sein. Auf dem jetzigen Kursniveau ist Philip Morris daher eine erstklassige Langfristanlage.

Impressum

Institut für Vermögensaufbau GmbH • Marienstr. 71 – 73 • 50825 Köln
 Tel.: 0221 – 88 88 100 • Fax.: 0221 – 88 88 10 70 • www.investor-village.de

Herausgeber: Prof. Dr. Max Otte • **Redaktion:** Helmut Gellermann,
 Udo Schade, Andreas Sommer, Sascha Mohaupt

HAFTUNGSAUSSCHLUSS: Die veröffentlichten Analysen, Nachrichten und Daten geben den aktuellen Wissensstand der Investor-Village-Redaktion wieder. Wir und unsere Informationslieferanten können nicht die Verantwortung für die Richtigkeit der Nachrichten bzw. Daten übernehmen. Die zur Verfügung gestellten Informationen sind keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Rechten.

COPYRIGHT: Die Rechte für die Texte liegen beim IFVA - Institut für Vermögensaufbau GmbH. Sie sind ausschließlich für die private Nutzung bestimmt. Eine Vervielfältigung und Verbreitung bedarf der Zustimmung des IFVA. Kleine Abschnitte dürfen gern auch ohne Zustimmung zitiert werden.