

Sale-and-rent-back von Unternehmensimmobilien im Fokus von Investoren

Ein Beitrag von Harald Schüller (Dipl.-Kaufmann), Harald Schüller Investorenvermittlung, www.investorenvermittlung.de, Stand: Juli 2018

Abgrenzung zwischen Sale-and-rent-back und Sale-and-lease-back

Häufig werden die Begriffe synonym verwendet. Das Grundprinzip, dass ein Unternehmen eine bisher im Eigentum stehende Immobilie zum Marktwert verkauft und hinterher weiter nutzt, gilt für beide Transaktionsformen. Doch es gibt gravierende Unterschiede:

	Sale-and-rent-back	Sale-and-lease-back
Vertragspartner	Immobilien-Investor (direkt oder über Objektgesellschaft)	Immobilien-Leasing-Gesellschaft (i.d.R. über Objektgesellschaft)
Nutzungsvertrag	Miet- oder Pachtvertrag	Immobilien-Leasingvertrag
Ankaufsrecht	i.d.R. nein (ggf. Vorkaufsrecht)	ja (am Objekt und/oder an den Gesellschaftsanteilen der Objektgesellschaft)
Kalkulationsgrundlage	Marktmiete	Kostenmiete (Basis Gesamtinvestitionskosten, Refinanzierungszinssatz, Vertragslaufzeit, Finanzierungsrestwert, Zins- und Tilgungsverrechnung)
Zusammensetzung des Nutzungsentgeltes	Miete/Pacht: i.d.R. Herleitung aus den unterschiedlichen Flächentypen	Leasingraten: steuerlich abzugsfähiger Teil, ggf. Mieterdarlehen, Verwaltungshonorar der Immobilien-Leasing-Gesellschaft; keine Differenzierung nach Flächentypen
Wertsicherungen im Nutzungsvertrag	i.d.R. Indexklauseln oder Staffelerhöhungen im Miet-/Pachtvertrag	keine (außer beim Verwaltungshonorar der Immobilien-Leasing-Gesellschaft)
Dauer der vertraglichen Bindung	mittel- bis langfristig (abhängig von Immobilientyp und Mieteranzahl)	langfristig
Bewirtschaftungskosten (ohne Instandhaltung Dach und Fach)	Umlagefähigkeit abhängig von Miet-/Pachtvertragsgestaltung	trägt der Leasingnehmer in vollem Umfang
Instandhaltung Dach und Fach	trägt i.d.R. der Investor (außer bei sog. triple-net-Verträgen)	trägt der Leasingnehmer in vollem Umfang
(Re)Finanzierung	Eigenkapital und Fremdkapital des Investors, ggf. auf Non-Recourse-Basis	Angestrebt 100 % Fremdkapital der Objektgesellschaft auf Non-Recourse-Basis
Zinsänderungsrisiko	trägt Investor, sofern auch mit Fremdkapital finanziert	trägt Leasingnehmer bei Prolongationen in vollem Umfang (Anpassung der Leasingraten)
Flexibilität, z.B. bei Umbau/Anbau/Modernisierung)	abhängig von Investor	grundsätzlich gegeben, jedoch abhängig von Refinanzierungsmöglichkeit
Verbleib der Chance zukünftiger Wertsteigerungen	beim Investor	beim Unternehmen (Leasingnehmer) über das Ankaufsrecht

Das Immobilien-Leasing und damit auch das Sale-and-lease-back ist seit Ende der 90er Jahre rückläufig, was sich auch in einer Reduktion der marktteilnehmenden Immobilien-Leasinganbieter äußert. Gleichzeitig hat das Sale-and-rent-back mit Immobilien-Investoren an Bedeutung gewonnen. Dafür gibt es im Wesentlichen zwei Gründe:

1. Die restriktive Kreditpolitik der Banken macht den i.d.R. angestrebten 100%-Fremdfinanzierungsansatz beim Sale-and-lease-back nur noch in Ausnahmefällen möglich. Beim Sale-and-rent-back hingegen agieren Immobilien-Investoren häufig mit erheblichen und somit bankkonformen Eigenkapitalquoten.
2. Die Anwendung internationaler Bilanzierungsvorschriften, insbesondere der International Financial Reporting Standards (IFRS)

auf Unternehmensebene führte dazu, dass nach dem „Teilamortisationserlass für unbewegliche Wirtschaftsgüter vom 23.12.1991“ konzipierte Leasinggestaltungen im Sinne der IFRS als Finanzierungsleasing (mit dem wirtschaftlichen Eigentum beim Leasingnehmer) und nicht als Operating Leasing eingestuft wurden. Sie waren somit nicht bilanzneutral. Die Gestaltung eines Operating Leasing stellte sich hingegen als überaus problematisch dar, da gemäß der International Accounting Standards 17 (IAS 17) deutlich mehr (Restwert-)Risiken beim Leasinggeber und dem refinanzierenden Kreditinstitut verbleiben mussten. Auch beim miet-/pachtvertragsbasierten Sale-and-rent-back mit Immobilien-Investoren waren die IAS 17 anzuwenden, doch gelang es hier aufgrund der anderen Verteilung von Chancen und Risiken deutlich eher, dass die Gestaltungen als Operating Leasing mit dem gewünschten Bilanzeneffekt eingestuft wurden.

Anwendung des Standards IFRS 16 ab 2019

Mit der verbindlichen Anwendung des Standards IFRS 16 ab dem 01.01.2019 ist der o.g. Punkt 2. jedoch hinfällig, da ab dem Zeitpunkt die Differenzierung in Finanzierungsleasing und Operating Leasing entfällt. Unabhängig davon, ob es sich um einen Immobilien-Leasingvertrag oder einen Miet-/Pachtvertrag handelt, ist auf Unternehmensebene dann ein Nutzungsrecht an der Immobilie zu bilanzieren. Bilanzneutrale Gestaltungen sind somit bei IFRS-bilanzierenden Unternehmen nicht mehr möglich.

Trotz des IFRS 16 gibt es Gründe, die auch zukünftig für eine Ausgliederung unternehmerisch genutzter Immobilien sprechen.

Da keine nennenswerte Lockerung der Kreditpolitik (siehe Punkt 1.) bei den Banken zu erwarten ist, werden auch in Zukunft investorenbasierte Sale-and-rent-back- gegenüber Sale-and-lease-back-Transaktionen im Vordergrund stehen, auch wenn letztere in einigen Punkten für Unternehmen klare Vorteile (z.B. Ankaufsrecht zum kalkulierten Finanzierungsrestwert zur langfristigen Standort-sicherung) aufweisen.

Hohe Immobilieneigentumsquote deutscher Unternehmen

Die Eigentumsquote deutscher Unternehmen liegt hinsichtlich von Unternehmensimmobilien in der hier verwendeten Definition (siehe Seite 2) bei etwa 80 Prozent und damit deutlich über dem internationalen Durchschnitt.¹

Dies deutet auf ein enormes Nachholpotenzial beim Outsourcing hin. Häufig verhindern Tradition und Emotion des Eigentums sowie das Übersehen der positiven Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung entsprechende Überlegungen. Doch immer mehr Geschäftsführer und Vorstände deutscher Unternehmen denken mittlerweile um.

Schlechtere Unternehmensbewertung bei hohem eigengenutzten Immobilienbestand

Untersuchungen haben ergeben, dass Unternehmen mit einem hohen Anteil eigengenutzter Immobilien einen deutlichen Abschlag bei der Substanzbewertung gegenüber Unternehmen mit geringem oder keinem Immobilienbestand hinnehmen müssen.²

Die Gründe dafür liegen auf der Hand:

- Ein erheblicher Teil des Kapitals deutscher Unternehmen ist in Immobilien gebunden und steht damit nicht für das Kerngeschäft, Investitionen und Innovationen zur Verfügung.
- Immobilienbestände werden aufgrund fehlender Kapazitäten und fehlenden Know-hows häufig nicht optimal genutzt und verwaltet, was zu Lasten der Rentabilität geht.

Für Unternehmen bietet es sich folglich an, ihre Immobilienbestände sorgfältig analysieren und die Potenziale aufdecken zu lassen.

Bei nicht (mehr) betriebsnotwendigen Immobilien empfiehlt sich die Prüfung eines Verkaufs ohne zukünftigen Nutzungszugriff, für betriebsnotwendige Immobilien die Prüfung eines Sale-and-rent-back.

Für teilweise betriebsnotwendige Immobilien empfiehlt sich je nach Immobilienkonstellation ebenfalls die Prüfung eines Sale-and-rent-back oder eine Kombination mit einem Verkauf ohne zukünftigen Nutzungszugriff, sofern die Immobilie eine wirtschaftliche und rechtliche Trennung betriebsnotwendiger und nicht betriebsnotwendiger Teile ermöglicht.

Kategorien von Unternehmensimmobilien und Sale-and-rent-back

Typische Assetklassen wie Büro-, Einzelhandels-, Hotel- und Pflegeimmobilien sind im weiteren Sinne auch Unternehmensimmobilien und werden seit Jahrzehnten in Sale-and-rent-back-Transaktionen eingebracht.

Der Begriff ist hier jedoch enger gefasst und erstreckt sich insbesondere auf folgende Immobilientypen:³

- Produktionsimmobilien für das nicht-störende verarbeitende Gewerbe (light industrial)
- Transformationsimmobilien
- Lager-/Logistikimmobilien
- Gewerbeparks

Unternehmensimmobilien vereinen meist eine Mischung aus Fertigungs-, Lager-, Büro-, Forschungs-, Service-, Großhandels- und Freiflächen.

Produktionsimmobilien

Produktionsimmobilien bestehen größtenteils aus einzelnen Hallenobjekten und weisen meist nur einen moderaten Büroflächenanteil auf. Sie sind prinzipiell geeignet für vielfältige Arten der Fertigung. Grundsätzlich sind sie jedoch auch für andere Zwecke wie Lagerung, Forschung, Service oder Großhandel einsetzbar.

Beim Sale-and-rent-back schließt das veräußernde Unternehmen mit dem Investor einen Mietvertrag. Sofern das Unternehmen zukünftig sämtliche Flächen für eigene Zwecke nutzt, erstreckt sich der Mietvertrag auf das gesamte Objekt. Hat das veräußernde Unternehmen bereits Teilflächen an ein oder mehrere andere Unternehmen vermietet, besteht zum einen die Möglichkeit, dass diese Mietverträge auf den Investor übergehen und mit dem veräußernden Unternehmen der neue Mietvertrag über die entsprechenden Flächen abgeschlossen wird. Zum anderen kann mit dem veräußernden Unternehmen ein General-Mietvertrag über das gesamte Objekt geschlossen werden, wobei dann die bestehenden Mietverträge in Abstimmung mit dem oder den anderen Unternehmen in Untermietverträge umqualifiziert werden müssten. Liegen zum Zeitpunkt der Sale-and-rent-back-Transaktion Leerstände vor, so liegt die Vermietungsverantwortung der Flächen bei

Abschluss eines General-Mietvertrags beim Unternehmen, ansonsten beim Investor.

Transformationsimmobilien

Sofern organisch gewachsene Produktionsimmobilien sukzessive durch Umbau-, Umnutzung-, Erweiterungs-, Modernisierungs- oder Sanierungsmaßnahmen in multifunktionale Mehrmieter-Objekte umgewandelt werden, spricht man von Transformationsimmobilien, die insbesondere von Investoren mit ausgeprägter Projektentwicklungsaffinität nachgefragt werden. Zumeist bestehen die Ensembles aus einem Mix von revitalisierten Altbeständen und Neubauten und haben häufig durch das historische Image einen besonderen Charme.

Soweit das veräußernde Unternehmen - wenn auch nur für eine Teilfläche - durch einen Mietvertrag mit dem Investor an das Objekt gebunden bleibt, kann auch hier von einem (partiellen) Sale-and-rent-back gesprochen werden.

Lager-/Logistikimmobilien

Im Vergleich zu älteren Bestandsobjekten dienen moderne Logistikimmobilien heute nicht mehr nur für Lagerung, Umschlag und Kommissionierung von Waren und Gütern. Durch die vorhandene Infrastruktur und Technik können sie schnell an neue Anforderungen angepasst werden.

Beim Sale-and-rent-back ist wie bei den Produktionsimmobilien hinsichtlich der Mietvertragsgestaltung dahingehend zu differenzieren, ob das veräußernde Unternehmen sämtliche Flächen für eigene Zwecke nutzt, bereits Teilflächen anderweitig vermietet hat oder Leerstände zu verzeichnen sind.

Gewerbeparks

Gewerbeparks sind Unternehmensimmobilien, die bereits in der Konzeption auf eine Mischnutzung mit mehreren Mietparteien angelegt sind. Sie bestehen häufig aus einem Ensemble einzelner Gebäude oder zusammenhängender Mietabschnitte und verfügen über ein zentral organisiertes Management und eine gemeinsame Infrastruktur. Gewerbeparks beherbergen meist alle Flächentypen bei variierenden Anteilen.

Sofern der bisherige Eigentümer auch nach dem Verkauf Flächen für eigene unternehmerische Zwecke nutzt, kann auch dies als (partielles) Sale-and-rent-back angesehen werden. In der Praxis dürfte diese Konstellation jedoch nur eine Randbedeutung haben.

Hohe Nachfrage von Investoren nach Unternehmensimmobilien

Gegenüber traditionellen Assetklassen rücken Unternehmensimmobilien zunehmend in den Nachfragefokus von Investoren, da hier vergleichsweise attraktivere Brutto-Anfangsrenditen winken. Auch durch die steigende Markttransparenz widmen Investoren diesem Segment mehr und mehr Aufmerksamkeit.

Das Potenzial von Sale-and-rent-back-Transaktionen ist insbesondere im Segment der Produktionsimmobilien enorm, da sie einerseits den größten Anteil an Unternehmensimmobilien ausmachen und sich andererseits dazu noch weitestgehend in der Eigentumssphäre der Nutzer befinden.

Unternehmen, die über ein Sale-and-rent-back ihrer Immobilien nachdenken, treffen somit auf interessierte Investoren.

Doch es muss erwähnt werden, dass längst nicht alle Unternehmensimmobilien investmentfähig sind.

Investmentfähigkeit von Unternehmensimmobilien

Die Investmentfähigkeit von Unternehmensimmobilien ergibt sich aus dem Zusammenspiel zahlreicher Parameter, von denen die wichtigsten nachfolgend skizziert werden.

Standort und Drittverwendungsfähigkeit

Sowohl der Makro- als auch der Mikrostandort spielen auch bei Unternehmensimmobilien eine entscheidende Rolle, um einen nachhaltigen Investmenterfolg sicherzustellen. Wirtschaftskraft und Infrastruktur des Standortes sollten positiv sein, um im Falle eines Mieterwechsels eine hohe Grundnachfrage nach den zur Disposition stehenden Flächen zu erzeugen.

Konzeption und Drittverwendungsfähigkeit

Unternehmensimmobilien werden und wurden nicht selten nur für die eigenen Belange konzipiert, ohne den Fokus der Verwertbarkeit der Flächen auch auf andere Nutzer zu legen. Je multifunktionaler und zeitgemäßer eine Immobilie hinsichtlich Nutzungen, Reversibilität, Energieversorgung, Teilbarkeit, etc. geplant wurde, umso breiter ist der mögliche Investorenkreis für ein Sale-and-rent-back, da nicht bei jedem Mieterwechsel gravierende und kostenintensive Eingriffe in die Struktur der Immobilie erforderlich sind. Bei den oben geschilderten Transformationsimmobilien erfolgt die Erhöhung der Drittverwendungsfähigkeit sukzessive im Rahmen der Entwicklungstätigkeit spezialisierter Investoren, wobei die dafür erforderlichen Investitionen im Kaufpreis Berücksichtigung finden.

Investitionsvolumen

Sowohl kleinere als auch größere Unternehmensimmobilien können gleichermaßen investmentfähig sein. Um ein Sale-and-rent-back realisieren zu können, ist je nach Investitionsvolumen von unterschiedlichen Investorentypen, deren regionaler Ausrichtung und Akquisition auszugehen:

- Kleinere Objekte werden tendenziell eher von privat organisierten Investoren, größere Objekte eher von professionell agierenden Dauerinvestoren nachgefragt.
- Die Investoren für kleinere Objekte finden sich eher im regionalen Umfeld der Immobilie, während dies für größere Objekte bundesweit oder auch international möglich ist.
- Professionell agierende Dauerinvestoren sind bei entsprechender Kenntnis des Investmentmarktes bekannt und damit direkt zugänglich. Dies kann für eine bestimmte Region auch für privat organisierte Investoren gelten, i.d.R. ist für deren Akquisition jedoch eine mediale Bewerbung, z.B. über Immobilienportale, erforderlich.

Eine besondere Stellung nehmen Portfoliotransaktionen ein, so dass auch mehrere kleine Objekte für professionelle Investoren interessant sein können.

Mietansätze und Marktwert

Ausgangsbasis für den Marktwert sind die nachhaltig erzielbaren Mietansätze für die unterschiedlichen Flächentypen. Die Berücksichtigung aller weiteren Parameter und deren Auswirkungen auf das Rendite-Risiko-Profil führt letztendlich zum Marktwert der Unternehmensimmobilie und damit zum Kaufpreis der Sale-and-rent-back-Transaktion.

Von einer „künstlichen Erhöhung“ des Kaufpreises durch deutlich über dem Markt angesetzte Mieten sollte in jedem Fall abgesehen werden, auch wenn sich die Brutto-Anfangsrendite dadurch zu-

nächst optisch gleich darstellen lässt. Ein derartiges Overrent kann im Falle einer vorzeitigen Störung des Mietvertrags (z.B. durch Insolvenz), je nach Mietvertragsdauer aber auch mit Ablauf des Mietvertrags zu drastischen Verlusten beim Investor führen, da bei einer Folgevermietung nur von realistischen Mieten ausgegangen werden kann.

Mietvertragslaufzeit und Mieteranzahl

Sofern im Rahmen des Sale-and-rent-back nur ein Mietvertrag mit dem veräußernden Unternehmen existiert, ist davon auszugehen, dass Investoren eine Festmietzeit von mindestens 10 – 12 Jahren erwarten. Bei mehreren gleichwertigen Mietverhältnissen sind aufgrund des diversifizierten Risikos auch kürzere Festmietzeiten, z.B. 5 Jahre, akzeptabel. Einige Investoren präferieren ausschließlich Mehr-Parteien-Objekte, andere aufgrund des geringeren Verwaltungsaufwandes Ein-Parteien-Objekte.

Mieterbonität

Investoren erwarten bei einem Sale-and-rent-back eine gute Mieterbonität. Folglich ist ein Sale-and-rent-back i.d.R. kein Instrument, um eine unternehmerische Schieflage oder drohende Insolvenz abzuwenden. Eine Ausnahme mögen Transformationsimmobilien sein, bei denen der zukünftige Fokus in der Entwicklung des Areals liegt und derartige Unwägbarkeiten bereits im Kaufpreis berücksichtigt sind.

Bei Sale-and-rent-back-Transaktionen mit Unternehmen, die eine Konzernstruktur oder Betriebsaufspaltung aufweisen, ist es häufig der Fall, dass die veräußernde Gesellschaft nicht mit der zukünftig anmietenden Gesellschaft identisch ist.

Weiterhin kann es bei Konzernen erforderlich sein, dass der Mietvertrag mit der anmietenden Gesellschaft durch einen anderen Bonitätsträger (z.B. AG) abgesichert werden muss. Dafür bieten sich Instrumente wie Patronatserklärung, Mieteintritts- oder Mietbeitriffsvereinbarung an.

Altlasten

Im Gegensatz zu anderen Assetklassen liegt bei Unternehmensimmobilien je nach aktueller und historischer Nutzung ein höheres Augenmerk auf evtl. Bodenkontaminationen. Da es sich hier qua Definition allerdings nicht um industriell genutzte Immobilien mit hohen Emissionsbelastungen handelt, ist das Risiko zwar überschaubar, dennoch bleibt dies ein wesentlicher Prüfungsaspekt bei Investoren und kann unter Umständen die Investmentfähigkeit in Frage stellen.

Weitere Investmentparameter

Es existieren zahlreiche weitere Parameter, die die Investmentfähigkeit einer Unternehmensimmobilie beeinflussen, sollen aber an dieser Stelle nur beispielhaft angerissen werden:

- Zusätzliche Mietvertragsbedingungen wie Optionen, Indexklauseln, Umlagefähigkeit von Betriebskosten, Instandhaltungsregelungen
- Höhe der (nicht) umlagefähigen Bewirtschaftungskosten
- Energiestandard
- Bau- und Ausstattungsqualität
- Zustand hinsichtlich Instandhaltung und Instandsetzung

Rendite-Risiko-Profil

Sämtliche Parameter und die aktuelle Situation auf dem Investmentmarkt fließen in das Rendite-Risiko-Profil von Unternehmensimmobilien ein. Einzelne Parameter mit mäßigem können durchaus durch andere Parameter mit vollem Erfüllungsgrad ausgeglichen werden. Doch es gibt auch KO-Kriterien, die die Investmentfähigkeit einer Immobilie zunichtemachen können.

Auswirkungen beim veräußernden Unternehmen auf Bilanz, Gewinn, Liquidität und Steuern

Aus der Differenz zwischen Kaufpreis und dem Restbuchwert sowie den Kosten für die Lastenfreistellung ermittelt sich der Veräußerungsgewinn/-verlust aus der Transaktion. Sofern ein Veräußerungsgewinn nicht mit steuerlichen Verlustvorträgen verrechnet werden kann, besteht ggf. die Möglichkeit, diesen in eine Rücklage gem. § 6 b EStG einzustellen, um eine sofortige Besteuerung zu vermeiden.

Die dem Unternehmen zufließende Liquidität ermittelt sich aus dem Kaufpreis abzüglich der abzulösenden Restvaluta, einer evtl. Vorfälligkeitsentscheidung, der Kosten für die Lastenfreistellung und einer evtl. Ertragsbesteuerung aus dem Veräußerungsgewinn.

Durch den Verkauf der Unternehmensimmobilie verschwindet auf der Aktivseite der Bilanz der Buchwert (Anlagenabgang), auf der Passivseite die evtl. noch bestehende Restvaluta aus der Finanzierung. Dafür erhöhen sich auf der Aktivseite die liquiden Mittel und auf der Passivseite im Falle eines Veräußerungsgewinns das Eigenkapital. Bei einem Sale-and-rent-back ist gemäß IFRS 16 ab 2019 auf der Aktivseite ein Nutzungsrecht an der Immobilie zu bilanzieren, auf der Passivseite eine korrespondierende Verbindlichkeit.

Aufgrund der Komplexität empfiehlt es sich für Unternehmen in jedem Fall, eine detaillierte Simulation der Auswirkungen auf Bilanz, Gewinn, Liquidität und Steuern vom Steuerberater vornehmen zu lassen.

Fazit

Eine Sale-and-rent-back-Transaktion ist ein Instrument, das durch die Konzentration von Ressourcen (Kapital, Kapazitäten und Know-how) auf unternehmerische Kernkompetenzen zu einer besseren Unternehmensbewertung führen kann.

Gleichzeitig nimmt die Nachfrage von Investoren nach Unternehmensimmobilien zu, so dass investmentfähige Objekte eine hohe Umsetzungswahrscheinlichkeit erwarten lassen.

Für Unternehmen mit einem hohen Anteil eigengenutzter Immobilien erscheint es folglich sinnvoll, ihre Immobilienbestände einer kritischen Prüfung hinsichtlich der möglichen Effekte unterziehen.

Quellen:

¹ vgl. bulwiengesa AG et al.: Gewerbe- und Industrieimmobilien in Deutschland, Gemeinschaftsstudie, Berlin 2010, Seite 44.

² vgl. „The risk of real estate ownership: evidence from German equities.“; Journal of European Real Estate Research 8.2 (2015): 107 - 129.

³ vgl. INITIATIVE UNTERNEHMENSIMMOBILIEN, Marktbericht 1. Halbjahr 2017, Transparenz auf dem deutschen Immobilienmarkt für Unternehmensimmobilien, Seiten 8 - 13.

Verfasser:

Harald Schüller (Dipl.-Kaufmann)
Harald Schüller Investorenvermittlung
Else-Lasker-Schüler-Ring 26
42781 Haan

Telefon: +49 (0) 21 29 - 56 78 35

Telefax: +49 (0) 21 29 - 56 78 36

Mobil: +49 (0) 151 - 15 32 55 86

E-Mail: harald.schueller@investorenvermittlung.de

Internet: www.investorenvermittlung.de

Hinweis: Dieser Artikel stellt keine Rechts- und/oder Steuerberatung dar!

Wissenswertes für Immobilien-Investoren und -Verkäufer

Auf unserer Website www.investorenvermittlung.de stehen für Sie, auch direkt erreichbar unter dem Link

<https://www.investorenvermittlung.de/wissenswertes-fuer-immobilien-investoren-und-verkaeufer.html>,

weitere Artikel zum Download im PDF-Format bereit.