

# PLATOW Emerging Markets

ANALYSEN +++ MARKTTRENDS +++ MEINUNGEN

Nr. 42 | Donnerstag, 25. Oktober 2012

## HIGHLIGHTS HEUTE

- Rosneft** macht Nägel mit Köpfen \_\_\_\_\_ 2
- Bangkok Bank** muss sich im Q4 mächtig strecken \_\_\_\_\_ 3
- TDK** bleibt eine Turnaroundwette \_\_\_\_\_ 4
- Mexiko** sorgt sich um die USA \_\_\_\_\_ 5

### STANDPUNKT

## Chinas BIP kein Grund zur Sorge

— Mit großer Spannung war in der vergangenen Woche die Veröffentlichung des chinesischen BIP-Wachstums für das dritte Quartal erwartet worden. Mit einem Plus von 7,4% blieb die große Überraschung aus. Denn mit einer nochmaligen Verlangsamung war bereits im Vorfeld gerechnet worden. Spannend wird jetzt vor allem das letzte Vierteljahr. Kommt es dann nicht zur Wende, ist eine erneut negative Stimmung an den Börsen wahrscheinlich. Dafür, dass es nicht soweit kommt, werden jedoch die chinesischen Politiker sorgen.

Große Stimuli sind indes nur bei einem Notfall zu erwarten. Die Risiken sind einfach zu groß. Ausufernde Kreditvergaben erhöhen die Ausfallwahrscheinlichkeiten bei den Banken, die dann wieder Rückendeckung vom Staat benötigen. Mit den bereits angestoßenen Maßnahmen wie die Beschleunigung von Infrastrukturmaßnahmen u. ä. könnte das Reich der Mitte aber bereits im Q4 die erhoffte Stabilisierung schaffen.

So erwartet die Ratingagentur **Fitch**, dass sich die Wachstumsrate bis zum Jahresende durchaus wieder der 8% nähern könnte. Läuft alles glatt, wären im kommenden Jahr dann eventuell 8,2% erreichbar, so die Analysten. Dies wäre allerdings immer noch deutlich von den Werten entfernt, die zwischen 2008 und 2011 (9 bis 10%) erzielt wurden.

Der Übergang von einer Volkswirtschaft, die stark auf Investitionen gesetzt hat, hin zu einer Ökonomie, die vom Konsum lebt, braucht Zeit. Ausgerechnet in dieser Übergangsphase machen sich die verhaltene Auslandsnachfrage und die nachlassende Investitionstätigkeit negativ bemerkbar. Gleichzeitig steht das Land vor einer politischen Umwälzung. Im November wird auf dem Kongress die neue Führung bestimmt. Bisher zeichnet sich ab, dass sich die Finanzreformer durchsetzen können. Im (gesellschafts-)politischen Bereich sind jedoch zunächst keine größeren Reformen zu erwarten.

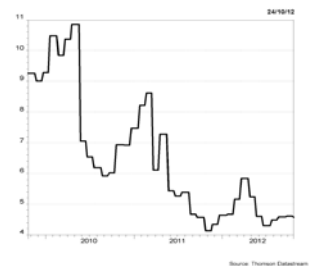
Premier **Wen Jiabao** hatte sich in der vergangenen Woche von der Nachrichtenagentur **Xinhua** mit der Aussage zitieren lassen, die Regierung sei zuversichtlich, die Jahresziele zu erreichen. Wen hatte im März ein offizielles BIP-Wachstumsziel

von 7,5% vorgegeben, das damals viele als zu pessimistisch abgestempelt hatten. Es zeigt allerdings, dass die chinesische Führung mit beiden Beinen auf dem Boden steht. ■

## Marubeni setzt auf Solarenergie

**JAPAN** — Das traditionsreiche Handelshaus **Marubeni** (4,93 Euro; 860 414; JP3877600001), das als klassischer Mischkonzern seine Fühler in viele Bereiche ausstreckt, will die Sparte Energieerzeugung weiter ausbauen. Nachdem bereits ein Engagement bei der Windenergie in Großbritannien erfolgt ist und die Geothermie in Indonesien ins Auge gefasst wurde, steht nun die Solarenergie auf der Wunschliste der Japaner. In Nippon soll eine Anlage für 81,5 MW errichtet werden. Dies wäre die Größte des Landes. Das Unternehmen befindet sich auf Investitionstour. Bereits bei der Vorlage der Q1-Zahlen (per 30.6.) sackte auf Grund der zahlreichen Projekte der freie Cashflow ins Minus (-148,1 Mrd. Yen).

### Marubeni



historisches KGV

Trotzdem geht Marubeni unverändert von einer Dividende in Höhe von 24 Yen/Aktie (Vj.: 20 Yen) aus. Da jedoch der Nettogewinnanteil der Division „Ressourcen“ (z. B. Kupfer, Kohle) in den ersten drei Monaten des Geschäftsjahres bei 50% lag, ist das Risiko eines Rückschlags durchaus vorhanden. Vor allem für das Kupfer haben die Japaner optimistisch geplant. Der Prognose eines Rekord-Nettogewinns von 200 Mrd. Yen für das Fiskaljahr per März 2013 liegt ein Kupferpreis von 8 500 USD/t zugrunde. Inzwischen notiert das Infrastrukturmetall aber wieder unter 8 000 USD. Für jede 100 USD, die die Notierung des Metalls von der Guidance abweicht, schwächt sich der Gewinn um rd. 0,6 Mrd. Yen ab. Sollte die Delle anhalten, dürfte das Ziel somit nur schwer zu schaffen sein. Allerdings ist bereits jede Menge Skepsis eingepreist (KGV: 4,6). ■ **Wir raten zum Halten, Stopp neu: 3,94 Euro.** ■

## Keppel mit gut gefüllter Pipeline

**DEPOT/SINGAPUR** — Im dritten Quartal musste der Plattformbauer **Keppel** (6,99 Euro; AOM L07; SG1U68934629) trotz einer Steigerung der Umsätze um 19% auf 3,2 Mrd. ▶

SGD einen Rückgang beim Nettogewinn um 15% auf 346,4 Mio. SGD hinnehmen. Damit lag das Unternehmen aber noch immer über den Erwartungen. Der Gewinnrückgang ist vor allem auf niedrigere Margen im Offshore & Marine-Segment zurückzuführen. Die in der Krise eingeworbenen Altaufträge sorgten dafür, dass die EBIT-Marge wie erwartet von 26% im Vorjahr auf 12,9% zurückkam. Damit liegen die Singapurser immer noch in ihrer Guidance von 12 bis 15%. Der Umsatz in der O & M-Division konnte um 36% auf 2,2 Mrd. SGD gesteigert werden. Insgesamt bleibt der Bereich die wichtigste Einheit im Konzern (Vorsteuergewinnanteil: 64%).

Die Auftragsbücher bei O & M sind mit 13,1 Mrd. SGD prall gefüllt. Allein im Q3 wurden 7,3 Mrd. SGD neu eingeworben. Teilweise reichen die Orders bis ins Jahr 2019. Das Unternehmen ist weiterhin zuversichtlich, dass die Nachfrage nach Plattformen trotz des volatilen Umfelds hoch bleiben wird. Speziell der Markt für Tiefsee- und Ultratiefseeplattformen sei unverändert eng. Allerdings führt der steigende Wettbewerb auch zu Preisdruck.

Die Immobiliensparte **Keppel Land** konnte im dritten Vierteljahr, wie angekündigt, den Erfolg des ersten Semesters nicht wiederholen, als zusätzliche Erlöse aus dem Reflection Projekt (Keppel Bay) verbucht werden konnten. Die weitere Entwicklung des Wohnungsmarktes in Singapur ist ungewiss. Die Einführung weiterer Dämpfungsmaßnahmen könnte den Markt negativ beeinflussen. Im Bürosegment erwartet Keppel, dass die Mietsenkungen für hochwertige Büros allmählich nachlassen. Die limitierte Pipeline neuer Projekte bis zum ersten Halbjahr 2013 sollte für Rückenwind sorgen. Keppel will weiterhin bei potenziellen Investitionen selektiv vorgehen. Wegen des guten ersten Halbjahres legte auch der Konzern-Nettogewinn in den ersten neun Monaten um 47% auf 1,62 Mrd. SGD zu. Der Economic Value Added (EVA) kletterte dementsprechend von 770 Mio. SGD auf über 1,2 Mrd. SGD. Der ökonomische Erfolg gemessen an der Wertschaffung ist somit beachtenswert. Derzeit wird die Keppel-Aktie mit einem 2013er-KGV von 12,9 bewertet. **Wir halten an der Keppel-Position weiter fest, Stopp bei 6 Euro.** ■

## Rosneft kommt doch noch zum Zug

**RUSSLAND** — Immer wieder kochten in der Vergangenheit die Gerüchte hoch, der russische Ölriese **Rosneft** (5,876 Euro; A0J 3N5; US67812M2070) stehe kurz vor der Übernahme des Konkurrenten **TNK-BP**, ein 50%-Joint-Venture zwischen der britischen **BP** und einem Konsortium aus russischen Oligarchen (**AAR**). Am Montag war es dann soweit. Die Briten verkündeten die Einigung mit Rosneft. Der Deal besteht aus einer Cash- und Aktienkomponente, so dass BP zu einem Rosneft-Großaktionär aufsteigen wird. Rosneft-CEO **Igor Sechin** war in der vergangenen Woche in London, um mit BP-Chef **Bob Dudley** die Details zu klären. Doch der Abstimmungsbedarf mit dem BP-Board zog sich am Ende in die Länge.

Für die Rosneft-Minderheitsgesellschafter ist der Einstieg

BP mit insgesamt 19,75% positiv zu werten. Durch die Aktienkomponente wird das für den Kauf notwendige Leverage gesenkt. Gleichzeitig könnte sich der stärkere BP-Einfluss auf das Management und Corporate Governance auf längere Sicht auszahlen. Speziell bei Investitionsentscheidungen sollten in Zukunft stärker finanzielle Überlegungen im Vordergrund stehen und die politischen Einflüsse verdrängen. Auch mit AAR soll sich Rosneft grundsätzlich geeinigt haben. Da der Verkauf in diesem Fall wohl eine Auszahlung über Jahre vorsieht, ist die Finanzierung aus dem operativen Cashflow kein Problem. Dies ist wichtig, denn bereits die eingeleitete Explorationsoffensive sowie die Modernisierung der Raffinerien verschlingen erhebliche Gelder. Bis 2016 sollen geschätzte 25 Mrd. USD allein für die Raffinerien investiert werden.

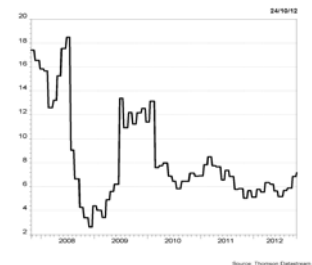
Auch ohne TNK-BP hat Rosneft schon auf Wachstumsmodus umgeschaltet. Anfang Oktober hat Vormann Sechin in London Investoren getroffen, um die künftige Marschrichtung zu erläutern. Vor allem im Gasgeschäft will das Unternehmen offenbar aggressiver auftreten. Der Anteil an den russischen Gasreserven liegt zwar bei 26%, doch der Anteil an der Förderung erreicht aktuell nur 15%. Bis 2017 sollen deshalb die heimischen Gasfördervolumina 77 bcm erreichen. Für 2013/14 sind wohl 34 bcm bereits im Sack. Langfristig soll die Gasförderung aber auf 100 bcm steigen. Als Kunden hat Rosneft dann u. a. **E.On**, **Fortum** oder **Enel** im Visier. Der Wettbewerb auf dem russischen Gasmarkt dürfte somit deutlich zunehmen, was **Gazprom** gar nicht gerne hören dürfte.

Die schwer zugänglichen Öllagerstätten, die bisher nicht Bestandteil der geprüften Reserven sind, beziffert Rosneft auf 6 Mrd. Barrel. Der potenzielle Ausstoß könnte sich auf mehr als 300 000 Barrel/Tag belaufen. Ohne Steuererleichterungen (die jedoch erwartet werden), dürfte eine Förderung aber wenig rentabel sein. Partnerschaften mit **ExxonMobil** und **Statoil** wurden bereits geschlossen, um diese Lagerstätten zu erschließen. **Bleiben Sie bei Rosneft weiter an Bord, Stopp aber auf 4,70 Euro nachziehen.** ■

## COSCO Pacific hält Kurs

**CHINA** — Derzeit hat es die Schifffahrtsindustrie nicht leicht. Die Konjunkturabschwächung in Europa drückt auch die Transportvolumen nach unten. Hinzu kommen die gesunkenen Wachstumsraten in China, die dazu führen, dass weniger Erze und Kohle transportiert werden müssen. In diesem Umfeld stellen die Hafenterminalbetreiber mit ihren stabileren Cashflows eine Alternative zu den Reedereien dar. Zu den Top 5 unter den Terminalbetreibern zählt **COSCO Pacific** (1,123 Euro;

### Rosneft



historisches KGV

897 981; BMG2442N1048). An diesem Donnerstag wird das Unternehmen seine Q3-Zahlen veröffentlichen. Auf Grund der bisher vorliegenden Abfertigungszahlen ist nicht mit größeren negativen Überraschungen zu rechnen. Im vergangenen Quartal kletterte das abgefertigte Volumen um 9,2%, so dass per September ein Zuwachs von 10,3% verbleibt. Vor allem der September (+12,3%) kann sich sehen lassen. Damit liegt COSCO Pacific auch weiterhin in der Guidance von 5 bis 10% für das Gesamtjahr 2012.

Neben den Hafenanlagen besitzt COSCO auch noch 100% am Container-Leasingunternehmen **Florens**. Die Tochter profitiert davon, dass die Schifffahrtsunternehmen verstärkt ihre Container outsourcen und lieber auf Leasing zurückgreifen, um Kapital freizusetzen. Im ersten Semester lag die Auslastung der Containerflotte bei 95,2%. Rd. 90% der Containerleasingumsätze sind auf Grund langfristiger Verträge (durchschnittlich sechs Jahre) schon eingetütet. Gleichzeitig fährt dieses Segment operative Margen von über 45% ein. Ein Großteil der Aufträge kommt von der Mutter **China COSCO**. Daneben hält COSCO Pacific noch einen Anteil von 21,8% an **China International Marine Container**, dem größten Containerhersteller der Welt.

Per 30.6. hatte das Unternehmen einen Cashbestand von 787 Mio. USD. Damit sollte die Finanzierung der Expansion bzw. Modernisierung der Hafenanlagen kein Problem darstellen. Derzeit wird das Papier mit einem 2013er-KGV von unter 10 (Quelle: **Thomson**) bewertet. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis wird auf rd. 1 beziffert. Erwartet wird zudem eine Dividendenrendite von ca. 4%: **Wir raten bei COSCO Pacific jetzt zum Halten mit neuem Stopp bei 0,91 Euro.** ■

## Bangkok Bank bleibt eine Wette auf die thailändische Wirtschaft

**DEPOT/THAILAND** — Insgesamt konnten die thailändischen Banken im dritten Quartal lt. **Nomura** beim Gewinn um 23% zulegen. Die Kreditwachstumsrate lag bei 16%. Das Retailgeschäft hatte von gewährten Steuervorteilen beim Autokauf profitiert. Insgesamt wurden die Margen jedoch von den Funding-Aktivitäten der Institute belastet. Der Return on Assets ist im abgelaufenen Quartal für die Branche auf 1,5% gewachsen. In diesem Branchenumfeld hatten die Q3-Zahlen der **Bangkok Bank** (4,51 Euro; 883 565; TH0001010014) enttäuscht. Der Nettogewinn legte nur um 3,3% auf 7,8 Mrd. Baht zu. Das aggressive Vorgehen beim Einwerben von Einlagen (+6,2% zum Vorquartal) hatte zu steigenden Fundingkosten geführt. Die Nettozinsmarge kam folglich unter Druck und sackte von 2,63% im ersten Hj. nach neun Monaten auf 2,59%. Mit der Einlagensteigerung ging eine sinkende Loan-to-Deposit-Ratio einher. Die Quote, die die Kredite zu den Einlagen ins Verhältnis setzt, sank von 92,1% im Vorquartal auf 87,3%.

Dies zeigt, dass die Bangkok Bank durch ihr aggressives Vorgehen erheblichen Spielraum für die Kreditvergabe gewonnen hat. Bereits das letzte Vierteljahr ist klassischerweise

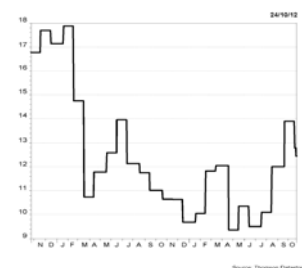
in Thailand für die kleineren Unternehmen Hochsaison und geht daher mit steigenden Kreditvolumina einher. Gleichzeitig besteht die Hoffnung, dass die Unternehmen im Land des Lächelns mit abschwellender Unsicherheit wieder stärker investieren. Nach wie vor liegt der Investitionsanteil am BIP mit 24% unter dem langjährigen Schnitt von 30%. Da die Bangkok Bank zu den großen Spielern im Unternehmenskreditgeschäft zählt, sollte das Institut daran partizipieren.

Enttäuscht hatte im Q3 auch die unerwartet hohe Steuerquote von 26%. Im Q2 waren es nur 16%. Allerdings ist die Bank dafür bekannt, dass sie in Vorbereitung auf die Steuerzahlungen im letzten Quartal ihre Steuerrückstellungen im Vorfeld nach oben anpasst. Im Q4 sollte es somit wieder eine Entlastung geben. Bilanziell steht das Institut ohnehin auf starken Beinen, um vom erwarteten Kreditaufschwung profitieren zu können. Die Quote der ausfallgefährdeten Kredite belief sich zuletzt nur auf 2,6%. Die Coverage Ratio erreichte 191,8%. Derzeit wird der Wert nur mit einem 2013er-KGV von 9 bewertet. Im Schnitt wird mit einer Eigenkapitalverzinsung von 13,7% kalkuliert. Sollte die Nettozinsmarge aber auch im Q4 unter Druck kommen, könnte dies zu Gewinnenttäuschungen führen. Es dürfte deshalb ein längerer Atem vonnöten sein, als zunächst gedacht. **Wir halten dennoch vorerst an der Position fest, Stopp bei 4,11 Euro beachten.** ■

## OCI kämpft um den guten Ruf

**ÄGYPTEN** — Dass politisch inzwischen ein anderer Wind im Pharaonenstaat weht, ist deutlich erkennbar. Dass jedoch der neue Präsident **Mohammed Mursi** öffentlich börsennotierte Unternehmen der möglichen Steuerhinterziehung bezichtigt, ist schon eine neue Dimension. Zu den entsprechenden Unternehmen zählt auch **Orascom Construction Industries** (OCI; 31,927 Euro; 800 351; US68554N1063). Zwischenzeitlich war die Aktie sogar vom Handel ausgesetzt. Da daraufhin die Gerüchte ins Kraut schossen, sah sich das Unternehmen genötigt, per Pressemitteilung für Klarheit zu sorgen. Es geht wohl um den Verkauf der Zementeinheit an **Lafarge** aus dem Jahr 2007. Zu dieser Zeit waren mögliche Gewinne aus dem Verkauf von börsennotierten Gesellschaften steuerfrei. Darauf verweist auch OCI. Um die Gemüter zu beruhigen, wurde zusätzlich Premier **Hesham Qandil** zitiert, der betont haben soll, dass nicht an rückwirkende Änderungen der Gesetze gedacht werde. Es sollen die Gesetze gelten, die zum Zeitpunkt der Transaktionen in Kraft waren. Damit wäre OCI aus dem Schneider. Eine rückwirkende Änderung würde denn auch das Investorenvertrauen in den ägyptischen Rechtsstaat zerstören. ▶

### OCI



historisches KGV

ren. Es gab allerdings auch positive Nachrichten. So soll OCI den Hurgada International Airport für 87 Mio. USD ausbauen. Daneben haben die Ägypter zusammen mit **Besix** den Auftrag für den Bau einer Mall mit Indoor-Skianlage in der Nähe der Hauptstadt Kairo (Volumen: 400 Mio. USD) erhalten. In 34 Monaten sollen die Arbeiten abgeschlossen sein.

Ein Meilenstein in der Entwicklung ist aber der geplante Bau einer Düngemittelfabrik in den USA (Iowa) für 1,4 Mrd. USD. **ThyssenKrupp Uhde** hat den Bauauftrag bereits erhalten. 2015 soll der Betrieb starten. Doch in der örtlichen Bevölkerung macht sich Unbehagen breit. Es werden Umweltverschmutzung und sinkende Immobilienpreise erwartet. **Sehr risikobereite Anleger können trotzdem noch einsteigen, Stopp wie Altleser dann bei 25,64 Euro setzen.** ■

## TDK – Wette auf den Turnaround

**JAPAN** — Das japanische Katastrophen-Jahr 2011 hatte auch bei dem Spezialisten für elektronische Bauteile und Komponenten, **TDK** (28,63 Euro; 857 032; JP3538800008), tiefe Spuren in der Konzernbilanz hinterlassen. Der Umsatz sackte um 6,6% auf 814,5 Mrd. Yen ab und das Nettoergebnis rutschte mit -2,5 Mrd. Yen sogar in die roten Zahlen. Mittlerweile hat sich der Elektronik-Konzern jedoch wieder berappelt. Im ersten Quartal des laufenden Fiskaljahrs 2012/13, das in Japan traditionell am 31.3. endet, wuchs der Umsatz wieder leicht um 1,2% auf 208,7 Mrd. Yen. Sehr viel beeindruckender ist indes die Gewinnentwicklung. Gegenüber Vorjahr wuchs das Betriebsergebnis um beachtliche 53,8% auf 9,2 Mrd. Yen, der Gewinn vor Steuern aus dem fortgeführten Geschäft verbesserte sich sogar um 139,4% auf 8,8 Mrd. Yen und das Nettoergebnis stieg um 84,5% auf 4,5 Mrd. Yen.

Ende des Monats (31.10.) präsentiert CEO **Takehiro Kamigama** das Zahlenwerk für das zweite Quartal. Negative Überraschungen haben sich im Vorfeld bislang nicht abgezeichnet. Wir erwarten denn auch, dass Kamigama seine Prognose für das laufende Geschäftsjahr bestätigt. Demnach soll der Umsatz um 10,5% auf 900 Mrd. Yen wachsen, das operative Ergebnis soll um 205% auf 57 Mrd. Yen steigen und der Kon-

zernüberschuss 40 Mrd. Yen erreichen. Neben der Turnaround-Story sollte die TDK-Aktie mittelfristig auch vom Smartphone-Boom profitieren. So liefern die Japaner Komponenten für das superschnelle mobile Internet (LTE-Standard) und sind zudem im Bereich der Lithium-Polymer-Akkus aktiv.

Da die TDK-Aktie in Deutschland nur sporadisch gehandelt wird, raten wir, Orders streng zu limitieren. Alternativ können Sie den Titel auch direkt in Tokio kaufen. **Risikobereiten Anlegern empfehlen wir TDK auf aktuellem Niveau zum Kauf (streng limitiert), Stopp bei 23 Euro setzen.** ■

### TICKER

Einen deutlichen Kursrückschlag musste das polnische Telekommunikationsunternehmen **TPSA** (3,03 Euro; 916 981; US87943D2071) in den vergangenen Tagen hinnehmen, nachdem die Dividende von 1,5 Zloty auf 1 Zloty/Aktie gesenkt und das Aktienrückkaufprogramm über 400 Mio. Zloty gestoppt wurden. Damit war eine wichtige Stütze des Aktienkurses weggebrochen. Denn TPSA galt bisher als Dividentitel mit Renditen von rd. 9%. Nach der Kürzung sind es freilich nur noch rd. 7,8% (vor dem Kurssturz: 6,2%). Die Peer Group kommt dagegen auf 8 bis 9%. Grund für die Kürzung war die gesenkte Free-Cashflow-Erwartung für 2012 von mindestens 2 Mrd. Zloty auf nur noch 1,5 Mrd. bis 1,6 Mrd. Zloty. Vor allem der Working Capital-Anstieg war dafür mitverantwortlich. Der Wert wurde ausgestoppt. **Nicht wieder einsteigen.** + + + Ebenfalls unter Druck kam der Dividentitel von **Infosys** (33,545 Euro; 919 668; US4567881085). Die Inder hatten mit der Senkung der Umsatz- und Gewinnerwartung enttäuscht. Wurde im Juli noch ein Erlös von mind. 403,6 Mrd. Rupie für das laufende Geschäftsjahr erwartet, sollen es jetzt mind. 395,8 Mrd. Rupie werden. Beim EPS werden jetzt statt der ursprünglichen mind. +14,4% nur noch mind. +10,3% erwartet. Das Umfeld wird denn auch weiterhin als herausfordernd bezeichnet. Neue Strategien sind gefordert, um an alte Glanzzeiten anknüpfen zu können. Analysten spekulieren deshalb bereits über größere Zukäufe. Der Erwerb der Schweizer Beratungsfirma **Lodestone** dürfte ein erster Schritt sein. **Halten**, Stopp: 29 Euro.

### TDK



Aktienkurs in Yen

*„Mancher geht los wie ein Donner und fällt wie Staub auf die Erde.“*

AUS CHINA

Eine erfolgreiche Woche wünscht Ihnen  
Das PLATOW Team





MÄRKTE

# Mexiko fürchtet das „fiscal cliff“ in den USA

**HOHE KORRELATION** – Die mexikanische Wirtschaft ist traditionell stark verwoben mit der US-Ökonomie. Die dortige Verlangsamung kommt immer wieder zeitverzögert auch im Nachbarland an. Im August legte die Industrieproduktion im Land der Maya um 3,6% zu, während es im Vormonat noch 5% waren. Im September werden rd. +3,2% erwartet. Sollte es wie prognostiziert in den USA wieder bergauf gehen, dann dürfte dies das Tief darstellen. Vor allem der Automobilsektor ist entscheidend. Die Kapazitätsauslastung ist in Mexiko seit 2009 stetig gestiegen. Sie bewegt sich um die 81%. Der Anreiz für weitere Investitionen ist somit vorhanden. Die Industrieproduktion hat inzwischen das 2007er Niveau sogar getoppt, was den USA bisher nicht gelungen ist. Doch die Korrelation der Industrieproduktion zwischen den beiden Ländern beträgt fast 0,9. Entsprechend groß ist die Angst der Mexikaner vor dem möglichen „fiscal cliff“ im kommenden Jahr, wenn zahlreiche Steuervergünstigungen in den USA auslaufen und sich der neue (oder alte) Präsident und der Kongress einigen müssen, wie es an der Steuerfront weitergehen soll. Kommt die Einigung zu spät, ist eine Rezession unausweichlich, mit all den negativen Folgen für das Nachbarland.

Die Inflationsrate hatte im September auf 4,77% zugelegt. Im August waren es noch 4,57%. Die höheren Agrarpreise hatten für den neuerlichen Schub gesorgt. Vor allem Früchte, Gemüse, Hühnchen und Eier wurden teurer. Neben der Dürre in Nordamerika hat sich dabei der Ausbruch der Vogelgrippe niedergeschlagen. Da bisher Zweitrundeneffekte aber noch

nicht zu sehen sind, dürfte die Zentralbank nicht unter Zugzwang stehen. Bisher wird mit einem 2013er-BIP-Wachstum für Mexiko von 3,5% gerechnet. Finanziell steht das Land auf soliden Beinen. Der IWF hatte sich in seinem letzten Report zum Bankensystem positiv geäußert und die gute Kapitalisierung hervorgehoben. Gleichzeitig ist das Land nur mit rd. 50% des BIP verschuldet. Es bleibt also genügend Luft, bei einer möglichen US-Konjunkturdelle gegenzusteuern.

### Peso bleibt volatil

Nach einem Schwächeanfall im Mai konnte die mexikanische Währung in den vergangenen Monaten gegenüber dem USD Boden gutmachen und legte wieder rd. 9% zu. Der Leitindex IPC kann im laufenden Jahr immerhin ein Plus von 13,39% vorweisen. Den Rückschlag im Mai hatte der Index recht schnell wieder überwunden.

### Mex. Peso



bezogen auf USD

### Gruma setzt auf Hedging

Bei Gruma (12,65 USD; 920 457; US4001313067) handelt es sich um einen Tortilla- und Mehlproduzenten, der weltweit vertreten ist. Größte Tochter ist Gruma Corp., die in den USA

## PLATOW BÖRSENBAROMETER

**Indizes:** Die eher enttäuschenden Q3-Berichte, die bisher vorgelegt wurden, haben die Unsicherheit über die weitere Entwicklung wieder erhöht. Die Kurse kamen somit vielfach unter Druck. Erstaunlich stabil halten sich in diesem Umfeld der **Hang Seng** und der **ISE**.

**Devisen:** Uneinheitlich ist die Entwicklung an den Devisenmärkten. Während bspw. der **Real** oder der **HKD** zulegen konnten, schwächeln der polnische **Zloty** oder der russische **Rubel** schon wieder. Beruhigt hat sich nach der deutlichen Abwertung die Lage bei der indischen **Rupie**.

**Rohstoffe:** Das **Öl** konnte die Marke von 110 USD nicht verteidigen und sackte weiter ab. Auch das **Gold** kam unter Druck und nähert sich der 1 700 USD-Schwelle. Unter erheblichem Gegenwind leidet das **Aluminium**. Das **Kupfer** könnte dagegen allmählich einen Boden finden.

Indizes													
Brasilien		Hongkong		Indien		Südafrika		Osteuropa		Russland		Türkei	
Bovespa		Hang Seng		Sensex 30		JSE		CECE		RTX		ISE 100	
57.690,2	+1,65%	21.697,6	+17,70%	18.710,0	+21,06%	36.678,0	+14,67%	1.726,1	+14,80%	2.119,7	+7,99%	70.762,3	+36,03%
Währungen (Angaben bezogen auf Euro)													
Real		HKD		Rupie		Rand		Poln. Zloty		Rubel		(TRY) Lira	
2,63	+8,91%	10,0654	-0,12%	69,775	+1,34%	11,3511	+8,32%	4,1222	-7,34%	40,806	-1,88%	2,3385	-4,48%
Rohstoffe (in Dollar)													
Brent Crude		Gold		Platin		Kupfer		Aluminium		Weizen		RIC Quanto (€)	
109,1	+2,15%	1.711,7	+8,92%	1.580,4	+13,74%	7.914,0	+4,64%	1.964,0	-2,96%	866,5	+33,15%	82,78	-4,02%

Quelle: eigene Recherche; Veränderungen (%) gegenüber Stand 30.12.2011

und Europa Geschäfte macht. Sie steuert 41% zum EBITDA bei. In den USA sprechen die Mexikaner die hispanische Bevölkerung an und bauen das Sortiment weiter aus. Die gestiegenen Rohstoffkosten (Weizen, Mais) können die Mexikaner noch über ihre Hedging-Positionen abfedern. Sollten die Kosten so hoch bleiben, werden aber wohl auch Preiserhöhungen ins Auge gefasst. Bis Redaktionsschluss lagen die Q3-Ergebnisse noch nicht vor. Unsere jüngste Empfehlung von Ende August war an der NYSE aufgegangen. **■ Halten Sie jetzt Ihre Gruma-Papiere mit neuem Stopp bei 10,10 USD.**

### ASUR legt nochmals zu

Im September konnte der Flughafenbetreiber **Grupo Aeroportuario del Sureste** (ASUR; 100,83 USD; 579 253; US40051E2028) die Passagierzahlen um 10,6% auf rd. 1,21 Mio. steigern. Besonders positiv haben die Flughäfen im Touristenmekka Cancun (+13,6%), Cozumel (+21,3%) und Minatitlan (+16%) abgeschnitten. Die inländischen Passagiere trugen mit +13% bei, die ausländischen nur mit +8%. Trotz der hohen Bewertung (2013er-KGV: rd. 20) startete das Papier nochmals durch. **■ Bleiben Sie bei ASUR an Bord, neuer Stopp: 80 USD.** Leider nicht aufgegangen war unser Akkumulieren-Limit beim Airport-Spezialisten **GAP** (46,74 USD;

A0J DTM; US4005061019). Im September konnte das Unternehmen die Passagierzahlen nur um 6,7% steigern, wobei die inländischen Gäste stärker abschnitten (+8,9%) als die ausländischen (+1,4%). Die größten Flughäfen im Portfolio, Guadalajara und Tijuana, konnten die Gästezahlen um 4,1 bzw. 10,7% steigern. **■ Wir raten jetzt bei GAP zum Abwarten.**

### Gerät Grupo Modelo-Übernahme ins Wanken?

Im Juni hatte der Brauereiriese **Anheuser-Busch InBev** die Übernahme des mexikanischen Pendanten **Grupo Modelo** (6,67 Euro; 896 259; MXP4833F1044), das durch die Marke Corona weltbekannt geworden ist, angekündigt. Zustimmung müssen dem Deal auch die US-Wettbewerbsbehörden. Doch inzwischen mehren sich die Gerüchte, dass der Deal nicht einfach grünes Licht bekommen wird. Offiziell heißt es von AB InBev-Seite zwar noch immer, das Closing werde für Anfang 2013 erwartet, doch die amerikanischen Wettbewerbsbehörden scheinen bereits Munition gegen die Übernahme zu sammeln. InBev verkauft schon heute rd. die Hälfte des amerikanischen Bieres. Zusammen mit der wichtigsten Importmarke Corona hätte das Unternehmen eine mehr als marktbeherrschende Stellung. **■ Um auf Nummer sicher zu gehen, sollten Sie den Grupo Modelo-Kursgewinn (rd. +66%) jetzt aktiv mitnehmen. ■**



## PLATOW EMERGING MARKETS-DEPOT

**Shanghai A-Share Index** (seit 31.12.): -3,9%; **MSCI BRIC** (seit 31.12.; in Euro): +6,17% + + + Beachten Sie die neuen Stopps bei **Jardine Matheson** und bei **Hutchison Whampoa**. + + + Die Q3-Ergebnisse von **Bangkok Bank** haben enttäuscht. Es wird ein längerer Atem vonnöten sein (s. Artikel auf Seite 3). + + + **Keppel** konnte dagegen wie erwartet abschneiden und sollte weiterhin vom gut gefüllten Auftragsbuch profitieren (s. Artikel auf Seite 1). + + + Am 25.10. werden die Zahlen von **Hyundai** und **MTN** erwartet.

+ Die Dispositionsliste finden Sie auf unserer Homepage [www.platow.de](http://www.platow.de) in der Rubrik Depotänderungen/PLATOW Emerging Markets. +

Stück	ISIN	Wertpapier/Land	Kaufdatum	Kaufpreis	Jetziger Kurs	Gesamtwert	Gewinn/Verlust	Stopp	letzte Besprechung
64	DE000AA0VRZ4	MSCI Qatar (Katar)	22.10.09	134,16	213,26	13 648,64	+59,0%	175,00	12.07.12
285	BMG507361001	Jardine Matheson (SG)	29.07.10	28,253	46,82	13 343,70	+65,7%	37,50	02.08.12
420	US20441W2035	Ambev (BR)	11.08.11	18,953	31,36	13 171,20	+65,5%	26,70	02.08.12
380	NL0000400182	RBS KLCI Zertifikat	18.08.11	34,3144	42,07	15 986,60	+22,6%	34,00	26.07.12
430	USY384721251	Hyundai (KO)	13.10.11	20,58	22,55	9 696,50	+9,6%	20,00	02.08.12
1 120	ZAE000042164	MTN Group (ZA)	03.11.11	11,915	13,29	14 884,80	+11,5%	12,00	09.08.12
380	JP3633400001	Toyota (JP)	05.01.12	26,54	30,00	11 400,00	+13,0%	25,50	27.09.12
1 400	HK0013000119	Hutchison Whamp. (HK)	12.01.12	6,637	7,78	10 892,00	+17,2%	6,30	19.07.12
185	IE00B5VG7J94	CSI 300 ETF (CN)	26.01.12	76,559	70,07	12 962,95	-8,5%	61,20	02.02.12
1 100	HK0016000132	Sun Hung Kai (CN)	19.04.12	9,10	11,02	12 122,00	+21,1%	8,60	19.04.12
1 500	SG1U68934629	Keppel (SG)	24.05.12	6,172	6,99	10 485,00	+13,3%	6,00	25.10.12
30	CS0008418869	PMCR (CZ)	24.05.12	458,09	428,64	12 859,20	-6,4%	375,00	24.05.12
40	USY960502018	Samsung (KO)	31.05.12	241,55	272,58	10 903,20	+12,8%	230,00	11.10.12
120	DE000AA0PEU5	Peru-Zertifikat	07.06.12	110,758	123,37	14 804,40	+11,4%	98,00	21.06.12
3 480	AU000000TLS2	Telstra (AU)	21.06.12	2,73	3,16	10 996,80	+15,8%	2,70	23.08.12
2 590	TH0001010014	Bangkok Bank (TH)	09.08.12	4,991	4,51	11 680,90	-9,6%	4,11	25.10.12

WERTPAPIERBESTAND 199 837,89 Euro

LIQUIDITÄT 31 138,67 Euro

DEPOTWERT 230 976,56 Euro

WERTENTWICKLUNG seit 1.1.2012 +4,0%

Stand: 24.10.2012

## Liquidation offener Fonds sorgt für Verkäufe im Wert von 18 Mrd. Euro

**8% ANTEIL AN EUROPAS TRANSAKTIONEN** — 612 Gewerbeimmobilien im durchschnittlichen Wert von knapp 33 Mio. Euro sind im Besitz zur Liquidation anstehender offener Immobilienfonds. Diese Portfolios verfügen über eine Mietfläche von über 9 Mio. qm. Davon befinden sich 8,2 Mio. qm in Europa. **DTZ** schätzt, dass aus der Liquidation offener Immobilienfonds in Europa bis April 2017 Verkäufe im Wert von 18,4 Mrd. Euro anstehen. Das entspricht ca. 8% des jährlichen europäischen Investitionsvolumens auf Basis der Transaktionswerte seit 2010. In den Core-Märkten Deutschland, Großbritannien und Frankreich sind es 5% Marktanteil.

Von den drei Core-Märkten weist Deutschland mit 13% die höchste Belastung auf. Allerdings bestätigen alle Maklerhäuser eine Knappheit an Core-Immobilien in Deutschland, so dass PLATOW – sofern es keine Überraschungen gibt – in Deutschland eher mit einem positiven Liquiditätseffekt rechnet. DTZ erwartet dagegen einen geringen negativen Einfluss. In Skandinavien sind die Verkäufe mit 4% Anteil ohne Marktbedeutung. Lediglich in Südeuropa und den Benelux-Staaten fällt der Anteil dieser Verkäufe mit 12 bis 29% signifikant höher aus. Hier rechnet DTZ damit, dass es schwierig werden könnte, die anvisierten Preise zu erzielen. Auch in Osteuropa könnten Preiseffekte auftreten. Seit 2010 haben offene Immobilienfonds in Europa ohne Marktwirkung bereits Immobilien im Wert von 5,7 Mrd. Euro verkauft. Laut DTZ-Studie machen die Portfolios der in Abwicklung befindlichen Fonds weltweit ca. 20 Mrd. Euro aus. Das größte Volumen haben der **CS Euroreal** (5,3 Mrd. Euro), der **SEB ImmoInvest** (4,8 Mrd. Euro) und der **KanAm Grundinvest** (3,5 Mrd. Euro). ■

## Deutsche Hotelinvestments legen Zwischenspurt ein

**Q3 REISST DAS RUDER HERUM** — Mit ca. 335 Mio. Euro Hotel-Transaktionsvolumen in Deutschland im dritten Quartal wurden rund 60% des bisherigen Jahresvolumens umgesetzt. In den ersten neun Monaten lag das Hotel-Investmentvolumen lt. **Thorsten Faasch**, Leiter Investment bei **Jones Lang LaSalle Hotels Deutschland**, mit rund 535 Mio. Euro um ca. 6% unter dem Vorjahresniveau von etwa 570 Mio. Euro. Die schwache Entwicklung des Transaktionsvolumens der ersten sechs Monate konnte gestoppt werden. Noch beim Halbjahresvergleich wurde gegenüber 2011 ein Minus von rund zwei Dritteln notiert. JLL Hotels berücksichtigt Hoteltransaktionen mit einem Investitionsvolumen von mindestens 5 Mio. Euro sowie deutsche Hotels, die als Teil von grenzüberschreitenden Portfolioverkäufen veräußert wurden.

22 Einzeltransaktionen erzielten in den ersten drei Quartalen rund 450 Mio. Euro (Q1-Q3 2011: zwölf Einzeltransakti-

onen für rund 420 Mio. Euro). Davon entfielen allein auf das dritte Quartal zwölf Deals. Portfolioverkäufe gab es im Q3 nicht. Damit blieb es im laufenden Jahr bei zwei Portfolioverkäufen mit insgesamt fünf Hotels und einem Volumen von rund 85 Mio. Euro. Der Durchschnitts-Kaufpreis liegt 2012 bei rund 20 Mio. Euro (2011: 35 Mio. Euro).

Während in den ersten sechs Monaten 2012 noch die Käufergruppe der weniger vom Kapitalmarkt abhängigen vermögenden Privatpersonen das Transaktionsgeschehen dominierte, wurden im dritten Quartal sechs von zwölf Käufen von institutionellen Investoren getätigt. Ausländische Investoren waren im Q3 für 60% des Gesamtvolumens verantwortlich. Die wichtigsten Deals des dritten Quartals waren das **Leonardo Hotel** in Heidelberg mit 124 Zimmern, das an die Betreiber-gesellschaft, die israelische **Fattal Hotels**, verkauft wurde, das von **Accor** betriebene **MGallery Hotel Mondial am Dom** (205 Zimmer) in Köln, das zusammen mit dem **Lindner Congress Hotel Frankfurt Höchst** (285 Zimmer) an die britische Fondsgesellschaft **Internos Real Investors** veräußert wurde und der Erwerb des **Courtyard by Marriott Hotel Düsseldorf** (221 Zimmer) durch einen russischen Privatinvestors. ■

## Stabile Preise in den Alpen

**FERIENORTE WEITER GEFRAGT** — Die Schuldenkrise und die einbrechenden Gewerbeimmobilienmärkte sollten den Blick auf die schönen Dinge des Lebens nicht verstellen. So melden lt. Recherche von **Savills** 72% der 28 analysierten alpinen Ferienorte in Österreich, Frankreich und der Schweiz stabile oder steigende Preise. Preisanstiege von über 5% in den vergangenen zwölf Monaten gab es in 42% der analysierten Orte. Wesentliche Gründe für das Anziehen der Preise sind die zunehmend strengen Planungsaufgaben im Alpenraum und das dadurch limitierte Angebot. Aus Sicht der Käufer ist der Alpenraum ein sicheres Investitionsziel sowohl in Bezug auf Lebensqualität als auch Ertrag.

Für die Mikromärkte ermittelt Savills folgende Trends: In Österreichs Wohnimmobilienmarkt gibt es seit 2005 stagnierende bzw. steigende Preise. 2011 lag der Preisanstieg bei 3,1%. Die Nachfrage nach Immobilien im Alpenraum wird nicht nur von ausländischen Käufern bestimmt, lokale Vermittler beobachten auch eine starke Nachfrage nach Zweitwohnsitzen in den österreichischen Alpen. Der dadurch immer wettbewerbsintensivere Markt veranlasst Savills zu einer deutlichen Kaufempfehlung. Die Preise für Wohnimmobilien waren in Frankreich mit einer Verdoppelung im Zeitraum 2000 bis 2010 deutlich gestiegen. In der Region Rhône-Alpes, in der der Großteil der französischen Skigebiete liegt, stiegen die von ausländischen Käufern gezahlten Preise gegenüber dem Vorjahr um 27%, was auf eine deutliche Erholung von den Preisrückgängen aus 2009 und 2010 hindeutet. Es scheint Savills daher ratsam, an den berühmten Skigebieten wie Chamonix, Val d'Isère und Les Trois Vallées (Courchevel, Méribel, Val Thorens) festzuhalten. Die Schweiz trotz mit stabilen ►

oder steigenden Preisen der Währungsentwicklung. Die Gründe sieht Savills in der Stabilität der Schweizer Wirtschaft, der Verfügbarkeit und Erschwinglichkeit von Krediten und der neuen Gesetzgebung, nach der die Anzahl von Zweitwohnsitzen in der Schweiz auf maximal 20% begrenzt ist. Begünstigt durch die steigende Nachfrage sieht Savills für die nächsten zwölf Monate eine Aufwärtstendenz bei den Kaufpreisen. ■

## Einzelhandelsinvestments bleiben auch weiterhin schwach

**UMSATZ FAST HALBIERT** — Der deutliche Umsatzrückgang des ersten Halbjahrs bei den Retail-Investments hat sich lt. **BNP Paribas Real Estate (BNPPRE)** auch im dritten Quartal fortgesetzt. Insgesamt wurden bislang 4,52 Mrd. Euro in Einzelhandelsobjekte investiert (-46%). Das entspricht rund 30% am gewerblichen Gesamtumsatz. Das geringere Transaktionsvolumen sei aber nicht auf strukturelle Verschiebungen beim Investoreninteresse zurückzuführen, sondern auf das zu geringe Angebot insbesondere im nach wie vor präferierten Core-Segment, meint Geschäftsführer **Piotr Bienkowski**. Gestützt werde diese Einschätzung auch durch das unverändert stabile Kaufpreisniveau.

Im Vorjahresvergleich hat sich das Transaktionsvolumen in den Top-Standorten um knapp 55% reduziert. Hiervon waren alle Top-Städte betroffen. Die Rückgänge lagen zwischen 47% in Köln und 84% in Düsseldorf. Das Investitionsranking führt Hamburg mit 390 Mio. Euro vor München mit 290 Mio. Euro, Berlin mit 288 Mio. Euro und Frankfurt mit 277 Mio. Euro an. In Köln lag der Gesamtumsatz bei 127 Mio. Euro und in Düsseldorf lediglich bei gut 58 Mio. Euro. Bei der Struktur des Investmentumsatzes sind keine gravierenden Änderungen zu beobachten. Mit einem Anteil von knapp 43% am Transaktionsvolumen liegen Shoppingcenter weiterhin klar an erster Stelle. Hierin spiegelt sich auch der Großdeal von **Unibail-Rodamco**, die sich umfangreich an **mfi** und dem Ruhr-Park beteiligt hat, wider. Auf den weiteren Plätzen folgen Fach- und Supermärkte mit einem Anteil von 29% sowie innerstädtische Geschäftshäuser mit gut 21%. Kauf- und Warenhäuser sind mit 7% am Gesamtumsatz beteiligt.

Die Stabilisierung der Spitzenrenditen hat sich auch im dritten Quartal 2012 fortgesetzt, so dass mit Ausnahme einiger absoluter Premiumdeals im Geschäftshaus-Segment, bei denen außergewöhnliche Preise bezahlt wurden, keine gravierenden Veränderungen zu beobachten waren. Die Netto-Anfangsrenditen für innerstädtische Geschäftshäuser bewegen sich unverändert zwischen 4,2% in München, dem teuersten Standort, und 4,5% in Berlin. In Hamburg werden aktuell 4,25%, in Düsseldorf 4,3%, in Köln 4,35% und in Frankfurt 4,45% registriert. Im Durchschnitt der sechs wichtigsten deutschen Standorte bedeutet dies weiterhin eine Spitzenrendite von 4,34%. Für Shoppingcenter ist nach wie vor ein allerdings nur selten erreichter Spitzenwert von 5% zu verzeichnen. Die besten Fachmarktzentren bringen unverändert

6,5%, Top-Fachmärkte ca. 6,9%. Trotz hohen Interesses werde das zu geringe Angebot zu einer deutlichen Verringerung des Investmentumsatzes im Gesamtjahr 2012 führen, erwartet **Bienkowski**. An der starken Konzentration auf Core-Objekte werde sich in absehbarer Zeit nicht viel ändern. ■

## Dynamischer Büromarkt in Berlin

**PFEILE ZEIGEN LANGFRISTIG NACH OBEN** — **Aengevelt Research** ermittelt für den Büroflächenumsatz der ersten neun Monate auf dem Berliner Büromarkt einen Flächenumsatz von rd. 420 000 qm (+4%). Zum Jahresende sollte der Büroflächenumsatz bei 550 000 qm liegen. In den vergangenen zwölf Monaten sank der Leerstand von 1,52 Mio. auf 1,48 Mio. qm, die Leerstandsquote von 8,4 auf rd. 8,1%. Im Innenstadtbereich werden die Leerstände weiter sinken. Objekte in Randlagen, besonders bei minderer Objektqualität, seien dagegen nur mit deutlichen Mietpreisabschlägen zu vermarkten.

Flächenumsatzstärkster Teilmarkt ist mit knapp 138 600 qm bzw. 33% die City-Ost. Die City-West gewinnt mit rd. 79 800 qm bzw. 19% wieder an Bedeutung. Die Projektentwicklungen Zoofenster, Kudamm 195 und Bikini Berlin gaben den Startschuss zur Attraktivitätssteigerung der City-West. Die Spitzenmiete für Büroflächen ist von 21,50 Euro auf aktuell 22 Euro gestiegen. Das Angebot im 1A-Segment ist besonders im kleinteiligen Bereich zunehmend knapp. Die mittlere Miete in besten City-Lagen ist mit aktuell ca. 16,30 Euro (Vj.: 16 Euro) leicht gestiegen. In der gesamten Stadt liegt die realisierte Durchschnittsmiete mit derzeit rd. 12,70 Euro deutlich über dem Vorjahreswert von 11,90 Euro. ■

### PERSONALIE

**MÜNCHEN** — **Sabine Schulz** (43) ist zum 1. Oktober in die Geschäftsführung von **Lührmann München** berufen worden.

### DAS NEUESTE IN KÜRZE

**ALMERE/NIEDERLANDE** — **Deka Immobilien** hat für den **WestInvest ImmoValue** eine Anschlussvermietung mit **TYC Europe BV** über 14 555 qm in der Liegenschaft „Rondebeltweg 92“ abgeschlossen.

**BERLIN** — **Union Investment** hat in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres acht Mietverträge über insgesamt 12 042 qm für den B1 Business Park in Mahlsdorf in der Landsberger Straße abgeschlossen.

**DEN HAAG** — **berlinovo** hat für den **LBB Holland I** eine leerstehende Immobilie mit rd. 13 000 qm an die niederländische **Jovi Gruppe** verkauft.

**DÜSSELDORF** — **Allianz Real Estate** erwirbt das Bürohaus Sky Office mit rd. 33 000 qm Bürofläche von **ORCO**.