

# PLATOW Emerging Markets

ANALYSEN +++ MARKTTRENDS +++ MEINUNGEN

Nr. 17 | Mittwoch, 26. April 2023

## HIGHLIGHTS HEUTE

<b>China Mobile</b> bleibt auf Expansionskurs _____	2
<b>Santander Bank Polska</b> ist heiß gelaufen _____	3
<b>Infosys</b> rutscht ab _____	3
<b>Südamerika</b> hofft aufs EU-Mercosur-Abkommen _____	4

## STANDPUNKT

### EM – Die Ruhe vor dem Sturm

— Zugegeben, für Schwellenländer-Aktien lief es 2023 bisher eher durchwachsen. Nach einem fulminanten Start getrieben durch die Öffnungspolitik in China, setzte das erste Bankenbeben in den USA dem Ganzen ein jähes Ende. YTD fällt der **MSCI EM** (-1,8%) deutlich hinter **DAX** (+12%), **MDAX** (+7,5%) oder **S&P 500** (+6,4%) zurück. Dass die Emerging Markets jetzt aber zum Überholmanöver ansetzen, dafür sprechen einige Faktoren.

Der S&P 500 dürfte sich zwar zum Auftakt der Berichtssaison zum Q1 noch im Glanze robuster Bilanzen sonnen. Sie spiegeln aber noch nicht die verschärften Kreditbedingungen und damit die immens fallende Kreditvergabe der US-Banken wider. Allein in der Woche zum 12.4. fielen die Einlagen bei allen Geschäftsbanken um 500 Mrd. US-Dollar auf 17,38 Bio. Dollar. Gleichzeitig spiegelt das Risiko-Rendite-Verhältnis am US-Markt dies nicht zureichend wider. Mit den fünf großen Blue-Chips **MAMAA (Microsoft, Apple, Meta, Alphabet, Amazon)** entfällt ein Gros der Kursgewinne auf eine Handvoll Unternehmen, was eher für einen auslaufenden Bullenmarkt als für Aufschwung spricht.

Laut **DWS Investment** liegt die Chance daher in den Emerging Markets. Denn der KGV-Bewertungsabschlag von MSCI EM ggü. S&P 500 liegt historisch bei durchschnittlich über 20% – nur 2007 lagen beide Indizes bewertungstechnisch gleich auf. Inzwischen liegt der Spread gar bei rd. 35%. Insbesondere in China erwarten die Analysten noch weiteres Erholungspotenzial. Das strahlt auch auf die restlichen EM aus. Sie sind aktuell günstig bewertet und globale Anleger zudem noch niedrig positioniert. Relativ zu Industrieländern winken hier mittelfristig bessere Gewinndynamiken, so die Autoren. Ein Blick auf die dollarbasierten Länder-ETFs nach Kursperformance zeigt: Unter den 20 bestplatzierten Ländern stehen aktuell 14 Industriestaaten. Mit Nigeria (+41%), Irland (+19%) und Mexiko (+17%) liegen zwar gleich zwei EM auf den vordersten Treppchen. Potenzial haben aber besonders Brasilien (-4%), China (-5%) und Indien (-7%). *dog*

### TSMC – CFO gibt Entwarnung

**TAIWAN** — Die im Vorfeld der Q1-Zahlen entfachte Sorge um mögliche Investitionskürzungen bei **Taiwan Semiconductor** (TSMC) erstickte CFO **Wendell Huang** in der Telefonkonferenz am Donnerstag (20.4.) im Keim. Eine niedrigere Investitionsbereitschaft im zyklischen Halbleitergeschäft wäre als Zeichen für eine mittelfristige Geschäftseintrübung gewertet worden. Nun soll es bei den 32 bis 36 Mrd. US-Dollar (vgl. PEM v. 18.1.) bleiben.

Kurzfristig führte die schwache Nachfrage im Q1 zu einem Umsatzrückgang von rd. 5% ggü. Vj. und 16% ggü. dem Q4 auf 16,7 Mrd. US-Dollar. Nur die Sparte Automotive (Umsatzanteil: 7%) verzeichnete ein Plus von 5%, die Bereiche Smartphone (-27%; ein Drittel der Umsätze) und Computer (-14%; 44% Umsatzanteil) schrumpften deutlich. Letzteres hatte sich spätestens seit den vorl. Zahlen von Wettbewerber **Samsung Electronics** abgezeichnet (PEM v. 12.4.). Wegen der steigenden Nachfrage nach KI-Anwendungen ist dieser Bereich perspektivisch aber ein wichtiger Wachstumstreiber für das Unternehmen. Für das Q2 rechnet der Vorstand mit einem Konzernlös von 15,2 bis 16,0 Mrd. Dollar und somit mit einer Verlangsamung des Nachfragerückgangs gegenüber dem Auftaktquartal.

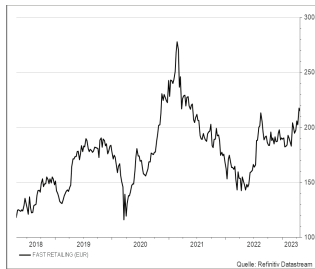
Traditionell geht mit einem Nachfragerückgang auch ein Preisrückgang einher, der sich in einer fallenden Bruttomarge niederschlägt. Die Bruttomarge lag im Q1 bei 56,3% zwar leicht über Vj. (55,6%), aber deutlich niedriger als im Q4 2022 (62,2%). Der Q2-Ausblick (52,0 bis 54%) deutet auf anhaltenden Margendruck hin. Mittlerweile dürfte viel Negatives im Aktienkurs (73,50 Euro; US8740391003) eingepreist sein. Vom Allzeithoch (145,00 Euro) hat sich der Wert fast halbiert. Das 2024er-KGV von 18 ist attraktiv. Aufgrund der dominanten Marktstellung sehen wir weiteres Potenzial  
**■ TSMC ist daher weiter ein Kauf. Stopp: 59,00 Euro.** *pk*

### Fast Retailing legt Schippe drauf

**JAPAN** — Der Modekonzern **Fast Retailing** hat sein Wachstum im Q2 weiter beschleunigt. Die Umsätze kletterten im ersten Hj. um 20,4% auf 1,47 Bio. Yen (rd. 10,0 Mrd. Euro), wie das japanische Unternehmen mitteilte. Im Q1 stand nach drei Monaten „lediglich“ ein Plus von 14,2% zu Buche (vgl. PEM v. 18.1.). Als Zugpferd erweist sich weiterhin das internationale Geschäft. Dort stiegen die Einnahmen um 27,3% auf 755,2 Mrd. Yen. Das deutliche Plus sei auf kräftige Zuwächse in Süd- ▶

ostasien, Nordamerika und Europa zurückzuführen, erklärte der Konzern. Aber auch in China zeigt die Formkurve nach dem Ende der strengen Null-Covid-Strategie und der massiven Corona-Infektionswelle zum Jahreswechsel wieder nach oben, ebenso wie in Japan. Dort legte der Umsatz um 11,9% auf 495,1 Mrd. Yen zu. Besonders erfreulich: Obwohl höhere Kosten weiter auf der Marge lasteten, zog der Betriebsgewinn

### Fast Retailing



Aktienkurs in Euro

um 16,4% auf 220,2 Mrd. Yen an. Der auf die Aktionäre entfallende Nettogewinn wuchs um 4,5% auf 153,3 Mrd. Yen. Nach drei Monaten musste Fast Retailing bei beiden Kennziffern noch einen Rückgang ausweisen.

Das Management wird daher etwas mutiger: Statt um 15,2% auf 2,65 Mrd. Yen soll der Umsatz im Gj. 2022/23 nun um 16,5% auf 2,68 Bio.

Yen steigen. Der Betriebsgewinn wird jetzt mit 360 Mrd. Yen 21,1% über Vj. erwartet. Zuvor stand ein Anstieg um 17,7% auf 350 Mrd. Yen. Auch die Latte für den Nettogewinn wurde um 10 Mrd. Yen auf 240 Mrd. Yen nach oben gelegt. Damit erwartet das Unternehmen jetzt „nur“ noch ein Minus von 12,2% ggü. 2021/22. Seinen Aktionären stellt das Unternehmen außerdem eine höhere Dividende in Aussicht. Statt 230 Yen je Aktie soll es nun 250 Yen geben – und damit 43 Yen mehr als im Vj.

Die Nachrichten kamen am Parkett gut an. Die Anfang März im Verhältnis 1:3 gesplittete Aktie (214,00 Euro; JP3802300008) schraubte sich binnen vier Wochen um knapp 13% nach oben, auf Zwei-Jahres-Hoch. Und das muss noch nicht das Ende der Fahnenstange sein. Wovon Fast Retailing neben der zunehmenden Erholung in China auch profitieren sollte, ist der durch die hohe Inflation befeuerte Trend hin zu Billigmarken. **PEM-Leser steigen in Fast Retailing ein und setzen den Stopp bei 165,00 Euro.** *mg*

## China Mobile – Geschäfte mit Businesskunden florieren

**CHINA** — Nach dem Ende der Corona-Einschränkungen in China laufen auch dort die Aktien wieder besser. Freudig überrascht sind wir jedoch, dass dazu auch **China Mobile** gehört, denn das Telekommunikationsgeschäft gehört nicht gerade zu konjunktursensitiven Branchen. Das Interesse internationaler Investoren hat der im Hongkonger **Hang Seng**-Index zugehörigen Aktie (7,74 Euro; HK0941009539) zu einem Anstieg in Euro um rd. 22% seit Jahresbeginn verholfen. Eine nicht ganz unwichtige Rolle dürfte dabei auch die gute operative Entwicklung gespielt haben. Denn mit dem modernen 5G-Netz konnte China Mobile 2022 nicht nur bei 975 Mio. Privatkunden (+1,9%) punkten. Sondern die cloud- und datenbasierten

Geschäftsmodelle sind der Wachstumstreiber für intelligent vernetzte Fabriken und Stromnetze. 2022 kletterte der Umsatz im Segment „Business“ deshalb mit 22,6% fast dreimal so stark wie der gesamte Service-Umsatz. Wir sind überzeugt davon, dass die Geschäfte mit Businesskunden auch in Zukunft ein Wachstumsmotor bleiben werden.

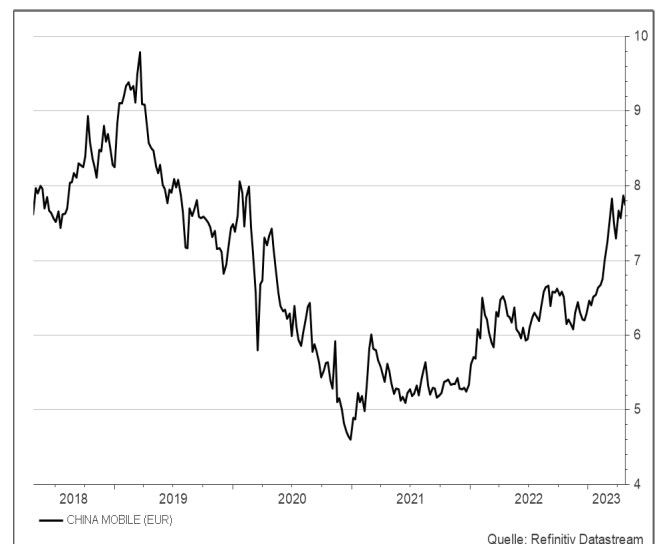
Generell war 2022 mit Blick auf die Zahlen vom 23.3. ein erfolgreiches Jahr. Der Umsatz stieg um 10,5% auf 937,3 Mrd. Renminbi (RMB; 123,3 Mrd. Euro) und das EBITDA wuchs um 5,8% auf 329,2 Mrd. RMB. Den Rückgang der EBITDA-Marge von 36,7 auf 35,1% führen wir auf Investitionen in den Geschäftsausbau zurück. Für uns zählt jedoch mehr, dass China Mobile auf Expansionskurs bleibt, was der Konzern am Don-



### UNSER VOTUM: KAUFEN

#### China Mobile

Aktienkurs in Euro



nerstag (20.4.) mit frischen Q1-Daten und einem Plus bei Umsatz und EBITDA von 10,3% bzw. 4,9% untermauerte.

Wir mögen das defensive Geschäftsmodell, das mit einem niedrigen KGV von 9 und einer hohen und stabilen Dividendenrendite von aktuell 6,4% einhergeht. Nachdem die Ausschüttungsquote von 60% auf 67% hochgeschraubt wurde, soll sie 2023 auf 70% steigen. Zudem gibt es keine Bankschulden und die Free Cashflow-Marge liegt bei guten 15%.

**Neuleser springen bei China Mobile noch bis 7,88 Euro auf. Unser Stopp steigt von 4,60 auf 5,80 Euro.** *sm*

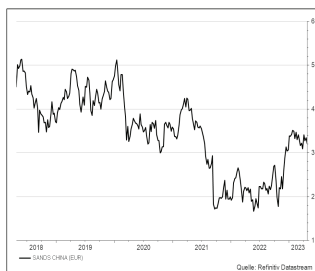
## Sands China unter Schuldenberg

**CHINA** — In der aktuellen Schwäche chinesischer Aktien kann sich **Sands China** erstaunlich gut behaupten. Nach dem späten Ende der scharfen pandemischen Einschränkungen, scheinen sich viele Chinesen wieder nach Urlaub und Erholung zu sehnen. So betreibt Sands China in Macau mehrere

Resorts und Casinos. Die Sonderverwaltungszone 50 km westlich von Hongkong gilt als das Las Vegas im Reich der Mitte. Kulturell ist das Schicksal und das Glück tief in den Chinesen verwurzelt, sodass das Glücksspiel durch alle gesellschaftlichen Schichten hindurch breiten Anklang findet. Während der Pandemie brach das Geschäft allerdings massiv ein. So fiel im Gj. 2020 der Umsatz um knapp 82%, während tief rote Zahlen geschrieben werden mussten. In den vergangenen drei Gj. summierte sich so insgesamt ein enormer Verlust von über 4 Mrd. US-Dollar.

Im laufenden Gj. soll der Umsatz wieder um über 280% auf 6,2 Mrd. Dollar zulegen. Damit läge der Umsatz aber noch immer gut 30% unter dem Vorkrisenniveau von 2019. Lag die EBIT-Marge 2019 noch bei 26%, wird sie nun bei nur noch 19% erwartet. Noch deutlicher fällt die Differenz allerdings auf Ebene des Nettogewinns aus. Lag die Nettomarge 2019 bei 23%, soll sie nun nur noch bei 13% liegen. Belastend wirkt hier die stark gestiegene Nettoverschuldung durch die vergangenen

### █ Sands China



Aktienkurs in Euro

harten Jahre. Der Schuldenberg wuchs von 3 Mrd. Dollar im Jahr 2019 auf über 9 Mrd. Dollar im Jahr 2022 an. Dadurch stieg auch die Zinsbelastung von 252 Mio. Dollar auf 444 Mio. Dollar. Die Reduktion der Schulden muss damit klar im Vordergrund stehen. Für 2023 ergibt sich nach Schätzungen der Analysten eine sehr hohe Nettoverschuldung zum EBITDA von 4.

In Anbetracht eines strukturell höheren Zinsumfeldes in Verbindung mit einem sehr zyklischen und gleichzeitig auch regulationssensitiven Geschäftsmodell überzeugt uns das recht üppige 2024er-KGV 19 nicht. Wir bleiben bei der Aktie (3,14 Euro; KYG7800X1079) außen vor. **█ Beobachten Sie Sands China daher von der Seitenlinie.** *dag*

## Santander Bank Polska profitiert vom steigenden Zins

**POLEN** — Überraschend gute Q1-Zahlen meldete die **Santander Bank Polska**. So sprang der Nettogewinn des Ablegers der spanischen **Santander Bank** (Anteil: 67,41%) auf 1,19 Mrd. polnische Złoty (PLN; ca. 352 Mio. Euro), was im Jahresvergleich einem Plus von 24,2% entsprach. Auch der Wert aus dem Q4 des Vj. von 903 Mio. PLN wurde klar übertroffen. Zudem schlugen die Polen die Markterwartungen, nachdem die Analysten im Durchschnitt nur mit einem Nettogewinn von 1,15 Mrd. PLN kalkuliert hatten. Besonders positiv entwickelte sich im Zuge der steigenden Zinsen der Nettozinsenertrag, der um 38% auf 3,1 Mrd. PLN anzog. Der Provisionsüberschuss erreichte mit 662,4 Mio. PLN zwar nur Vj.-Niveau, lag damit

aber ebenfalls über den Markterwartungen, was vor allem mit Blick auf die regionale Nähe zum Krisengebiet Ukraine und der Beendigung der Kundenbeziehungen nach Russland überraschte.

Ein ordentliches Plus von 5,3% gab es bei den Kundeneinlagen. Auch hier profitierte die Bank von den steigenden Zinsen, da es bei den Termingeldern zu einer Verdoppelung kam. Bei den Krediten ging es um 3,2% nach oben, wobei allerdings vor allem Unternehmen für den Zuwachs sorgten. Das klassische Konsum-Kredit-Geschäft, welches Santander traditionell prägt, litt hingegen unter der nachlassenden Konsumbereitschaft in Zeiten hoher Inflationsraten. Positiv auf den Kurs der die Santander Polska-Aktie (73,75 Euro; PLBZ00000044) wirkten sich aber auch die hohe Zahl an Vergleichen, die mit Schuldnern aus zwei strittigen Hypothekendarlehen (vgl. PEM v. 30.6.22) geschlossen werden konnten, aus.

Allerdings sehen wir die Risiken aus der Nähe zu Russland und die anhaltenden Konjunktursorgen, die bei den Konsumkrediten für Ausfälle sorgen können, zu wenig im kräftig gestiegenen Aktienkurs berücksichtigt. Eine Abkühlung scheint notwendig, zumal der Titel nun auch auf charttechnische Widerstände aus 2019 und 2022 trifft. **█ Santander Bank Polska wandert aber auf die Beobachtungsliste.** *wor*

### █ Santander Polska



Aktienkurs in Euro

## Infosys – Größter Tagesverlust seit Jahren

**INDIEN** — Das Geschäft des indischen IT-Dienstleisters **Infosys** hat zum Jahresende deutlich an Schwung verloren. Wie das Unternehmen mitteilte, sank im Q4 2022/23 der Umsatz um 2,3% ggü. Vorjahr auf gut 374 Mrd. Indische Rupien (INR; rd. 3,85 Mrd. Euro) – das schwächste Ergebnis seit zehn Jahren und deutlich weniger als Analysten erwartet hatten. Diese hatten im Schnitt mit knapp 388 Mrd. INR gerechnet. Auch das EBIT fiel mit 78,77 Mrd. INR niedriger aus als gedacht (Konsens: 83,63 Mrd. INR) – ebenso wie der Nettogewinn. Dieser sank zum Q3 von 65,86 Mrd. auf 61,34 Mrd. INR. Die Schätzungen lagen bei 65,82 Mrd. INR.

Regelrecht geschockt waren Anleger allerdings vom Ausblick. Da immer mehr Kunden ihre Ausgaben aufgrund des unsicheren wirtschaftlichen Umfelds zurückstellen und nicht klar ist, ob die Bankenkrise in den USA bereits ausgestanden ist oder doch noch ernstere Probleme bevorstehen (die Finanzbranche ist der mit Abstand größte Umsatzbringer im Konzern), stellt Infosys für das laufende Gj. nur noch einen Umsatzanstieg um 4% bis 7% in Aussicht, nach rd. 15% in 2022/23. Das wäre das langsamste Wachstum seit fünf Jahren. ►

Marktbeobachter hatten dagegen ein Plus von 10,7% auf ihren Zetteln. Bei der EBIT-Marge kalkuliert Indiens zweitgrößter IT-Dienstleister mit einem Wert zwischen 20% und 22%, was darauf schließen lässt, dass man steigenden Druck auf die Profitabilität erwartet.

Die Quittung folgte auf den Fuß: Die Aktie (13,50 Euro; US4567881085) rauschte nach Zahlenvorlage um bis zu 15% in die Tiefe – der größte Tagesverlust seit Oktober 2019. Auf Jahressicht schlägt damit nun ein Minus von fast 30% zu Buche. Zwar scheinen die Kursverluste inzwischen etwas übertrieben. Schließlich wächst der Konzern weiterhin, wenn auch langsamer als zuletzt und erhofft. Und auch die Profitabilität ist im Branchenvergleich weiter hoch. Für ein Investment ist es allerdings noch zu früh. Erst sollte ein Boden gefunden werden. **Warten Sie daher bei Infosys weiter ab.** *mg*

## Astral Foods warnt vor Gewinneinbruch

**SÜDAFRIKA** – Im März schrammte die **Astral Foods**-Aktie (8,80 Euro; ZAE000029757) an unserem Stopp bei 7,50 Euro aus PEM v. 24.11.22 vorbei: Im Stuttgarter Handel ging es bis 7,50 Euro nach unten, während unsere Stopp-Marke bei 7,40 Euro liegt. Schuld daran war eine Gewinnwarnung. Der südafrikanische Geflügelverarbeiter beklagte einerseits „rekordhohe“ Energie- und Futtermittelpreise, führte aber auch Stromunterbrechungen im Heimatland als Begründung an. Daher kam es beim Eigentümer der Hähnchenmarken County Fair und Mountain Valley zu „anormalen zusätzlichen Kosten“, nachdem die südafrikanische Strom- und Wasserinfrastruktur teilweise zusammengebrochen war. Das führte unterm Strich zu Produktionskürzungen.

Als Folge musste der Konzern zudem Investitionen in Dieselgeneratoren und zusätzliche Wasserspeicher tätigen, wie CEO **Chris Schutte** bestätigte. Gleichzeitig teilte der Firmenchef mit, das im aktuellen Umfeld Astral nicht in der Lage war, diese erhöhten Kosten in Form von Preiserhöhungen an die Kunden weiterzugeben. Daher geht das Management davon aus, dass das EPS im 1. Hj. des Gj. (per 30.9.) um rd. 90% sinken könnten. Schutte fügte sogar hinzu, dass als Folge des Niedergangs der Infrastruktur Südafrikas, insbesondere der Strom- und Wasserversorgung, ein profitabler Handel fast unmöglich sei. Gleichzeitig kritisierte er die Regierung, die den Ernst der Lage scheinbar nicht erkenne. Er sieht sogar

die Ernährungssicherheit des Landes bedroht, weil die Landwirtschaft auf die Infrastruktur angewiesen ist. Im Falle einer ausbleibenden Regierungsunterstützung kündigte er daher den massiven Abbau von Personal an. Einen noch stärkeren Kursrückgang verhinderten Nachrichten von leicht fallenden Inflationsraten und zurückkommenden Treibstoffpreisen. Allerdings hatte der für die Aufzucht von Hühnern maßgebliche Maispreis im Q1 erneut einen neuen Höchststand erreicht.

**Mit Blick auf die düsteren Perspektiven stellen wir Astral Foods in Stuttgart zum Verkauf.** *wor*

### TICKER

Beim japanischen Hersteller für Spezialglas **Hoya** hatten wir zuletzt unsere Nachkauforder bis Monatsultimo verlängert (vgl. PEM v. 5.4.). Am 21.4. hat es nun im zweiten Anlauf geklappt: Wir haben weitere 65 Aktien zu einem durchschnittlichen Preis von 94,88 Euro unserem Musterdepot beigefügt. Der neue Kaufpreis liegt damit bei 96,35 (97,94) Euro. Zudem ist das Aktienrückkaufprogramm am 11.4. erfolgreich beendet worden. Damit wurden insgesamt 2,8 Mio. Aktien (0,8% des Streubesitzes) in Höhe von 39,9 Mrd. Yen (270,7 Mio. Euro) vom Markt genommen. Die Aktie (94,00 Euro; JP3837800006) wartet noch auf neue Impulse, die mit den Q4 Zahlen am 8.5. erfolgen dürften. **Hoya bleibt ein Kauf. Stopp: 77,50 Euro.** *dog*

### WEITERE AKTIEN-EMPFEHLUNGEN FÜR SIE

Werfen Sie auch einen Blick auf die **PLATOW Emerging Markets-Dispositionsliste** auf unserer Website. Klicken Sie dazu einfach auf diesen Link [www.platow.de/dispolisteem](http://www.platow.de/dispolisteem) oder kopieren Sie diesen in Ihren Browser. Die Dispositionsliste enthält 80 ausgewählte EM-Aktien mit einem individuellen Votum der Redaktion. Die jeweils aktuellsten Voten sind in der Übersicht **fett** markiert. In regelmäßigen Abständen aktualisieren wir die Liste.

*„Was China am wenigsten braucht, ist ein Lehrmeister aus dem Westen.“*

CHINAS AUSSENMINISTER QIN GANG

Eine erfolgreiche Woche wünscht Ihnen  
Das PLATOW Team



MÄRKTE

# Südkorea – Leichte Erholung im Anflug

**ES BRAUCHT PARTNER** – Die erste Schätzung für das südkoreanische BIP zeigt für das Q1 mit einem Zuwachs um 0,3% zum Vorquartal (0,8% ggü. Vorjahr) eine Erholung, nachdem für das Q4 2022 noch ein Rückgang um 0,4% im Quartalsvergleich festgestellt wurde. Die Ergebnisse entsprechen der Konsensprognose, brachten also keine wirkliche Überraschung, wie sich im Übrigen auch aus der Stellungnahme der Notenbank **BoK** ergibt. Die Erholung des BIP-Wachstums im Q1 wurde von den Verbraucherausgaben und einer Stabilisierung der Exporte getragen. So stiegen die privaten Konsumausgaben um 0,5%, nachdem sie im Q4 noch um 0,6% gesunken waren. Für die Exporte ging es sogar um 3,8% aufwärts, nachdem sie zuvor um 4,6% gefallen waren. Auch die Importe erholten sich im Quartalsvergleich. Dagegen schwächte sich das Wachstum der Investitionsausgaben und der staatlichen Konsumausgaben den Daten zufolge ab.

Der Einkaufsmanager-Index der Industrie war auch per März mit dem Rückgang von 48,5 auf 47,6 Punkten schwach und verharrte im Kontraktionsbereich (<50 Punkte). Dieser Befund entspricht der jüngsten Einschätzung durch die BoK, wonach die Produktion des verarbeitenden Gewerbes im Februar zum Vormonat um 3,1% zurückging. Die Wurzel der schwächeren Zahlen der Industrie liegen bei der Chip-Produktion, die mit dem Auslaufen der Corona-Beschränkungen mit einer Normalisierung der Nachfrage konfrontiert wird. Denn in vielen Branchen und Ländern geht der Anteil im Homeoffice tätiger Arbeitskräfte zurück und damit schwächt sich tendenziell

die Nachfrage nach IT-Ausrüstungen ab. Die Erholungstendenzen gingen vor allem vom Dienstleistungssektor aus, dessen Produktion im Februar um 0,7% zum Vormonat anzog, hauptsächlich im Bereich der persönlichen Dienstleistungen, Hotellerie und Gastronomie sowie bei den Transport- und Lagerdienstleistungen. Diese leichten Aufschwungtendenzen lieferten bereits Impulse für den Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote etwa sank im Q1 von 2,9% auf 2,6%. Damit dürften zusätzliche Einkommen den positiven Trend der privaten Konsumausgaben stärken. Zusammen mit Chinas anziehender Nachfrage verleiht das dem Aufschwung zusätzliche Impulse.

Problematisch bleibt dagegen die Außenpolitik: Südkorea sieht China anders als die USA und ihre sonstigen Verbündeten in erster Linie als wichtigen Wirtschaftspartner, im Handel hat China ohnehin die USA als wichtigsten Partner abgelöst. Die USA dagegen werden in Korea (ähnlich wie in Europa) vor allem wegen des neuen Investitionsprogramms als eher problematischer Partner gesehen. Und auch sicherheitspolitisch wachsen die Gräben: Von Seoul aus gesehen ist Nordkorea das entscheidende Sicherheitsproblem. Die USA allerdings sind durch die Drohung eines Abzugs der US-Truppen durch **Donald Trump** zu einem unsicheren Verbündeten geworden, was die Beziehungen nicht vereinfacht.

**■ Koreas Aussichten für die nächsten 3 bis 4 Quartale sind dank der anlaufenden Erholung sicher interessant. Die in Bewegung geratene längerfristige strategische Ausrichtung sollte aber im Blick bleiben.** *mk*

## PLATOW BÖRSENBAROMETER

**Indizes:** Im Vorwochenvergleich konnten sich die Schwellenländermärkte nicht behaupten. Insbesondere **Hang Seng** (-3,0%), **Bovespa** (-2,8%) und **ISE 100** (-3,1%) mussten zur Vorwoche Verluste hinnehmen. An die Erfolge aus 2022 kann der ISE 100 aktuell nicht anknüpfen.

**Devisen:** Seit Jahresbeginn kennt der **Rubel** (-0,7%) kein Halten und wertete YTD bereits um 14% ggü. dem Euro auf ein neues Jahrestief ab. Unter anderem Sorgen um die russischen Staatseinnahmen sowie Befürchtungen über verstärkte Kapitalflucht kurbeln die Spirale an.

**Rohstoffe:** Sowohl **Palladium** (-5,8%) als auch **Weizen** (-4,8%) mussten im Wochenvergleich Federn lassen und liegen damit YTD fast 20% im Minus. Langfristig dürfte sich der Kurs von Palladium aber wieder erholen. Denn das Edelmetall könnte Nickel als Supraleiter ersetzen.

Indizes													
Brasilien		Hongkong		Indien		Südafrika		Osteuropa		Russland		Türkei	
Bovespa		Hang Seng		Sensex 30		JSE		CECE		RTS		ISE 100	
103 220	-6,7%	19 757	-0,1%	60 215	-1,0%	77 488	+6,1%	1 468	+9,8%	1 015	+4,6%	4 836	-12,7%
Währungen (Angaben bezogen auf Euro)													
Real		HKD		Rupie		Rand		Poln. Złoty		Rubel		(TRY) Lira	
5,5784	-1,4%	8,6654	+3,6%	90,3590	+1,8%	20,1749	+10,8%	4,5895	-2,4%	89,9485	+14,0%	21,4272	+7,1%
Rohstoffe (in Dollar)													
Brent Crude		Gold		Palladium		Platin		Kupfer		Aluminium		Weizen	
81,31	-5,4%	1 997,19	+10,3%	1 511,00	-16,0%	1 106,50	+3,1%	8 520,75	+1,6%	2 334,43	-1,8%	655,40	-17,2%

Quelle: eigene Recherche; Veränderungen (%) gegenüber Stand 31.12.2022

## MÄRKTE

## Südamerika – Streit um EU-Mercosur-Abkommen

**BRASILIEN SIEHT CHANCE** – Die spanische Regierung übernimmt im 2. Hj. von den derzeit amtierenden Schweden die EU-Ratspräsidentschaft und hat sich die Umsetzung des seit dem Jahr 2000 verhandelten Abkommens zwischen der **EU** und dem südamerikanischen Handelsblock **Mercosur** auf die Fahnen geschrieben. Im Mercosur arbeiten derzeit die an den Atlantik grenzenden Staaten Argentinien, Brasilien, Paraguay und Uruguay zusammen. Venezuela ist suspendiert. Hinzu kommen die assoziierten Staaten Chile, Bolivien, Peru, Kolumbien und Ecuador. Weitere Staaten haben Anträge gestellt oder sind in der Ratifizierung begriffen.

Falls das Vorhaben der Spanier gelingen sollte, dürfte vor allem Brasilien von dem Abkommen stark profitieren. Es liegt eine Abschätzung der Effekte des Abkommens durch die **London School of Economics** (LSE) in Zusammenarbeit mit der **EU-Kommission** vor. Die Studie arbeitet mit einem konservativen und einem ambitionierten Szenario. Für den Mercosur geht das konservative Szenario von der Beseitigung der Zölle bei 90% der Industrieprodukte und 80% der landwirtschaftlichen Produkte aus. In dem ambitionierten Szenario beseitigt der Mercosur die Zölle bei 100% der Produkte. Die EU beseitigt in beiden Szenarien die Zölle auf alle Industrieerzeugnisse, und wendet bei Reis, Zucker und Fleisch partielle Zollsenkungen von 15% im konservativen Szenario und 30% im ambitionierten Szenario an. Für den Getreide- und den Milchsektor werden im konservativen Szenario Kürzungen von 15% und im ambitionierten Szenario Kürzungen von 100%

vorgenommen. Im konservativen Szenario expandiert das BIP in der EU bis 2032 um 10,9 Mrd. Euro (0,1%) und im Mercosur um 7,4 Mrd. Euro (0,3%), im Vergleich zur Lage ohne das Abkommen. In dem ambitionierten Szenario expandiert das BIP in der EU um 15 Mrd. Euro (0,1%) und im Mercosur um 11,4 Mrd. Euro (0,4%). Die Gesamtexporte der EU in die Welt (Extra-EU) steigen im konservativen Szenario um 0,4% und im ambitionierten Szenario um 0,6%. Im Mercosur steigen die Gesamtexporte in die Welt im konservativen Szenario zwischen 0,5% in Paraguay und 4,5% in Brasilien. Im ambitionierten Szenario liegen die Exportzuwächse zwischen 0,7% in Uruguay und 6,1% in Brasilien. Brasilien wäre in jedem Fall der größte Nutznießer und ist daher stark am Abschluss interessiert, möglichst noch in diesem Jahr.

Widerstand formierte sich auf EU-Seite, als dessen Sprecher, der österreichische Landwirtschaftsminister **Norbert Totschnig** auftrat. Zentrale Forderung sind sog. Spiegelklauseln, damit für EU-Importe auf dem Mercosur die gleichen Klima-, Umwelt-, Tierschutz- und Sozialstandards bei der landwirtschaftlichen Produktion gelten. Anderenfalls könnten heimische Produkte auf dem EU-Markt durch Importe verdrängt werden, die mit niedrigeren Klima- und Umweltstandards produziert werden. Offenbar teilten „mehr als zehn Länder“ in geschlossener Sitzung diese Bedenken. Ein schneller Abschluss ist zwar unwahrscheinlich, würde sich aber an den Wertpapiermärkten niederschlagen. **■ Vor allem Brasilien sollte auf dem Zettel stehen.** *mk*



## PLATOW EMERGING MARKETS-DEPOT

**MSCI Emerging Markets** (in Euro; seit 31.12.): -1,8%. + + + Vergangene Woche hat sich die Wende an den Schwellenländern bereits angekündigt. Zur Vorwoche büßte nun der Vergleichsindex **MSCI EM** satte 370 bps. ein und liegt damit YTD wieder im Minus. Auch unser Musterdepot musste Federn lassen und gab 50 bps. ab. Die erneuten Tumulte im amerikanischen Bankensektor könnten diesen Abwärtstrend befeuern. + + + Unsere Nachkauforder beim japanischen Spezialglas-Hersteller **Hoya** (-3,4%) ist im zweiten Anlauf geglückt (s. Ticker diese Ausgabe). Der Liquidität entfloßen 6175,50 Euro. + + + Die am 17.4. vorgelegten Zahlen von **Pacifico Airports** (-6,6%) belasten den Kurs des Flughafenbetreibers weiter (vgl. PEM v. 19.4.). Sie spiegeln den Druck auf der Kostenseite wider. + + + Lediglich **Dino Polska** (+1,8%) konnte zur Vorwoche zulegen. Die polnische Handelskette hat 54 neue Filialen im Q1 eröffnet und liegt nun bei 2210.

Stück	ISIN	Wertpapier/Land	Kaufdatum	Kaufpreis	Jetziger Kurs	Gesamtwert	Gewinn/Verlust	Stopp	letzte Besprechung
4 000	US4380908057	Hon Hai Precision (TWN)	26.03.20	4,28€	5,90€	23 600,00€	+37,9%	5,50€	15.03.23
7 893	AU000000QAN2	Qantas (AUS)	29.10.21	3,33€	3,99€	31 508,86€	+19,9%	2,93€	01.03.23
950	MX01GA000004	Pacifico Airports (MEX)	18.08.22	15,14€	15,60€	14 820,00€	+3,0%	12,80	19.04.23
75	PLDINPL00011	Dino Polska (POL)	06.02.23	80,50€	82,32€	6 174,00€	+2,3%	59,25€	29.03.23
125	JP3837800006	Hoya (JPN)	13.02.23	96,35€	94,00€	11 750,00€	-2,4%	77,50€	26.04.23

**WERTPAPIERBESTAND** 87 852,86 Euro

**LIQUIDITÄT** 209 172,04 Euro

**DEPOTWERT** 297 024,90 Euro

**WERTENTWICKLUNG seit 31.12.21** +0,7%

Stand: 26.04.2023

## Bürovermietungsmarkt gibt um ein Drittel nach

**STÄRKERE AUSDIFFERENZIERUNG ERWARTET** — Bei allem Branchen-Optimismus zu den Büromärkten zeigen die Märkte derzeit divergierende Trends. Um fast ein Drittel hat der Bürovermietungsmarkt nachgegeben. Das lässt sich nicht allein auf die Zinsen schieben. Gleichzeitig steigen die Spitzenmieten. Der Markt differenziert sich aus. New Work-Neubauten mit hohen energetischen Standards sind gesucht und erzielen Top-Mieten durch Flächenverkleinerungen. Halbierungen sind

### Deutsche Büromärkte 1. Quartal 2023

Stadt	Flächenumsatz in qm	Veränd.	Leerstand	Spitzenmiete
Berlin	140.600	-22,0%	4,5%	42,00 €
Düsseldorf	72.000	-19,5%	8,6%	38,00 €
Frankfurt	83.400	-26,9%	9,0%	46,00 €
Hamburg	97.600	-29,3%	4,4%	34,00 €
Köln	51.200	-35,4%	3,0%	32,00 €
München	119.900	-38,9%	4,4%	44,50 €
Stuttgart	42.400	-52,6%	3,5%	33,00 €
<b>Gesamt</b>	<b>607.100</b>	<b>-31,5%</b>	<b>5,2%</b>	<b>-</b>

Quelle: JLL

nicht unnormal. Büroklassiker, die von den Maklern noch vor drei Jahren als zukunftsorientiert anpriesen wurden, sind kaum noch gefragt. Schlimm wird es, wenn energetisches Nachholpotenzial dazu kommt.

Das trifft auch gute Standorte. Makler und Medien berichten aber fast nur von den steigenden Spitzenmieten. Das ist sicherlich richtig, beschreibt aber immer weniger den Gesamtmarkt, der mit steigenden Leerständen, geänderten Flächenanforderungen, quantitativen Verkleinerungstendenzen und konjunktureller Beruhigung konfrontiert ist. Und nach alter Erfahrung schlagen sinkende Mieten bei B-Ware mit zunehmenden Arbitrage-Möglichkeiten auch auf die Spitzenmieten durch. Das zeigt der längere Blick nach Frankfurt, wo in den 90er-Jahren alle Spitzenprojekte auf 40 Euro geplant und viele auch vermietet waren, aber spekulative Flächen mit späteren Mieten im kleineren 20er-Euro-Bereich vermietet wurden.

Insgesamt verbucht der Markt laut **JLL** einen um 31,5% reduzierten Flächenumsatz von 607 100 qm. Andere Resercher wie z. B. **Cushman & Wakefield (C&W)** sehen eher ein Minus von einem Viertel. Während man 2022 über die guten Umsätze überrascht gewesen sei, käme die jetzige Delle im ersten Quartal nun erwartungsgemäß, so JLL. Zwar zeige sich die potenzielle Nachfrage nach wie vor robust, jedoch lasteten höhere Kosten und Unsicherheiten auf unternehmerischen Entscheidungsprozessen. Mittelfristig sehen die Makler aber weiterhin große Nachfrage und eine gut gefüllte

Pipeline. Die Deals würden kleiner, aber höherwertiger. Allerdings stehen die Makler mit ihrem Optimismus auch nach PLATOW-Rücksprachen bei erfahrenen Bewertern zunehmend alleine da. Der Rückgang der Flächennachfrage bei auslaufenden Mietverträgen sei evident. Zwar spräche auch aus Bewerbersicht nichts gegen gute Zahlen im Spitzensegment, allerdings dürften sich die Mieten stärker spreizen. Für viele Immobilien auf dem Weg in den „Stranded Asset“-Bereich bei nächstem Mietvertragsauslauf stehen teure Sanierungen an.

Inzwischen stehen mehr als 5 Mio. qm (+12%) bzw. moderate 5,2% Bürofläche leer. Bei 5% liegt nach deutschen Erfahrungen die Grenze zwischen komfortabler Umzugsreserve und spürbarem Leerstand. Bis Ende 2023 werde die Leersandsrate auf 5,8% steigen. Ein sichtbares Zeichen für sich ändernde Büromärkte ist die Zunahme der Untermietflächen auf inzwischen 827 000 qm (+13%). Im Augenblick bleibt der JLL-Spitzenmietpreisindex mit 264 Punkten gegenüber Vorjahr mit über 13% noch deutlich im Plus. Auch **BNPPRE** sieht, wenn auch im Anstieg moderater, im Vorjahresvergleich gestiegene Spitzenmieten in allen Bürohochburgen. Berlin und München kommen mit plus 1 Euro jetzt auf 45 Euro. Premiumvermietungen pushten Düsseldorf um 11,8% auf aktuell 38 Euro. Köln habe erstmals mit 31 Euro die 30 Euro-Marke übersprungen. Auch Hamburg mit 35 Euro, Leipzig mit 18,50 Euro und Essen mit 17 Euro legten zwischen 3 und 8% zu. Entgegen PLATOW-Zukunftserwartungen entwickelten sich auch die Durchschnittsmieten noch positiv, was aber auch auf einem hohen Anteil teurer Flächen bei sonst allgemeiner Flaute beruhen könnte.

## Asset Manager wollen Immobilienquoten nicht reduzieren

**EINIGKEIT ÜBER SINKENDE PREISE** — Trotz Zurückhaltung der Investoren im ersten Quartal 2023 bestünde weiter Kaufbereitschaft, so **JLL**. 42% von 145 befragten Asset Managern gaben an, in diesem Jahr mehr zu investieren zu wollen als 2022. Mit weniger Einkäufen plant nur jeder Fünfte. 16% sehen sich eher auf der Verkäuferseite. Fast die Hälfte will die Verkäufe dagegen reduzieren. Es mangle nicht an Käufern, sondern an Verkäufern, analysiert **Jan Eckert**, JLL Head of Capital Markets. Zudem liegen die Preisvorstellungen oft weit auseinander. Die Alternative zur Makler-Positivanalyse ist aber, dass es je nach Bewertungsmethode optisch mehr Sinn macht, Immobilien zu halten, statt Verluste zu realisieren. Außerdem haben die Einkaufsmanager auch gar nichts anderes zu tun.

Als Fragen bleiben für PLATOW offen, ob die Kaufbegeisterung bleibt, wenn sich die institutionellen Anleger die etwaigen Verluste ihrer Einkäufe der vergangenen Jahre klar machen. Natürlich bieten sinkende Preise auch Einkaufschancen. Dass die Preise sinken werden, ist jedoch Konsens. Eine doppelte Niveautransformation durch verminderte Ertragswerte bei geänderter Zinslandschaft und durch Sanierungs-

risiken, die darüber liegende Konjunkturkurve und ein völlig geändertes Anlageuniversum lassen keine Zweifel an der Notwendigkeit einer Neubewertung.

Auch bei den Praktikern kalkulieren zwei Drittel der Befragten im Ankauf mit Preisreduzierungen von mehr als 5% im Vorjahresvergleich. Das attraktivste Rendite-Risiko-Verhältnis wird mit 38% bei Logistik gesehen. Nur knapp dahinter folgen Wohn- sowie Büroimmobilien in A-Lagen mit jeweils 36%. Wohngebäude in B- und C-Lagen haben dagegen mit einer Halbierung der Investitionsbereitschaft von 45 auf 23% an Attraktivität verloren. An der Bedeutung der Assetklasse Immobilien wird insgesamt nicht gezweifelt. 60% wollen die aktuelle Immobilienquote unverändert lassen. Interessant wird dabei aber das Zusammenspiel der Kurs- und Bewertungsentwicklungen von Aktien, Bonds und Immobilien. Fast alle Investoren sehen das Zinsniveau in diesem Jahr anhaltend hoch. Auch mittelfristig rechnet die Mehrheit nicht mit niedrigeren Zinsen. ■

## Brechen schlechte Zeiten für Makler an?

**VERMITTLERDIENSTE WENIGER GEFRAGT** — Laut der März-Analyse von **Sprengnetter** sinkt die Maklerquote signifikant. Die Erfahrung des PLATOW-Teams aus sehr schwierigen Marktphasen der alten und neuen Bundesländer zeigt die damalige Einstellung zu Maklern. „Können wir uns irgendwie unter Umgehung des Maklers einigen oder ihn zumindest drücken?“, war eine gängige Frage. Gegen jede Logik „seinen“ Dienstleister an sich zu binden, galt auch noch die Regel, „wenn der Makler keine anständigen Mieten oder Preise erzielen kann, können wir ihm auch nur eine kleine Provision zahlen“. Oft bot sich auch „Selbermachen“ an, da Makler damals meist nicht die Markt-Elite stellten oder Makler-Freiheit ein Wettbewerbsvorteil um knappe Nachfrage war.

Heute sieht das fast ähnlich aus. Die bundesdeutsche Maklerquote ist im März in acht von zehn Großstädten gesunken, berichtet die aktuelle Sprengnetter-Analyse von knapp 250 000 Eigentumswohnungsangeboten in Immobilienportalen. Negative Spitzenreiter sind Düsseldorf und Essen mit -23 und -12,4 Prozentpunkten. Köln und Dortmund folgen mit -5,9 und -5,2 Prozentpunkten vor Stuttgart und Frankfurt mit jeweils rund -2 Punkten. In München und Berlin beträgt der Rückgang etwa einen Prozentpunkt. Die Maklerquote beträgt deutschlandweit aber noch immer 62,4%. Zudem relativieren die steigenden Angebotszahlen die Negativtendenz bei der Maklerquote, so Sprengnetter. ■

## Wohntransaktionsmarkt halbiert

**WAR'S DAS MIT DEM HYPE?** — Im ersten Quartal wurden laut **Savills** und **BNP Paribas Real Estate** (BNPPRE) Wohnimmobilien für nur etwa 1,2 Mrd. Euro gehandelt, so wenig wie

zuletzt Anfang 2011. **JLL** kommt bei kleinteiliger Erfassungsweise auf 2,1 Mrd. Euro bei rund 7 600 gehandelten Einheiten. Das entspricht einem Minus von 50% im Vergleich zum Vorjahr und sogar von rund -75% gegenüber dem Fünfjahresschnitt. Im Moment hören wir noch oft von viel Kapital, das für Wohninvestments bereit stünde. Das betreffe vor allem Family Offices. Die sähen jetzt Preisspielraum. Die internationalen Private Equity-Fonds stehen nach unseren Background-Infos ebenfalls an der Seitenlinie. Allerdings warten die auch auf eine Halbierung der Portfolio-Preise. Aus der Praxis hören wir allerdings sogar bei halbierten Angebotspreisen noch von einer totalen Stille. PLATOW hatte den jüngsten Wohnungshype schon nicht verstanden. Auf dem Preisniveau der vergangenen Jahre rechnete sich Wohnen nur durch Preissteigerung und Hochbewertung. Eine Wiederbelebung der Transaktionsmärkte sehen wir erst auf deutlich, mindestens um ein Drittel reduziertem Multiplikatoren-Niveau.

Rund die Hälfte des Transaktionsvolumens entfiel laut JLL auf drei größere Deals. Echte Großdeals mit hohem Fremdkapitaleinsatz fielen aufgrund der gestiegenen Finanzierungskosten bei gleichzeitig hoher Volatilität in der Zinsbandbreite also nahezu aus. Pro Deal wurden laut BNPPRE durchschnittlich nur rund 37 Mio. Euro investiert. Annähernd zum Erliegen kamen die Verkäufe von Projektentwicklungen. Stärkste Käufergruppen waren mit einem Anteil von 40% bzw. 18% am Gesamtmarkt eigenkapitalstarke Family-Offices und Immobilienunternehmen. Immobilien AGs/REITs sind auf die Verkäuferseite gewechselt. Auf die Top 7-Standorte entfielen laut BNPPRE 68% des Gesamtvolumens. JLL sieht sogar 75% gegenüber dem langjährigen Durchschnitt von 42%.

Die Netto-Spitzenrenditen für Neubauobjekte legten im Vergleich zum Schlussquartal 2022 laut BNPPRE nochmals deutlich zwischen 15 und 25 Basispunkte zu. Nach wie vor ist München der teuerste Standort mit einer Spitzenrendite von 3%, gefolgt von Berlin, Frankfurt, Hamburg und Stuttgart mit je 3,05% sowie Düsseldorf und Köln mit 3,15%. Die Mieten sehen die Makler- und Researchhäuser als stabil mit weiter steigender Tendenz. ■

### PERSONALIE

**FRANKFURT** — Personal-Rochade bei **Colliers**. NRW-Vermietungschef **Cem Ergüney** wird Head of Office Letting Germany als Nachfolger von **Stephan Bräuning**, der nach über 16 Jahren auf eigenen Wunsch geht. **Christian Kadel** wird Head of International Capital Germany im EMEA Capital Markets Team. **Matthias Leube** wird in Doppelfunktion CEO Germany und Head of Capital Markets Germany.

### DAS NEUESTE IN KÜRZE

**HAMBURG** — **PPS Immobilien Holding** verkauft das rund 21 000 qm große Fritz-Schumacher-Gebäude „Gänsemarkt 36“, Dienstsitz der Finanzbehörde, für 119 Mio. Euro an die Stadt Hamburg.



# PLATOW Special Renditechancen 2023



## Tücken der Zinswende

Welche Assetklassen jetzt profitieren

### AUS DEM INHALT

Die Notfallübernahme der Credit Suisse durch die UBS weckt Erinnerungen an die Finanzkrise vor 15 Jahren. Damals schworen sich die Staats- und Regierungschefs der G20-Länder, dass Banken nie wieder mit Steuergeld gerettet werden sollen. Trotz der noch nicht vollständig umgesetzten Regulierungsagenda von damals, ist die Schweiz nun besser gewappnet und war darauf bedacht, einen direkten Staatseinstieg zu vermeiden. Dies ist allerdings nur das jüngste Glied in der Krisenkette, die sich seit der Pandemie aufgereiht hat. Überraschend gut gehalten hat sich dabei die Börse, der Aktienmarkt erholte sich erstaunlich schnell. Konzerne schütten nach den Corona-Magerjahren ein regelrechtes Füllhorn an Dividenden und Aktienrückkäufen aus. Rohstoffe und Metalle bewähren sich als Stabilitätsanker.



### DIE HIGHLIGHTS

- Rohstoffe und Metalle – Nicht nur Gold glänzt
- Tech-Aktien – Wo sich der Einstieg wieder lohnt
- Dividenden? Aber sicher! Aristokraten mit Qualität
- Neobroker – Gebührensystem unter der Lupe
- Kreislaufwirtschaft – Grundstein für Nachhaltigkeit

# BESTELLUNG PER

Tel.: 06123/92 38-210

E-Mail: [platow@vuservice.de](mailto:platow@vuservice.de)

[www.platow.de/sonderpublikationen](http://www.platow.de/sonderpublikationen)



Antwort  
PLATOW Leserservice  
65431 Eltville

## Tücken der Zinswende

Welche Assetklassen jetzt profitieren

**Für Abonnenten  
in Kürze online auch  
kostenlos erhältlich!**

### IHR VORTEIL

Bei Mehrfachbestellungen gewähren wir Ihnen attraktive Rabatte:

- ab 3 Exemplaren 10%
- ab 10 Exemplaren 20%
- ab 20 Exemplaren 30%

### HIERMIT BESTELLE ICH

Exemplar(e) des PLATOW Special Renditechancen 2023 „Tücken der Zinswende – Welche Assetklassen jetzt profitieren“ (28 Seiten; ISBN 978-3-943145-62-5) zum Vorzugspreis für Abonnenten von 34,- (statt 39,-) EUR. Alle Preise verstehen sich inkl. der deutschen MwSt. und Versandkosten innerhalb Deutschlands.

**Widerrufsrecht:** Sie können Ihre Bestellung innerhalb von 14 Tagen ohne Angabe von Gründen in Textform widerrufen. Die Frist beginnt mit Erhalt der Publikation. Zur Wahrung dieser Widerrufsfrist genügt das rechtzeitige Absenden des Widerrufs an: PLATOW Leserservice, 65431 Eltville.

### RECHNUNGSANSCHRIFT | KONTAKTDATEN

Abonnent     Nicht-Abonnent

Name, Vorname

E-Mail

Firma

Telefon

Straße, Hausnummer

Fax

PLZ, Ort

Kundennummer (falls zur Hand)

 Datum, Unterschrift