Investment Strategy & Research

Redaktionsschluss 21.08.2013
Veröffentlichung für Kunden und Abonnenten 23.08.2013
Veröffentlichung im Internet 23.09.2013

4. Ausgabe August 2013 | Abonnements unter www.i-s-r.de

I S & R Research-Report

Mit dem **»IS&R Research-Report«** geben wir Ihnen tiefer gehende Hintergrundinformationen zu verschiedenen Themenbereichen. Bemerkungen die satirisch klingen, sind auch so zu verstehen! Übertreibungen und Seitenhiebe werden bewusst gesetzt.

Indien am Scheideweg?

Vergessener Subkontinent?

Mit der Investitionsschwemme in Richtung der Emerging Markets und dem Aufkommen von Jim O'Neils »BRIC«-Idee startete nach dem Platzen der »DotCom-Blase« eine eindrucksvolle Hausse in fast allen Emerging Markets, die teilweise bis heute anhält. Der indische Aktienmarkt schwankt seit rund 3 Jahren lustlos dahin. Gleichzeitig verfällt die indische Währung Rupie. Somit steht der indische Aktienmarkt in Euro gerechnet heute um mehr als 40% niedriger als zum Hochpunkt Anfang 2008. Das indische BIP ist im gleichen Zeitraum um über 45% gewachsen. Das BIP pro Kopf immerhin um über 28%.

Aktuell mehren sich negative Meldungen zu Indien. Von Panik und Crash ist die Rede. Kapitalflucht, Kapitalkontrollen, steigende Zinsen, fallende Währung, steigende Defizite und so weiter sorgen inzwischen sogar bei uns für einige Schlagzeilen. In Indien selbst beherrschen diese Themen schon länger die einschlägige Presse.

Als Contrarian muss ich solchen Themen natürlich auf den Grund gehen.

Aktienmarkt

Die 1875 gegründete **Bombay Stock Exchange** ist die älteste Börse Asiens. Mehr als 6.000 Unternehmen sind allein an dieser Börse gelistet – mehr als an keiner anderen auf der Welt.

Die Bewertungen am indischen Aktienmarkt sind historisch gesehen nicht teuer, aber auch nicht besonders billig. Nach Berechnungen der

Themen in dieser Ausgabe:

- Vergessener Subkontinent?
- Aktienmarkt
- Politik & Wirtschaft
- Risiko: Geopolitik
- Risiko: Wasser
- Demografie
- Charttechnische Situation
- Resumee

Chart 1: Aktienindex MSCI India in Euro gerechnet – langfristig seit 1993 – aktuell steht der Index auf gleichem Niveau wie 2006; selbst bis zum ehemaligen Hochpunkt aus dem Jahr 2000 fehlt nicht mehr viel

StarCapital AG liegt der Markt derzeit 7% unterhalb seines »FairValues« – ein echter Schnäppchenjäger wird hier wohl nicht fündig.

Tabelle 1: Bewertungen am indischen Aktienmarkt, Stand 31.7.2013

Kennzahl	Jul 13	hist. Median 1991-2013
P/E-Ratio	14,4	15,7
KBV	2,2	2,6
Shiller PE10	14,7	20,8
P/Sales	1,4	1,5
P/CashFlow	10,6	10,6
DivY	1,80%	1,50%

Quelle: Starcapital AG

Im internationalen Vergleich mit den »BRIC-Staaten« erscheint Indien sogar extrem teuer zu sein:

Tabelle 2: Bewertungen der Aktienmärkte in den BRIC-Staaten, Stand 31.7.2013

Kennzahl	Brasilien	Russland	Indien
P/E-Ratio	18	6,4	14,4
KBV	1,6	0,9	2,2
Shiller PE10	13,1	7,2	14,7
P/Sales	1,3	1	1,4
P/CashFlow	5,8	4,4	10,6
DivY	4,10%	4,70%	1,80%

Quelle: Starcapital AG

Index-Komposition

Der Leitindex BSE30 hat die höchste Branchendiversifikation unter den BRIC-Staaten. Man bekommt dort nicht nur Rohstoffe und Finanzinstitute, sondern auch IT-, Konsumgüter-, Automobil- und Tabak-Werte. Gleichzeitig ist der indische Aktienmarkt und die indische Volkswirtschaft im Vergleich unabhängig vom Wirtschaftswachstum in China.

Das Hauptproblem in den anderen Ländern ist, dass Energietitel und Banken die absoluten Indexschwergewichte darstellen. Eine Branchendiversifikation ist kaum möglich. Außerdem hängen Brasilien und Russland natürlich an den Rohstoffpreisen. Durch den Export der Rohstoffe sind sie zusätzlich auch sehr abhängig vom Wachstum in China.

Die Anzahl der Titel mit einem Indexgewicht >3% ist in Indien am höchsten innerhalb der BRIC-Staaten. In Relation zum Index gibt es also viele potentiell liquide handelbare Titel, was für größere Investoren wichtig ist. Die größten fünf Titel machen rund 41% vom Index aus. In Brasilien sind es lediglich 28% – man möchte meinen, dass es dann viele andere, liquide Titel geben würde, jedoch gibt es hier drei dutzend Titel mit einer Gewichtung unterhalb von 1% – was institutionelle Investoren in diesen Titeln abschreckt.

Politik & Wirtschaft

Bürokratie und unterschiedlich interpretierte Rechtslagen werden immer wieder als große Hemmnisse für die weitere wirtschaftliche Entwicklung in Indien angegeben.

Im Frühjahr 2014 wird in Indien mit der 16. Lok Sabha das neue, mächtige

Tabelle 3: Anzahl der Titel mit einer Gewichtung >3% in den BRIC-Indizes; Gewichtung der fünf größten Titel im Index in den BRIC-Indizes

Index	Brasilien Bovespa	Russland RTX / RTS		Indien BSE Sensex	China HSCEI
Titel größer 3%	5	9	11	16	9
Gewichtung Top5	27,65%	76,61%	55,00%	40,80%	46,12%

Unterhaus im Parlament gewählt. Einige Kommentatoren begründen die aktuelle Lethargie am Aktienmarkt und den Verfall der Rupie mit der Unsicherheit über das Ergebnis dieser Wahl.

Trotz der anstehenden Wahl wurden aber erst vor kurzem noch einige wichtige wirtschaftspolitische Reformen auf den Weg gebracht. Im Juli wurden die Obergrenzen für ausländische Investoren in 12 Sektoren angehoben, bzw. teilweise komplett gestrichen. Die eingeleiteten Maßnahmen gehen vielen Experten noch nicht weit genug. Deshalb wurden diese Reformen lediglich als zaghafter Schritt in die richtige Richtung wahrgenommen. Im August wurde eine Reform des Unternehmensrechts verabschiedet, welches seit 1956 in Kraft war. Kernpunkte der Reform sind strengere Bilanzierungsregeln, das Ermöglichen von Sammelklagen und der Verpflichtung von Großunternehmen einen Teil des Gewinns in soziale Projekte zu investieren. Dinesh Kanabar, der stellvertretende CEO von KPMG in Indien lobte auf Reuters die eingeleiteten Reformen und unterstrich die langfristig positiven Effekte dieser Reformen.

Einordnung der Situation: Schulden, Wachstum & Währung

Im Fokus der Medien stehen aktuell die stark steigenden Auslandsschulden, die sich auf rund 350 Mrd. US$ belaufen, von denen 175 Mrd. US$ in Kürze fällig werden, was knapp 10% des indischen BIPs ausmacht.

Betrachtet man aber diese Zahlen im Vergleich zu vielen anderen Emerging Markets, dann liegt Indien sowohl von der prozentualen Höhe der Auslandsverschuldung, als auch im Verhältnis von Auslandsverschuldung zu vorhandenen Währungsreserven eher auf einem der Spitzenplätze. Um ein Beispiel heraus zu greifen: Die Türkei hat in Relation eine mehr als doppelt so hohe Auslandsverschuldung, aber lediglich halb so viele Währungsreserven.

Die Staatsverschuldung liegt bei 68% des BIPs. Damit liegt Indien im Vergleich zu den anderen BRIC-Ländern an der Spitze, jedoch unterhalb der

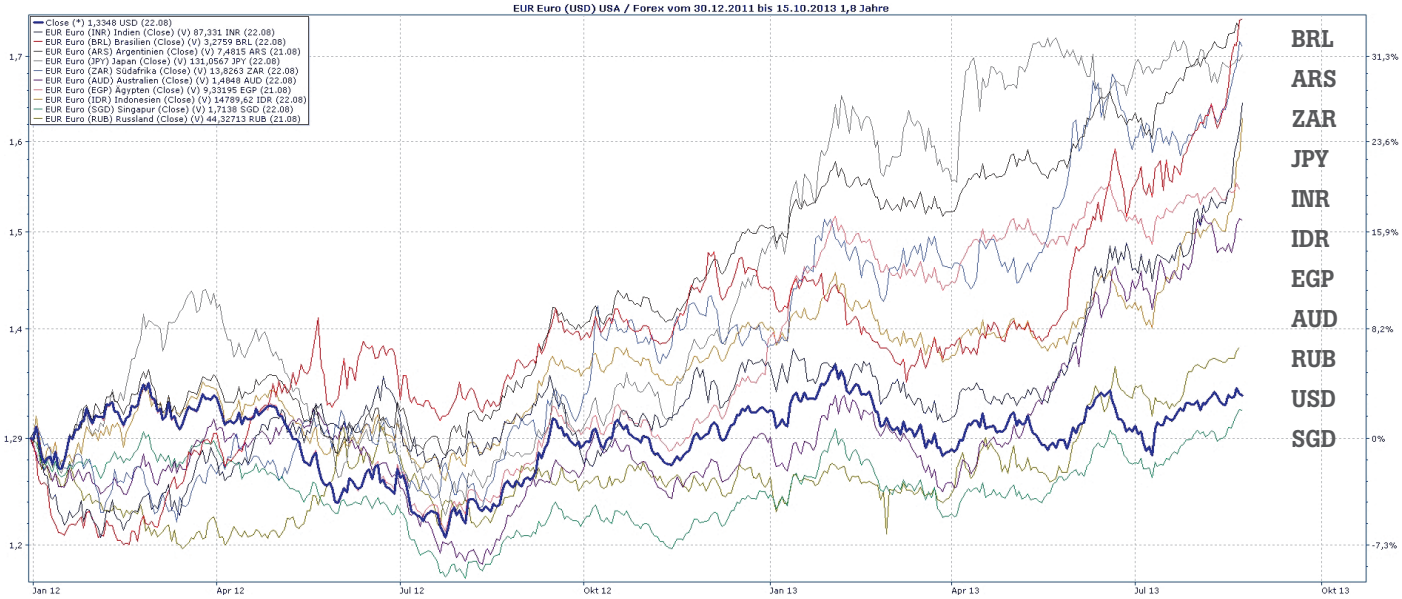

Chart 2: Der Euro im Vergleich zu verschiedenen, globalen Währungen seit Anfang 2012 – vielen Währungen ergeht es ähnlich wie der indischen Rupie.

BRL	R$	Brasilianischer Real
ARS	arg$	Argentinischer Peso
ZAR	R	Südafrikanischer Rand
JPY	¥	Japanischer Yen
INR	iR	Indischer Rupie
IDR	Rp.	Indonesische Rupiah
EGP	LE	Ägyptisches Pfund
AUD	A$	Australischer Dollar
RUB	RUB	Russischer Rubel
USD	US$	US Dollar
SGD	S$	Singapur Dollar

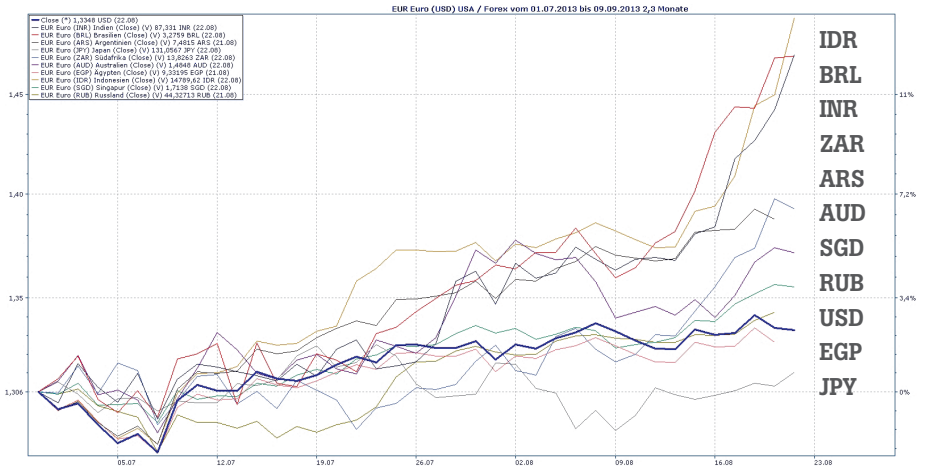

Chart 3: Entwicklung des Euro kurzfristig – seit 01.07.2013

Verschuldung von Frankreich oder Deutschland. Seit 2004 ist die Verschuldung von über 84% fast jedes Jahr gesunken.

Die Verschuldung des Privatsektors beläuft sich auf rund 50% des BIPs. Damit steht Indien auf einer Höhe mit Polen, der Türkei oder Russland. In den mehr oder weniger unmittelbaren, asiatischen Nachbarländern Taiwan, Thailand, China, Singapur, Malaysia und Südkorea liegt diese Zahl zwischen 100 und 150%. Der Anteil der notleidenden Kredite liegt seit Jahren zwischen 2 und 2,5%. Auch diese Zahl ist im internationalen Vergleich sehr niedrig.

Das Wachstum in Indien ist mit etwa 5% 2012 und 2013 historisch eher niedrig, lag es in den letzten 10 Jahren doch im Bereich von 7–10%.

Der Haushalt weist chronische Defizite aus, welche sich vor 2009 auf rund 3% p.a. beliefen. Im Sog der Finanzkrise sprang das Defizit auf knapp 8% an und hat sich seitdem wieder auf 4,8% verringert.

Die Verschuldungssituation Indiens erscheint sowohl von der Höhe, als auch der Struktur her im internationalen Vergleich unproblematisch.

Die indische Rupie ist eine »Weichwährung« mit historisch deutlich fallendem Trend gegenüber den »Hartwährungen«. Die Bewegung zwischen 2010 und 2013 sowie deren Beschleunigung in den letzten Monaten scheint aber im historischen Ausmaß übertrieben.

Betrachtet man andere Währungen, so stellt man fest, dass Indien kein Einzelfall ist. Der Euro hat gegenüber der indischen Rupie seit Anfang 2012 über 22% an Wert gewonnen – gegenüber den Währungen in Argentinien, Japan, Brasilien und Südafrika konnte der Euro aber deutlich mehr zulegen. Selbst die Währungen von Ägypten, Australien und Indonesien haben ähnlich große Verluste hinnehmen müssen.

Auch kurzfristig sticht die indische Rupie hier nicht sonderlich hervor. Der brasilianische Real und die indonesische Rupiah fallen seit Anfang Juli ählich stark oder sogar stärker.

Die Entwicklungen der verschiedenen Währungen gegenüber dem US-Dollar sind ähnlich. Der Verdacht liegt also nahe, dass es sich bei der Entwicklung nur bedingt um eine explizite Schwäche der indischen Rupie handelt. Vielmehr sind diese Entwicklungen ein Ausdruck für die Stärke der »Hartwährungen« Euro und Dollar gegenüber vielen anderen Währungen.

Risiko: Geopolitik

Indien hat eine hohe geopolitsche Bedeutung, die rapide zunimmt.

Im Norden gibt es von West nach Ost mehrere ungelöste Grenzkonflikte zwischen den drei Atommächten Indien, Pakistan und China. Indien hat im Juli angekündigt, in den nächsten Jahren eine 50.000 Mann starke Gebirgskampfeinheit nahe der Grenze zu China aufbauen zu wollen. Das bedeutet nicht, dass demnächst Kampfhandlungen zu erwarten sind. Die 50.000 Mann müssen speziell für das Hochgebirge aufgebaut, ausgerüstet und ausgebildet werden. Das ist eine langfristige Entwicklung. Sie unterstreicht aber die Bedeutung der Region auch für Indien.

Auch auf See nimmt der Konkurrenzkampf zu. Indien wird wirtschaftlich und militärisch von den USA umworben. Gemeinsame Seemanöver gehören bereits zum Tagesgeschäft.

Kürzlich wurde ein Sicherheitspakt mit Sri Lanka und den Malediven unterzeichnet.

Vor der Südspitze des Landes verlaufen die mit Abstand wichtigsten Schiffshandelsrouten der Welt. Vor allem China hat großes Interesse diese Routen zu sichern und seinen Einfluß in der Region zu halten, bzw. auszubauen. So erweitert China gerade in Colombo den Hafenkomplex zu einem der größten Häfen weltweit. Der erste Teil des neuen Hafens wurde gerade im August 2013 eröffnet. Zusätzlich sicherte sich China den Hafen von Gwadar in Pakistan. Das missfällt natürlich Indien, aber auch den USA.

Mehrere Supermächte prallen hier aufeinander. Jede versucht Macht und Einfluss auszubauen oder zu sichern und Muskeln spielen zu lassen. Eine direkte, militärische Konfrontation dürfte aber für keine der Parteien eine echte Option sein. Wirtschaftliche Interessen gehen im Moment klar vor. Kleinere Konflikte mit stellvertretenden Splittergruppen oder Regionen wird es sicherlich auch weiterhin geben.

Die Einmischung der USA in die verschiedenen Konflikte und der militärische Ausbau der US Präsenz in ganz Asien dürfte jedoch mittelfristig destabilisierend wirken.

Risiko: Wasser

Wenn man sich mit Indien beschäftigt, trifft man regelmäßig auf das Thema Wasser. Zwar zeigen die Weltbankdaten (siehe Demografie) in die richtige Richtung, jedoch gibt es zusätzliche Probleme.

Das rapide und teils unkontrollierte Wachstum einiger Städte führt dazu, dass die Grundwasserpegel massiv absinken, und dass andere städtische Wasserreservoire versiegen oder kontaminiert sind. In Bangalore zum Beispiel mussten die städtischen Behörden deshalb die Wasserförderung um 350 Millionen Liter pro Tag ein-

Quelle: fotolia.de

schränken. Über ⅔ der städtischen Reservoire sind hier versiegt oder kontaminiert.

Es wird nun versucht durch Bauvorschriften und freiwillige Hilfsaktionen die Situation zu verbessern. Bisher sind aber die großen Erfolge – zum Beispiel bei der Gewinnung von Regenwasser – noch ausgeblieben.

Industrie und Kraftwerke haben einen immensen Wasserverbrauch und konkurrieren bereits heute mit dem Trinkwasserverbrauch der Haushalte. In der zukünftigen Wasserversorgung sind hier weitere Probleme zu erwarten. 80% der neu geplanten Kraftwerke liegen in Regionen mit problematischer Wasserversorgung. Indien ist hier vor große Herausforderungen gestellt, die unbedingt gelöst werden müssen.

Ein anderer Punkt beim Thema Wasser sind die Staudammprojekte Chinas im Himalaya. China baut und baute dort viele hunderte Dämme – hauptsächlich zur Energiegewinnung. In Tibet wird der Yarlung Tsangpo bereits mit 20 Dämmen aufgestaut. 40 weitere Dämme sind in Planung. Der im weiteren Verlauf als »Brahamputra« bekannte Fluss ist der wasserreichste Fluss in Asien und schlängelt sich auch durch Indien und Bangladesch. Die flussabwärts gelegenen Länder haben große Sorge, dass China ihnen hier buchstäblich das Wasser abgräbt. Das Thema Wasser hat das Potential zum geopolitischen Konfliktstoff. Allerdings gab es erst vor kurzem multilaterale Gespräche auf höchster Ebene zu diesem Thema, welche laut medienberichten positiv verlaufen sein sollen.

Demografie

Die Verteilung der Altersschichten in der Demografie-Pyramide ist dabei in Indien nahezu idealtypisch, wohingegen China in den nächsten 12-15 Jahren ganz klar ein Altersproblem bekommen wird.

Bis zum Jahr 2020 wird die Bevölkerung Indiens mit 1,39 Mrd. Menschen genauso groß sein, wie die von China. In den Jahren danach wird Indien China hier sogar überholen.

In Indien wird die für Wirtschaft und Aktienmärkte wichtige Gruppe der 40–55 jährigen in den nächsten 12 Jahren um über 74 Mio. Personen zunehmen. Gleichzeitig wird die Bevölkerung um über 200 Mio. Personen anwachsen. Rund 20% der heutigen Bevölkerung – also mehr als 240 Mio. Menschen, werden allein in den nächsten 5 Jahren in den regulären Arbeitsmarkt hineinwachsen. Etwa 73 Mio. kommen ins Ruhestandsalter, netto wächst die arbeitsfähige Bevölkerung also um rund 167 Mio. Personen. Zum Vergleich: In China wächst diese Gruppe in den nächsten 5 Jahren lediglich um rund 39 Mio. Menschen.

Die Urbanisation liegt in Indien bei knapp über 30%, was stark unterdurchschnittlich ist. Die voranschreitende Urbanisierung hat einen massiv positiven Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung – hier steckt für Indien viel Potential.

Die Quote der Analphabeten ist in Indien mit rund 32% immer noch sehr hoch. Nach den Statistiken der Weltbank werden aber inzwischen alle Kinder in Indien eingeschult und es gibt einen deutlichen Anteil von jungen Erwachsenen, die nachträglich die Schulbank drücken. Das »gross school enrollment ratio« liegt damit inzwischen sogar deutlich über 110%. Mittelfristig sollte dies für einen deutlichen Rückgang in der Quote der Analphabeten sorgen.

Weitere Statistiken der Weltbank bestätigen die positive Entwicklung in den letzten Jahren:

Demnach haben inzwischen 90% der Landbevölkerung und 96% der Stadtbevölkerung angemessenen Zugang zur Wasserversorgung. Gerade auf dem Land hat sich die Wasserversorgung in den letzten Jahren massiv verbessert.

Zeitgleich hat sich der Anteil der Bevölkerung, der unterhalb der nationalen Armutsgrenze liegt deutlich von knapp 38% im Jahr 2005 auf inzwischen unter 30% entwickelt.

Mit der demografischen Entwicklung ist die Basis für wirtschaftliches Wachstum gelegt. Dass es auch umgesetzt werden kann, dafür sollte die steigende Alphabetisierung und die Grundversorgung der Bevölkerung dienlich sein.

Ansonsten bietet Indien eine sehr niedrige Ausgangsbasis. Nicht nur das pro-Kopf-Einkommen ist im internationalen Vergleich sehr niedrig, sondern auch die Infrastruktur ist deutlich unterentwickelt. Exemplarisch sei hier die Verbreitung von Internetzugängen oder gar Breitbandanschlüssen genannt. Gerade in diesen Segmenten dürfte es in den nächsten Jahren massives Wachstum geben.

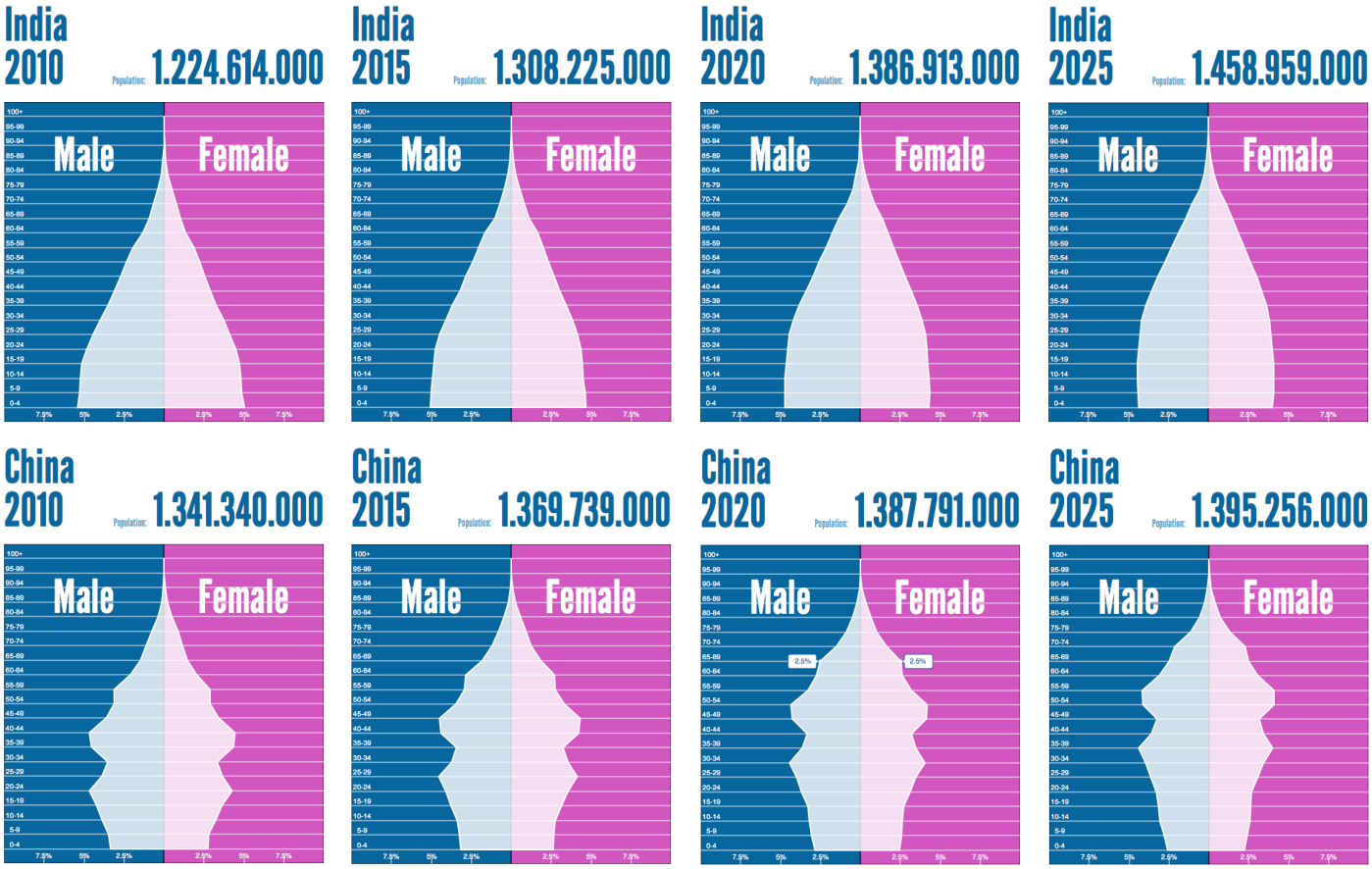

Bild: Bevölkerungspyramide Indien vs. China, Entwicklung von 2010–2025

Quelle: www.populationpyramid.net

Aktienindex BSE Sensex in indischen Rupie seit Ende 2005

Charttechnische Situation

Der BSE Sensex Index läuft technisch in einem großen, ansteigenden Dreieck zusammen. Der Ausbruch sollte Ende 2013 erfolgen. Die Standarderwartung bei einem steigenden Dreieck ist ein Ausbruch nach oben. Sollte der Ausbruch über den Bereich von 21.000 Punkten nach oben erfolgen, so würde sich der Bereich um 60.000 Punkten als erstes (!) Kursziel innerhalb der nächsten 2–4 Jahre ergeben. Das wäre immerhin schon mal eine Verdreifachung.

Nach unten ist das Dreieck derzeit bei rund 17.500 Punkten begrenzt. Im Bereich von 18.000–18.200 Punkten gab es wichtige Unterstützungsmarken, die in den letzten Tagen gebrochen wurden, was negativ zu werten ist. Würde ein Ausbruch nach unten erfolgen, kann es sein, dass sich die aktuelle Abwärtsbewegung weiter verstärkt. In Indien verlaufen mehr als 50% aller Aktien bereits unterhalb ihrer Tiefpunkte aus dem Jahreswechsel 08/09 – insofern kann ein ähnlicher Absturz für den Index im Moment nicht ausgeschlossen werden, bzw. man muss ihn bei seinen Überlegungen sogar mit einplanen. Das wäre ein Crash um mehr als 50%.

Die Frage ist aber, was sich durch so einen Crash an den langfristig hoch interessanten Aussichten verändern würde. Vermutlich wenig. Man könnte dann nur billiger einsteigen.

Auf jeden Fall sollte man also im Moment abwarten und die Situation genau beobachten. Zugreifen kann man sobald der Markt sich stabilisiert hat.

Grundsätzlich gilt: Da es nach einem Absturz – vor allem, wenn dieser mit einem Absturz der Währung gekoppelt ist – auch sehr schnell wieder nach oben gehen kann, sollte man sich eben vorher mit einem möglichen Kaufkandidaten auseinandersetzen

Ein lediglich kurzfristiger Fehlausbruch aus dem Dreieck auf der Unterseite würde das positive Gesamtbild sogar bestätigen.

Die Währung hat gegenüber dem Euro seit 20 Jahren einen fallenden Trend, der mit rund 3% p.a. fällt. Es gibt aktuell keine Anzeichen für eine Trendwende – jedoch erscheint die aktuelle Abwertung etwas übertrieben, so dass man als nächstes durchaus eine mindestens mehrmonatige Gegenbewegung erwarten kann. Aber auch hier gilt: Man sollte sich nicht gegen den Trend stellen, bzw. in das fallende Messer greifen.

Resumee

Die kurzfristigen Probleme Indiens scheinen überbewertet. Zusätzlich wird der Markt in Sippenhaft mit den Ängsten über das weitere Wachstum in China und der BRIC-Story genommen. Geopolitische Risiken sind systemimannent an allen Märkten.

Indien hat von den BRIC-Staaten zwar den teuersten Aktienmarkt aber auch die mit weitem Abstand besten demografischen Voraussetzungen und den bei Weitem niedrigsten Entwicklungsstand der Volkswirtschaft. Diese Tatsache wird aktuell völlig ausgeblendet. Gleichzeitig ist die indische Wirtschaft – im Gegensatz zu Brasilien und Russland – sehr unabhängig von den weiteren Entwicklungen in China und hat keine Probleme mit einer implodierenden Kreditblase und einem Fehlinvestitionsboom.

Auf die eine oder andere Art und Weise werden in den nächsten Monaten

Probleme gelöst, bzw. Unsicherheiten beseitigt. Spätestens wenn sowohl die klaren, technischen Marken durchstoßen werden und Markt und Wirtschaft an Dynamik gewinnen, muss man als »smarter Investor« wieder über Investitionen in Indien nachdenken.

Die aktuelle Abwärtsdynamik kann sich noch weiter verstärken – deshalb sollte man nichts überstürzen. Aber sobald man sieht, dass der Markt und die Währung einen Boden gefunden haben, sollte man erste Käufe vornehmen. Wer etwas breiter streuen mag und mittelfristig vom weiteren Wachstum der BRIC-Länder und der Emerging Markets im Allgemeinen überzeugt ist, der kann natürlich auch solche Investitionen vornehmen. Das langfristige Potential scheint in Indien aber am größten.

Bitte beachten:

An dieser Stelle möchte ich nochmal darauf hinweisen, dass wir neben diesem Report vereinzelt – wenn es schnell gehen muss – auf E-Mail, Internet oder auch auf Kommentare in den sozialen Netzwerken Google+ oder Facebook zurückgreifen. Wenn Sie solche Kommentare nicht verpassen möchten, dann »verlinken« Sie sich bitte mit uns über die sozialen Netzwerke oder registrieren Sie sich zumindest für den E-Mail-Verteiler »IS&R News-Alarm« auf unserer Website, der sie über wichtige Aktualisierungen auf der Website informiert.

Verfasser:
Tobias Kunkel
Geschäftsführer der IS&R GmbH, geprüfter Bankfachwirt (IHK), technischer Analyst (CFT / DITA I +II)

Risikohinweise, Haftungsausschluss, Interessenskonflikte

Bei vorliegender Publikation handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation gibt lediglich die Meinung des jeweiligen Verfassers wieder. Es wird in keinem Fall zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere aufgefordert. Diese Publikation ersetzt keine persönliche Anlageberatung. Der Handel mit Wertpapieren birgt erhebliche Risiken – bis hin zum Totalverlust. Weder der jeweilige Autor, noch die IS&R GmbH haften für den Eintritt der getroffenen Aussagen. Möglicher Interessenskonflikt: Die IS&R GmbH, deren Kunden und Mitarbeiter können in den besprochenen Märkten, Wertpapieren oder ähnlichen Papieren investiert sein.

Impressum

Herausgeber: I S & R GmbH, Mittelstraße 10, 49593 Bersenbrück, Geschäftsführer: Tobias Kunkel, HRB 205764, Amtsgericht Osnabrück, Tel. +49 5439 809138-0, Fax +49 5439 809138-19, info@i-s-r.de, www.i-s-r.de
Illustrationen: Rudolf Schuppler, www.grafik-schuppler.at
Layout & Satz: ebene23
Der Herausgeber ist zugleich Ansprechpartner aller Verantwortlichen. Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Osnabrück. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch in Auszügen, sind nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.