

IS & R Investment-Report



Im »IS & R Investment-Report« untersuchen wir das aktuelle Wirtschafts- und Marktgeschehen und schildern unsere Erwartung auf mittlere Sicht. Wir überwachen viele Indikatoren zeitnah und werden diesen Investment-Report aktualisieren, wenn sich unsere Einstellung grundlegend verändert. Bemerkungen die satirisch klingen, sind auch so zu verstehen! Übertreibungen und Seitenhiebe werden bewusst gesetzt.



Jahresausblick 2021

Corona

»Corona-Krise - Anfang vom Ende oder Einmalige Kaufchance« lautete der Titel unseres letzten Reports im April diesen Jahres (<https://www.investment-strategy-research.com/reports/report/news/corona-krise-anfang-vom-ende-oder-einmalige-kaufchance/>).

Wenn wir heute (25.11.20) auf dieses Jahr zurückblicken, zeigt sich der deutsche Aktienindex DAX seit Jahresbeginn nahezu unverändert, der europäische Index EuroStoxx50 scheint mit ca. -6% eine normale Korrektur durchlaufen

zu haben, während sich amerikanische und chinesische Indizes 10-15% nach oben entwickelt haben und der Technologieindex Nasdaq mit mehr als +35% sogar ein sehr positives Jahr hingelegt hat. Deutliche Minus-Zeichen gibt es bislang nur in Großbritannien, Spanien, Österreich und Russland.

Würde man nicht wissen, dass wir im Frühjahr mit dem Corona-Crash einen noch nie dagewesenen Einbruch binnen kürzester Zeit erlebt haben, so würde man es anhand der Zahlen gar herauslesen können.

Insofern war die Corona-Krise im Rückblick per heute tatsächlich eine »einmalige Kaufchance«.

Inzwischen gibt es die ersten Impfstoffe und voraussichtlich kann binnen weniger Wochen mit Impfungen auf globaler Ebene begonnen werden. Somit scheint es möglich, dass die Corona-Krise in einem überschaubaren Zeitraum von der Börsen-Bildfläche verschwindet.

Aber: Dieser überschaubare Zeitraum scheint auch nochmal eine sehr harte Zeit zu werden. Die globale Entwicklung der Fallzahlen ist in der Steigerungsrate seit Monaten sehr stabil. Am heutigen Tag (25.11.) werden wir global die Marke von 60 Mio. Fällen auf der ganzen Welt erreichen. Sofern der Trend nicht abrupt ändert, werden wir bis zum Januar auch die Marke von 100 Millionen Infizierten erreichen. Und genau darin liegt das Problem der unmittelbar vor uns liegenden Wochen. Die Steigerungsrate mag abgeschwächt werden können, aber die schiere Masse an zu erwartenden Neuinfektionen wird zu Überlastungen im Gesundheitswesen führen.

Um das zu verdeutlichen, werfen wir einen Blick auf Deutschland: Seit September haben wir in Deutschland 717.177 neue Infektionen gemeldet. Davon 160.246 Neuinfizierte binnen der letzten 10 Tage. Im gleichen Zeitraum stieg die Anzahl der Intensivpatienten von 234 auf 3.770 – eine Steigerung von 3.536 belegten Intensivbetten. Gehen wir davon aus, dass eine ähnlich hohe Quote an Intensivbetten in unmittelbarer Zukunft für die schweren Verläufe der in den letzten 10 Tage bekannt gewordenen Fällen benötigt wird, müssen wir davon ausgehen, dass in Kürze weitere 1.000 Betten belegt sein werden. Aktuell gibt es noch 5.957 freie Intensivbetten und eine Notfallreserve von knapp 12.000 Betten – was induzieren würde, dass sich »ohne Probleme« nochmal rund 2,7 Millionen Menschen infizieren könnten. Ob die Patienten bei einer derartigen Maximalbelegung aber tatsächlich gut versorgt werden können, ist durchaus zu bezweifeln. Zumal auch anzunehmen ist, dass bei einer derart massiven Ausbreitung natürlich auch reihenweise die Krankenhäuser selbst mit infiziertem Personal zu kämpfen hätten, was die Kapazitäten wieder einschränken würde. Wir tun sicher gut daran, wenn wir nicht auf die Notfallreserve zurückgreifen müssen und wenn wir die normalen Kapazitäten nicht zu 100% auslasten. Nehmen wir also nur die normalen Betten als Grundlage, reduziert sich die Zahl der rechnerisch möglich Infizierten auf nur noch rund 488.000 Menschen. Bei den aktuellen täglichen Fallzahlen würden die Betten also nur für die Neuinfektionen der nächsten 29 Tage ausreichen. Natürlich sind die täglichen Fallzahlen durch den »Lockdown light« bereits deutlich zurück gegangen und es ist anzunehmen, dass sie sich auch in den nächsten Wochen wieder absolut nach unten bewegen – aber das Problem ist offensichtlich.

Somit ist das Agieren der Politik mit Lockdown light und einer Verschärfung dieses »Lockdown light« absolut nachvollziehbar. Natürlich haben auch die Kritiker Recht. Ganz offensichtlich ist das Virus weitaus weniger gefährlich, als man zunächst bei den Bildern aus China und Italien denken hätte können. Natürlich ist die Coronainfektion für die meisten betroffenen noch nicht einmal spürbar und natürlich überleben die meisten sogar dann, wenn sie Symptome zeigen. Trotz allem läuft es am Ende eben genau auf das oben gezeigte Zahlenbeispiel hinaus. Den Virus zu leugnen zeugt von Ignoranz oder Dummheit – oder von Beidem. Ob die Politik besser oder transparenter hätte handeln können, darüber muss diskutiert werden. Ob die Art der Politik gut zu heißen ist, auch das ist kritisch zu hinterfragen. Das Virus selbst und die Tatsache, dass wir kurz vor einem Engpass im Gesundheitssystem stehen sind jedoch in Frage zu stellen, erscheint unangebracht. Sicherlich kann man auch die Art des Lockdowns kritisieren. Warum dürfen Kinder in Schulklassen stundenlang zusammensitzen und zusammen in Bussen herumgekart werden – am Nachmittag ist es den drei Freundinnen aber untersagt sich zu treffen? Warum dürfen einige Branchen offen halten während andere geschlossen sein müssen – obwohl die möglichen Kontaktpunkte vielleicht sogar deutlich kleiner sind? Wie wird den betroffenen Unternehmen geholfen und welche der betroffenen Unternehmen erhalten überhaupt eine Hilfe? Wie hoch sind die bürokratischen und haftungsrechtlichen Hürden für solche Hilfen? All das sind Fragen, die kritisiert und thematisiert werden müssen.

Trotz all der Fragen und Kritik ist das Agieren der Politik in Deutschland in ihren Resultaten in diesem Fall in Summe als positiv zu werten – so unschön die Gesamtsituation und viele der Ungerechtigkeiten dadurch auch sein mögen.

Die wirtschaftlichen Folgen sind massiv. Tatsächlich scheint im nächsten Jahr eine Pleitewelle auf uns zu zurollen – querbeet über die gesamte Wirtschaft. Tatsächlich stehen wir vor der Frage wie die zusätzlich aufgenommenen Schuldenberge zurück zu zahlen sind. Diese Frage stellt sich in den meisten Ländern noch viel dringender als in Deutschland.

Aber werden deshalb die Börsen ins Bodenlose stürzen wie viele immer noch befürchten?

Wir vermuten recht eindeutig: NEIN.

Zwar möchten wir nicht ausschließen, dass es auch bei einigen der größten deutschen Unternehmen zu deutlichen »Anpassungen« (also Massenentlassungen, Betriebsstillegungen oder sogar Pleiten) kommen wird und dass die Aktienkurse dieser Unternehmen massiv einbrechen werden. Aber in Summe erscheint die Wirtschaft stark genug, um das auf Sicht einiger Monate oder weniger Jahre

wieder vollends auszugleichen. In Summe gehen wir aber nicht davon aus, dass die Börsen einen massiven Schaden erleiden werden.

Die Gründe für diese Sichtweise möchten wir nachfolgend weiter erläutern. Tatsächlich gibt es ja noch andere Themen als den Corona-Virus.



The orange man

Donald Trump ist abgewählt. Zu dieser Einsicht scheint er inzwischen selbst gekommen zu sein. Zwar will er es nicht wahrhaben, aber es scheint, als ob er doch das Weiße Haus verlässt ohne bei seinen Anhängern zu Gewalt aufzurufen, was ja zunächst eine realistische Handlungsoption für ihn gewesen ist. Ob und wie er in der Zukunft versucht weiter zu »regieren« und die Gesellschaft weiter zu spalten oder ob er sich dann doch eher dazu entscheidet zum Golfen zu gehen, bleibt abzuwarten.

Sicherlich war nicht alles schlecht, was Trump gemacht hat. Besonders ist ihm anzurechnen, dass er keinen neuen Krieg begonnen hat, sondern sogar versucht hat die Welt militärisch eher zu befrieden – was man natürlich von seiner Rhetorik her überhaupt nicht sagen kann. Der neue Präsident hat hier am 24.11.20 ja bereits eine neue Gangart angekündigt. So sagte er mit Blick auf das Militär, dass die USA wieder eine Führungsrolle in der Welt einnehmen werden – was auch immer das konkret heißen mag. Es macht aber den Eindruck, als würden die USA zukünftig wieder vermehrt für militärisches Eingreifen stehen.

Nichtsdestotrotz wird die zu erwartende Biden-Adminis-

tration mehr für die internationale Zusammenarbeit und ein planbareres Agieren leisten.

Planbarkeit und Verlässlichkeit sind zwei Eigenschaften, die für die Börsen grundsätzlich positiv sind.

Über das bereits vorgestellte Kabinett von Biden lässt sich sicher auch streiten. Viele altbekannte Gesichter werden in den nächsten Jahren wieder den Ton angeben. Etwas mehr frischer Wind wäre vielleicht wünschenswert gewesen. In Summe sollte sich aber der Machtwechsel in den USA nicht sonderlich negativ auf die mittelfristigen Börsenaussichten auswirken. Aufgrund der Konstellation des Wahlergebnisses wird Biden vermutlich auch die angekündigten Steuererhöhungen so nicht durch bekommen. Zwar erwarten wir keine Kehrtwende in der China-Politik, aber auch hier die internationale Kommunikation versöhnlicher werden.

China/Asien

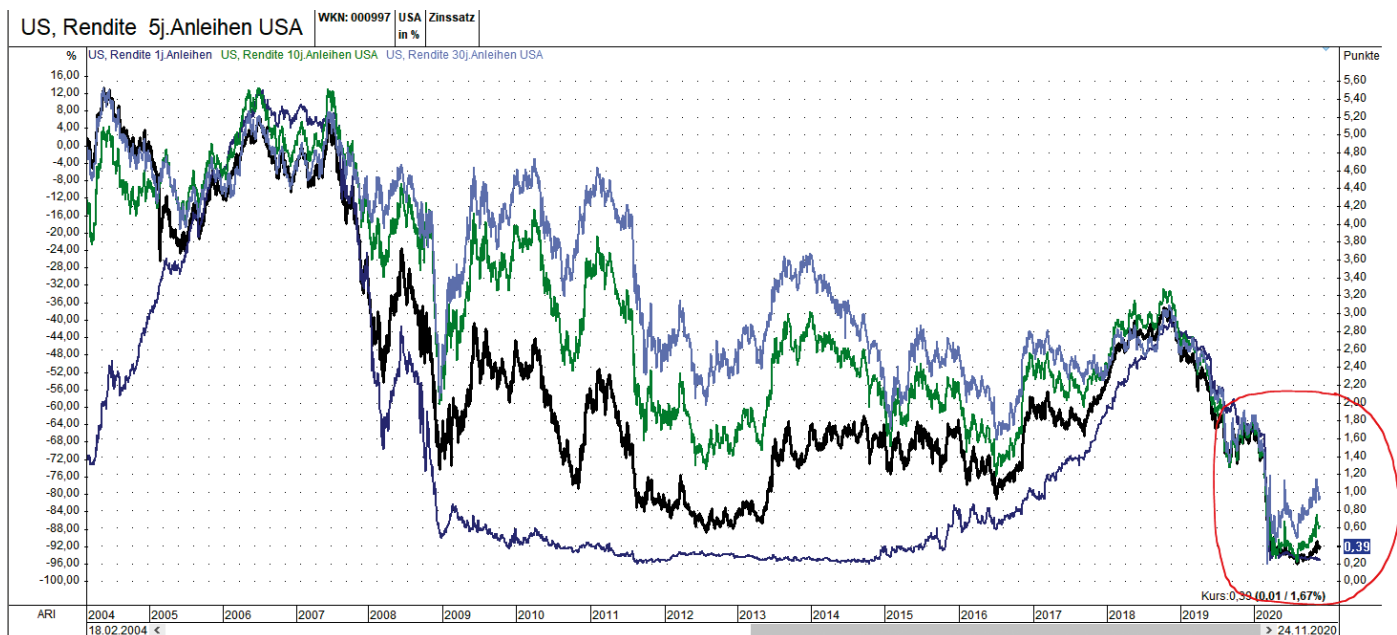
Die Wirtschaft in China und vielen anderen asiatischen Ländern läuft bereits wieder auf Hochtouren. Corona ist in China anscheinend weitestgehend unter Kontrolle – wenn es auch nicht ausgelöscht ist. Gleiches gilt auch für viele andere Regionen in Asien. Da der Impfstoff in Sichtweite ist, wird der Virus diese Region wirtschaftlich wahrscheinlich nicht mehr erschüttern. Der wirtschaftlich zentrale Motor der Welt läuft! Vor Kurzem wurde in Asien ein enormes Freihandelsabkommen unterzeichnet. Zwar muss es erstmal von den Ländern auch ratifiziert werden und einige Experten schätzen die positiven Auswirkungen dieses Abkommens als weitaus GERINGER ein, als es zunächst den Anschein macht, aber grundsätzlich dürfte dieses Freihandelsabkommen positiv wirken.

Zinsumfeld

Die Zinsen in Europa sind bei Null oder sogar leicht unter Null. Das ist soweit nichts Neues – diese Situation kennen wir seit Jahren.

Was aber in dieser Form völlig neu ist, ist die Tatsache, dass die US-amerikanischen Zinsen quer über alle Laufzeiten im Einklang ebenfalls auf Null oder nur knapp über Null gesunken sind.

Den meisten Anlegern dürften die langfristigen Auswirkungen massiven Zinseinbruchs unklar sein oder sogar suspekt vorkommen. Vom Hochpunkt im Jahr 2018 haben sich die Zinssätze gedrittelt bis gezehntelt. Für viele institutionelle Investoren heißt das nichts anderes, als das andere Asset Klassen (also zum Beispiel Aktien oder Immobilien) – sofern deren Erträge konstant bleiben – sich im Preis verdreifachen oder sogar verzehnfachen können, ohne dass eine rechnerische, relative Überbewertung vorliegt. Solange die US Zinsen nicht einen massiven Auf-



Im Chart sehen Sie die Zinsentwicklung für Laufzeiten von 1, 5, 10 und 30 Jahren bei amerikanischen Staatsanleihen. Einen derartige synchroner Einbruch der Zinssätze auf ein so tiefes Niveau hat die Finanzwelt bei amerikanischen Staatsanleihen noch nicht gesehen!

wärtsschub absolvieren, sollte das zu weiteren massiven Zuflüssen in die Aktienmärkte führen!

Immobilien

Das Segment der Immobilien insgesamt scheint in Deutschland bisher kaum von Corona betroffen. Mittelfristig sind wir uns da aber ehrlich gesagt gar nicht so sicher. Für Homeoffice und Digitalisierung war Corona eine riesige Initialzündung. In vielen Unternehmen sehen wir, dass diese dem Trend auch nach Corona planen weiter zu folgen, nicht zuletzt auch wegen dem Druck der Mitarbeiter. Wenngleich man aber immer zwischen dem klassischen Homeoffice welches den Regelungen der Arbeitsstättenrichtlinie unterliegt (die vermutlich die wenigsten zu Hause werden erfüllen können) und dem temporären mobilen Arbeiten (weitläufig oft als Homeoffice) unterscheiden muss. Das könnte mittelfristig zu einem unter Umständen deutlich niedrigeren Bedarf an Büroflächen führen. Auch Business-Trips werden nach Corona wahrscheinlich auf ein niedrigeres Niveau fallen. Nicht zuletzt, da in 2021 die ersten grundlegenden Regelungen der EU-Taxonomie Verordnung (sprich Nachhaltigkeit) greifen werden. Das wird sich sicherlich negativ auf die Hotelnachfrage auswirken. Klassische, offene Immobilienfonds sind aber oftmals genau in diesen Segmenten investiert: Büro und Hotels. Da wollen wir negative Entwicklungen – auf mittlere und lange Sicht – gar nicht ausschließen. Bei Wohnimmobilien hingegen könnte Corona positive Effekte haben. Jeder der in seiner Küche einen mobilen Arbeitsplatz eingerichtet hat und dauerhaft die Vorteile dieser Arbeitsvariante für sich entdeckt hat oder vom Ar-

beitgeber zukünftig dazu »animiert« wird, doch zumindest zeitweise auch langfristig zu Hause zu bleiben, der wird sich Gedanken machen, ob er nicht doch lieber eine Wohnung beziehen will, die ein richtiges Arbeitszimmer zusätzlich bietet – oder ob man nicht doch eher sogar in ein Haus auf dem Land zieht.

Wir interpretieren das so, dass die Nachfrage nach privatem Wohnraum sich sogar noch weiter vergrößern wird – diesmal vor allem auch außerhalb der großen Ballungszentren in den kleinen Städten oder sogar auf dem Land. Somit bleiben wir für Fonds für Wohnimmobilien positiv, während wir Fonds für Geschäftsimmobilien deutlich kritischer beurteilen. Diese Entwicklung wird aber auf der Kostenseite der Unternehmen positiv wirken – was ein weiterer Treiber für Unternehmensgewinne sein kann – wenngleich es sich hier auch um eher langfristige, schrittweise eintretende Auswirkungen handeln wird.

Was den stationären Einzelhandel, Restaurants und die Entwicklung von Innenstädten angeht, sehen wir zwar kurzfristig starke Veränderungen und Anpassungen auf uns zu kommen, jedoch sind wir mittelfristig gar nicht so negativ, wie viele andere. Aktuell sind viele Unternehmen in Problemen, viele werden die Krise auch leider nicht überstehen. Auch schreitet das digitale Shopping unaufhaltsam immer weiter voran. ABER: Mittelfristig ist das »Shopping« für sehr große Teile der Gesellschaft doch eine Art »Erlebnis« und »Hobby« dem viele auch nach Corona wieder nachgehen werden. Zwar findet man im Internet alles was man sucht sofort und kann es auch sofort kaufen, aber das Durchschlendern von Einkaufsstraßen, das Wühlen am Ramschbuffet und die dort gesetzten Reize

zum Spontankauf sind derart große Versuchungen für die meisten, dass wir nicht glauben, dass es zu einem kompletten Niedergang in diesem Segment kommen wird. Und ein Essen im Restaurant schmeckt den meisten dann doch besser, als eine gelieferte Pizza in einer nicht nachhaltigen Pappschachtel am heimischen Küchentisch (vor allem, wenn der Küchentisch mit dem Arbeitslaptop zum Büro umfunktioniert wurde).

Weitere Auswirkungen von Corona

Ebenso wie das Thema Arbeiten von zu Hause, wird sich Corona auch als »Startschuss« für viele andere Bereiche der Arbeitswelt erweisen. Messen und Kongresse gibt es bereits digital. Einige dieser Messen und Kongresse haben in ihrer digitalen Form sogar deutlich mehr Besucher angezogen, als wenn sie »offline« stattgefunden hätten. Für Referenten und Aussteller erweisen sich digitale Messen und Kongresse als wahre Kostensenker. Man muss nicht mehr in einer teuren Stadt sündhaft teure Hotel bezahlen, stundenlang anreisen, Stände besetzen, sinnlose Marketingkugelschreiber verschenken und sich am Abend mit vermeintlichen Kunden und Interessenten in überteuerten Hotelbars betrinken und für den Stand eine fünfstellige Summe hinblättern. Man schaltet einfach seinen PC ein und nimmt über eine Konferenz-Software an der Veranstaltung teil. Das schont nachhaltig die Umwelt.

Das gilt natürlich nicht für alle Messe und Kongresse. Gerade wenn es um Produkte zum angreifen, schmecken oder ausprobieren geht, wird man wieder zu den alten Formen zurück kehren. Aber gerade was Veranstaltungen angeht, bei denen im Wesentlichen Fachvorträge gehalten werden, sind wir uns ziemlich sicher, dass diese von der Stückzahl und Größe her tendenziell eher abnehmen werden. Wenngleich das die Hotelbranche mit ihren Banquetsälen nicht freuen wird. Wissen bzw. vermuten werden sie es aber schon heute.

Und ob man als Manager für jedes x-beliebige Meeting zukünftig einmal um die halbe Welt fliegt, das wird man sich zukünftig auch mehrfach überlegen.

In Summe wird sich die Arbeitswelt in einigen Branchen ganz massiv verändern. Das hätte sie sicher auch ohne Corona gemacht – es hätte aber wohl 10–15 Jahre länger gedauert als mit Corona.

Somit ist Corona zumindest für die Digitalisierung und oft auch für die Produktivität am Ende sogar deutlich positiv und auch die Umwelt, deren Schutz letztendlich über allem steht bedankt sich bereits heute.

Globales Wirtschaftswunder und Traumbörsen voraus?

Führen wir die verschiedenen Punkte zusammen:

Massive, staatliche Eingriffe, Subventionen, Hilfspakete – zu Details lesen Sie bitte unsere Report aus dem April – gepaart mit einer Aussicht auf ein Virus, welches bald unter Kontrolle zu sein scheint, zusammen mit wieder positiveren, internationalen Beziehungen und Umgangsformen, ein wirtschaftlich bereits wieder erstarktes Asien und on Top noch ein jetzt quasi global auf O gestellte Zinsumfeld – all das scheint in Summe das Potential zu haben ein »globales Wirtschaftswunder« erzeugen zu können. Dies dürfte durch die schon fast traumhaften Bedingungen zu deutlich positiven Aktienkursentwicklungen führen.

Auf der Kehrseite der Medaille sollte jedoch bald auch ein deutlicher Inflationsdruck spürbar sein, wenn das alles zusammenkommt, so wie es scheint. Vor diesem Hintergrund erscheint Gold eine sinnvolle Beimischung für die Portfolios zu sein.

Gefahren für die Börse?

Tatsächlich dürfte der zu erwartende Inflationsdruck auch für Gefahren sorgen. Allerdings sehen wir dies noch nicht unmittelbar, sondern frühestens für den Zeitraum ab dem dritten Quartal 2021 oder gar erst ab 2022. Ebenso darf man auch die Gefahr nicht von der Hand weisen, dass sich aus steigenden Inflationszahlen mittelfristig wieder deutlich steigende Marktzinsen ergeben, was der Party einen Dämpfer verpassen dürfte. Und wenn man ganz weit denkt, ist es auch möglich, dass diese Gemengelage sogar zu einem Punkt führt, an dem die finanzielle Schuldenragfähigkeit von Staaten erneut als großes Thema auf den Tisch kommen wird. Aber bis dahin sollte noch etwas Zeit sein und wer sich aufgrund dieser Argumente von den Märkten fernhält, der dürfte lange Zeit den steigenden Kursen hinterherjammern oder hinterherlaufen – was die Kurse zunächst noch weiter befeuern dürfte.

Ansonsten bleibt uns an dieser Stelle nur der Verweis auf die »üblichen Gefahren«, die man immer aufzählen kann: Geopolitik, Naturkatastrophen, neue Viren, Terror, Meteoriteneinschläge und die allgemeine Gefahr des Weltuntergangs, den sich viele Propheten ja so sehnlich herbeizuwünschen scheinen.

Zukünftige Asset Allokation

Wenn wir all die Für und Wider gegeneinander abwägen, so stehen im Moment alle Börsenampeln auf Grün. Der Weg wird zwar in den nächsten unmittelbar vor uns liegenden Wochen durch Corona und danach durch überraschend negative Meldungen einzelner, großer Un-

ternehmen sicherlich holprig werden, aber die Tendenz erscheint eindeutig. Die »üblichen Gefahren« haben wir immer – dagegen kann man sich im Vorfeld nicht SINNVOLL wehren oder diese komplett absichern.

Zwar raten wir grundsätzlich zu einer breiten Diversifikation in der Anlagestrategie, aber der größte Anlagemarkt der Welt – nämlich die »sicheren« Staatsanleihen – sind in diesem Jahr nochmal ein ganz großes Stück weniger attraktiv geworden. Gleiches gilt auch für Unternehmensanleihen. Somit ist diese Anlageklasse quasi komplett uninteressant. Das stellt uns in der Praxis vor die Herausforderung, dass wir heute noch viel weniger als bereits schon in den letzten Jahren dieses Segment als ruhiges Polster für konservative Anleger benutzen können. Zeitgleich verliert dieses Segment auch immer mehr an Diversifikationspotential. Das bedeutet, dass man grundsätzlich die »Risikoinvestments« in Form von Aktien deutlich höher gewichten muss. Das wird man als Anleger so hinnehmen

müssen. Um die Schwankungen dennoch zu reduzieren, sollte man ganz genau darauf achten, was die einzelnen Fonds können, wie sie sich im Anlagestil und Management unterscheiden und welche Risikoabsicherungen diese gegebenenfalls eingebaut haben. Die Allokation innerhalb des Aktiensegments wird als an Bedeutung zunehmen. Folglich sollte man sich vorab genau überlegen, wo es nachhaltige Trends gibt, wo es nur um kurzfristige Effekte geht oder wo etwas nur optisch billig zu sein scheint, aufgrund des Geschäftsmodells aber mittelfristig eher mit Problemen als mit Erträgen zu rechnen ist.



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: IS&R GmbH, Lindenstraße 3, 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: Alexander Jaschke, seitenformate.de

Der Herausgeber ist zugleich Ansprechpartner aller Verantwortlichen. Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Osnabrück. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch in Auszügen, sind nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.

IS & R Investment Strategy & Research

IS & R GmbH

Hasestraße 5 · 49593 Bersenbrück

Telefon +49 5439 809138-0

Fax +49 5439 809138-19

Ziegeleigasse 5 · 94099 Ruhstorf a. d. Rott

Telefon +49 8531 906000-0

Fax +49 8531 906000-9

info@i-s-r.de

www.i-s-r.de

