

PLATOW Emerging Markets



ANALYSEN +++ MARKTTRENDS +++ MEINUNGEN

Nr. 42 | Donnerstag, 31. Oktober 2019

HIGHLIGHTS HEUTE

- Fujitsu** – Q2-Zahlen pulverisieren Erwartungen _____ 2
- Bank of China** – Überraschend gute Zahlen _____ 3
- LG Display** braucht **Apple**-Unterstützung _____ 4
- In Argentinien droht Rückkehr zu alten Verhältnissen _____ 6

STANDPUNKT

Renditejagd treibt Kurse

— Handelskrieg, Brexit und Krisenherde überall in der Welt haben die konjunkturellen Sorgen geschürt und die Notenbanken, allen voran die **Fed** und in deren Schlepptau auch die **EZB**, dazu veranlasst, ihre Geldpolitik nochmals zu lockern. In Deutschland und in der Schweiz hat das zu Negativzinsen geführt. Die 10-jährige Bundesanleihe rentiert aktuell bei minus 0,36%. Obwohl die Eurozonen-Inflation vergleichsweise niedrig ist, sie sank im September im Jahresvergleich auf 0,9%, einen Stand, den sie vor drei Jahren schon einmal hatte. Der reale Geldverzehr von zurzeit deutlich mehr als 1% ist beachtlich, die Jagd nach Rendite bei Privaten, aber mehr noch Institutionellen groß.

Davon profitieren Anlagen in den Schellenländern, wo die Wirtschaft noch wächst und Zinsen gezahlt werden. Die Indizes für Aktien, Anleihen und Währungen bewegen sich seit geraumer Zeit in der Nähe ihrer Höchststände, was die Frage aufwirft, ob sich ein Investment noch lohnt. Tatsache ist, dass die Weltwirtschaft vom Wachstum der EM angetrieben wird. China musste zwar auf Grund der Handelsstreitigkeiten mit den USA einen Dämpfer hinnehmen. Aber mit einem Wachstum von 6% befindet sich die Volksrepublik immer noch in der Rolle einer Lokomotive, die im Notfall von den Machthabern in Peking mit staatlichen Impulsen angetrieben wird. Auch in anderen EM, etwa Russland, ist die Wirtschaft eher auf dem aufsteigenden Ast.

Kummer bereitet hingegen Südamerika mit den Unruheherden in Argentinien (s. a. S. 6) und Chile, um nur zwei der Staaten zu nennen, in denen es innenpolitisch kriselt. Wer sich als Anleger in den EM positionieren will, darf solche Spannungen nicht völlig ignorieren. Nichts spricht jedoch gegen eine überschaubare Beimischung von EM-Titeln im Depot. Beim Wachstum gehört die Zukunft ganz klar den unbeirrbar nach oben strebenden Schwellenländern mit ihren auf Grund des Bevölkerungswachstums gewaltigen Absatzmärkten. Trotz aller Armut ist das Wohlstandsniveau in vielen Regionen sichtlich gestiegen. Und politische Spannungen gibt es

schließlich auch in der so genannten entwickelten Welt. Wir leben in politisch unruhigen Zeiten. Das gilt wie für die USA, Japan und Westeuropa auch für die EM. ■

Sberbank – Stabiler Rubel und nachlassende Sanktionsangst

RUSSLAND | MUSTERDEPOT — Unser Timing beim Einstieg in die **Sberbank**-Aktie (13,73 Euro; A1JB8N; US80585Y3080) hätte kaum besser sein können (s. PEM v. 22.8.). Nach einem kräftigen Kursanstieg im 1. Hj. folgte ab Mitte Juli bis in den August hinein eine deutliche Abwärtsbewegung. Im Musterdepot verzeichnet das Papier mittlerweile eine Performance von 14,4% seit der Aufnahme Ende August. Die insgesamt gute Entwicklung bei Russlands überwiegend in staatlicher Hand befindlicher Bank zeigt auch, dass das Institut und das Land insgesamt relativ erfolgreich wirtschaftet – trotz der Sanktionen. Die nachlassende Angst vor neuen Handelsbeschränkungen sowie ein stabiler Rubel haben den Aktienindex RTS auf ein Fünf-Jahreshoch klettern lassen. Experten sehen noch weitere Luft nach oben.

Auch die jüngsten Geschäftszahlen der Bank deuten auf eine verbesserte Lage hin. In den ersten neun Monaten des laufenden Gj. 2019 verbesserte sich das EBIT nach vorläufigen Zahlen um 10,8% auf 834 Mrd. Rubel im Vergleich zum Vj.-Zeitraum. Das Ergebnis nach Steuern stieg indes um 8,6% auf über 665 Mrd. Rubel. Zum Vergleich: Im Gj. 2018 verzeichnete die Sberbank ein EBIT von 1.046 Mrd. bzw. einen Gewinn nach Steuern von 833 Mrd. Rubel. Anleger sollten aber wissen, dass das Sanktionsthema aber weiter das größte Risiko für die russische Konjunktur und die Börse bleibt. Auch die hohe Abhängigkeit vom Öl- und Gasmarkt stellt ein Risiko dar. Deshalb sollten investierte Anleger die Stoppsmarke bereits jetzt anheben. ► **PEM-Neuleser können noch immer in die Sberbank-Aktie einsteigen. Die Stoppsmarke ziehen wir von 9,10 auf 10,20 Euro hoch.** ■

Nomura gelingt der Turnaround

JAPAN — Zu Jahresbeginn sah es noch gar nicht gut aus für **Nomura**. Im Q3 (per 31.12.) des Gj. 2018/19 fuhr die japanische Großbank mit einem Fehlbetrag von 95 Mrd. Yen den höchsten Nettoverlust seit fast zehn Jahren ein (vgl. PEM v. 14.2.). Das Schlussquartal verlief zwar ein bisschen besser, doch am Ende des Gj. summierte sich das Minus auf gut 100 Mrd. Yen (rd. 830 Mio. Euro). Im Jahr davor erwirtschaftete ►

Nomura noch einen Nettogewinn von knapp 220 Mrd. Yen. Leise Hoffnungen auf einen Turnaround der Aktie (4,20 Euro; 857054; JP3762600009) wurden im Keim erstickt.

Erst im Sommer setzte er ein, nachdem die Bank überraschend starke Q1-Zahlen vorlegte. Der Vorsteuergewinn

Nomura



Aktienkurs in Euro

hat sich auf rd. 75 Mrd. Yen mehr als verdreifacht. Die Hj.-Zahlen, die Nomura am Dienstag (29.10.) präsentierte, bestätigen die erfreuliche Entwicklung. Während die Nettoerlöse um 28,9% auf 715,4 Mrd. Yen zulegen, konnte sich der Vorsteuergewinn gegenüber dem Q1 fast verdreifachen und erreichte 203,3 (1. Hj. 2018: 14,1 Mrd.) Yen. Zudem intensiviert Nomura die Aktivitäten im Bereich Blockchain. Nachdem die Japaner bereits gemeinsam mit den Banken **Santander** und **MUFG** die Plattform Securitize für die „Tokenisierung“ von Wertpapieren aufgebaut haben, kooperieren sie nun auch mit dem japanischen Messenger-Riesen **Line**. Gemeinsam arbeiten sie an Geschäftsmöglichkeiten im Bereich Blockchain. Dafür stattet Nomura die Line-Tochter LVC mit finanziellen Mitteln aus. Es ist nicht das erste gemeinsame Projekt der beiden Schwergewichte. Bereits 2018 bauten sie einen Service für Aktienhandel und Investmentberatung auf.

Die im **Nikkei 225** beheimatete Aktie reagierte in Frankfurt mit einem Kursplus von fast 4% auf die Hj.-Zahlen. Seit August ging es um gut 50% nach oben. Damit ist das Papier schon ein ganzes Stück gelaufen. Auf mittlere Sicht bleiben wir angesichts der operativen Entwicklung aber zuversichtlich.

■ **Passen Sie daher Kursrücksetzer ab und greifen Sie bei Nomura bis 4,00 Euro zu. Stopp: 3,20 Euro.** ■

Fujitsu brilliert im Q2

JAPAN — Der radikale Konzernumbau beim japanischen Technologie-Giganten **Fujitsu** zahlt sich aus, so wie wir das erwartet hatten (s. PEM v. 8.8.). Im Q2 des Gj. 2019/20 (per 31.3.) konnte der Nettogewinn um ein Vielfaches gesteigert werden, weil das neue Kernsegment Informationstechnologie brillierte. Den Ausblick auf das Gesamtjahr hob das Unternehmen aus Tokio jetzt deutlich an.

Aber der Reihe nach: Der Nettogewinn in den drei Monaten per 30.9. fiel mit 56,57 Mrd. Yen (umgerechnet rd. 468 Mio. Euro) fast sieben Mal so hoch aus wie vor Jahresfrist (8,38 Mrd. Yen). Die Schätzungen der Analysten wurden dabei quasi pulverisiert. Dank des fulminanten Q2 reduzierte sich der Rückgang beim Nettogewinn zum Hj. mit 63,66 Mrd. Yen auf nur noch 21,5%; nach dem Auftaktquartal per Ende Juni hatte noch ein Einbruch von 90% in den Büchern gestanden. Das operative Ergebnis im Bereich Informationstechnologie

kletterte dabei um stolze 61%. Aber auch das bisherige Sorgenkind, das Geschäft mit PCs und mobilen Geräten, kehrte im Q2 wieder in die Gewinnzone zurück. Ausschlaggebend für den steilen Anstieg waren höhere Umsätze im neuen Kernsegment Informationstechnologie auf dem Heimatmarkt Japan. Insgesamt stiegen die Umsätze im Q2 um 2,4% auf 990,03 Mrd. Yen und lagen damit deutlich über der Marktschätzung von 930 Mrd. Yen. Zum Hj. erreichten die Erlöse mit 1,83 Billionen Yen damit ziemlich genau das Vj.-Niveau. Auch beim Umsatz stammt das Gros der Erlöse aus dem Geschäft auf dem Heimatmarkt, während die Umsätze für beide Segmente im Ausland etwas zurückgingen.

Die Prognose für das Gesamtjahr hat Fujitsu erhöht: Beim Umsatz wird jetzt nur noch mit einem Rückgang um 3,9%

auf 3,8 Billionen Yen gerechnet, nachdem zunächst ein Rückgang um 5,1% prognostiziert wurde. Der operative Gewinn im Gesamtjahr wird jetzt 22% höher bei 160 Mrd. Yen erwartet (zuvor: 0,2% niedriger bei 130 Mrd. Yen), unter dem Strich soll der Gewinn fast um ein Fünftel auf 125 Mrd. Yen (zuvor: Anstieg um 0,4% auf 105 Mrd. Yen) klettern. Neben den sehr guten Q2-Zahlen war es vor allem dieser Ausblick, der die Aktie (78,58 Euro; 855182; JP3818000006) über den Widerstand bei rd. 75,00 Euro hievte. Nach den angepassten Jahreszielen rechnen wir auch mit höheren Gewinnen im kommenden Jahr, so dass sich für 2020/21 ein sehr akzeptables KGV von 13 errechnet. Zusammen mit einer Dividendenrendite von 1,8% ergibt sich auch nach dem jüngsten Kursanstieg noch ordentlich Potenzial für das Papier, sofern sich die jüngste Entwicklung nicht als Strohfeder entpuppt.

■ **Weil wir die operative Wende bei Fujitsu für geglückt halten, empfehlen wir das Papier weiter zum Kauf mit neuem Stopp bei 59,90 Euro.** ■

Fujitsu



Aktienkurs in Euro

Larsen & Toubro – Starkes Halbjahr in schwierigem Umfeld

INDIEN — Die vor einer Woche vorgelegten Hj.-Zahlen von **Larsen & Toubro** haben überzeugt. Viele Analysten haben ihr Kaufvotum bekräftigt. Auch wir sehen die Aktie (18,62 Euro; 895354; USY5217N1183) weiter positiv. Seit unserer ersten Kaufempfehlung am 16.3.17 liegen Sie rd. 30% im Plus. Nach der Korrektur im Sommer bietet sich jetzt auch wieder eine Einstiegsgellegenheit. Die Gründe: Der größte indische High Tech-Konzern ist mit seiner breiten Aufstellung von Infrastruktur über Bau und Energie bis hin zu Rüstung für eine konjunkturelle Abkühlung gut gerüstet. Die neugewählte Regierung **Narendra Modi** scheint zumindest einige

Wahlkampfversprechen wahr machen zu wollen. Im H1 ist der Auftragseingang um überraschend starke 16% gewachsen. Treiber waren Infrastruktur und Kraftwerksaufträge. Mit der im Juli vollendeten feindlichen Übernahme des IT Dienstleisters **Mindtree** (60%) wird künftig zudem das grundsätzlich margenstärkere Service-Geschäft stärker. Zuletzt kam das

Larsen & Toubro



Aktienkurs in Euro

Segment auf 12,4% EBITDA-Marge (Kraftwerke 12,5%, Infrastruktur 7,7%). Die Erlöse kletterten bereinigt um Mindtree im Q2 um 9% auf 334 Mrd. Rupien, der Gewinn legt um 28% zu.

Natürlich gibt es ein paar Haare in der Suppe: Dazu gehört neben der schwachen Marge bei Infrastruktur und der spürbaren Zurückhaltung bei privaten Konsumausgaben

und Investitionen im dominierenden Heimatmarkt v. a. die Kreditknappheit in Indien. L&T muss viele Kundenprojekte vorfinanzieren, was sich in der Bilanz spiegelt und das Ausfallrisiko erhöht. Die Finanzierungstochter **L&T Finance** hatte zuletzt Probleme, eine 250 Mio. US-Dollar-Anleihe bei ausländischen Investoren unterzubringen. Das traditionell vorsichtige L&T-Management bestätigt indes die Prognose für 2019/20 (31.3.) mit einem geplanten Auftragsplus von 10 bis 12%, einem Umsatzzuwachs von 12 bis 15% und einer EBITDA-Marge von 10,5% (ohne Service). **Nach Kurskorrektur ist Larsen & wieder ein Kauf mit Stopp bei 15,50 Euro.** ■

Bank of China – Entspannung im Zollstreit sorgt für neuen Auftrieb

CHINA – Taufrisch hat die **Bank of China** (0,37 Euro; A0M-4WZ; CNE1000001Z5) ihr Zahlenwerk für das dritte Quartal vorgelegt. Die Erträge kletterten um 12,7% auf 140,2 Mrd. Renminbi, während der Nettogewinn um 5,6% auf 49,8 Mrd. Renminbi zulegen. In den ersten neun Monaten verbesserten sich die Erträge um 10,9% auf 416,9 Mrd. Renminbi und der Gewinn stieg um 5,2% auf 171,2 Mrd. Renminbi. Dennoch musste das zu den vier größten chinesischen Banken zählende Institut in den ersten drei Quartalen einen Rückgang der Eigenkapitalrendite (RoE) um 0,7 Prozentpunkte auf 13% hinnehmen.

Die Wachstumsschwäche der chinesischen Wirtschaft im Gefolge der Handelsstreitigkeiten mit den USA bekommt zunehmend auch die Bank of China zu spüren. Die Risikovorsorge für faule Kredite stieg in den ersten drei Quartalen um gut 10% auf 60,8 Mrd. Renminbi. Dennoch sank die NPL-Quote, also der Anteil der faulen Kredite am gesamten Kreditvolumen, im Vergleich zum Jahresende 2018 um 0,05 Prozentpunkte auf 1,37%. Das ist auch vor dem Hintergrund bemerkenswert, dass die Regierung die heimischen Banken aufgefordert hat, die

Unternehmen großzügig mit frischen Krediten zu versorgen, um die Folgen des Zollstreits für die chinesische Wirtschaft abzufedern. Die Bank of China ist auch der wichtigste Geldgeber für die „Neue Seidenstraße“, dem Prestigeprojekt von Chinas Staatschef **Xi Jinping**. Bis Ende Juni dieses Jahres hat das Institut bereits Kredite im Gesamtvolumen von mehr als 140 Mrd. US-Dollar für über 600 Großprojekte im Rahmen der „Belt and Road Initiative“ genehmigt. Zur Refinanzierung eines Teils dieser Kredite legte die Bank of China seit 2015 fünf Anleihen in sieben Währungen mit einem Gesamtwert von 14,6 Mrd. Dollar auf.

Die Performance der Bank of China-Aktie hängt indes maßgeblich von der weiteren Entwicklung im Zollstreit ab. Sollte US-Präsident **Donald Trump** tatsächlich alsbald ein Teil-Handelsabkommen mit Peking abschließen, dürfte dies auch der BoC-Aktie neue Impulse geben. **Bereits investierte Anleger bleiben mit bisherigem Stopp bei 0,31 Euro an Bord. Neueinsteiger kaufen auf aktuellem Niveau.** ■

Cimic – Die Talfahrt ist gestoppt

AUSTRALIEN – **Cimic**-Aktionäre mussten in den vergangenen Monaten einiges wegstecken – erst eine Short-Attacke (s. PEM v. 16.5.), dann schwache Zahlen (s. PEM v. 25.7.). Das Schlimmste scheint jedoch überstanden. Denn der Aktie (20,80 Euro; A14SB9; AU000000CIM7) gelang es, zwischen 18,00 und 20,00 Euro einen Boden auszubilden. Die Talfahrt ist damit gestoppt. Dazu beigetragen haben auch die kürzlich vorgelegten Zahlen zum Q3. Zwar kam der Umsatz nicht vom Fleck, der Überschuss (NPAT) konnte aber um 3,1% auf 200,1 Mio. Australische Dollar (AUD; umgerechnet etwa 123,5 Mio. Euro) gesteigert werden. Der Konzern sieht sich daher auf einem guten Weg, die angepeilten 790 Mio. bis 840 Mio. AUD Jahresgewinn zu erreichen – ein Plus von rd. 8% ggü. 2018.

Cimic



Aktienkurs in Euro

Zuversichtlich stimmt das Unternehmen dabei vor allem auch die Auftragslage. Per Ende September hatte Cimic Orders im Volumen von 37,2 Mrd. AUD in den Büchern – 2,2 Mrd. AUD mehr als vor drei Monaten. Und dabei muss es nicht bleiben. 2019 kämen interessante Ausschreibungen in einem Volumen von 20 Mrd. AUD auf den Markt, so das Unternehmen. 2020 und darüber hinaus seien Projekte im Wert von 475 Mrd. AUD zu erwarten. „Der Bergbaumarkt gewinnt weiter an Stärke und Investitionen in die Infrastruktur geben dem Bau- und Dienstleistungsgeschäft Auftrieb“, so Verwaltungsratschef **Marcelino Fernandez Verdes** vergangenen Mittwoch in Sydney. Ebenfalls positiv: Obwohl der Konzern im abgelaufenen ▶

Quartal 294 Mio. AUD für Dividenden und Aktienrückkäufe hat springen lassen, verfügt er mit 826 Mio. AUD in der Kasse weiterhin über eine solide Finanzsituation. Die für 2019/20 erwartete Dividendenrendite von 5% ist daher durchaus realistisch. Auch deswegen halten wir die Aktie, die nach dem Kursrutsch in den vergangenen Monaten übrigens nur noch mit einem KGV von knapp 13 daherkommt, wieder für interessant.

■ **Kaufen Sie Cimic bis 21,00 Euro. Stopp: 16,00 Euro.** ■

LG Display – Dritter Quartalsverlust in Folge

SÜDKOREA — Der Elektronikzulieferer **LG Display** hat vergangene Woche seine Q3-Bilanz vorgelegt. Die Erwartungen waren niedrig. Schließlich hatte Finanzchef **Dong-hee Suh** seine Aktionäre bereits frühzeitig auf ein schwaches Jahr eingestimmt (s. PEM v. 11.7.). Dass die Zahlen aber so schlecht ausfallen würden, hatten nur wenige erwartet. Bei einem Umsatzrückgang um 5% auf 5,8 Bio. Won (umgerechnet 4,5 Mrd. Euro) fuhr der Konzern im Q3 einen operativen Verlust in Höhe von 437 Mrd. Won ein – nach einem Gewinn von 140 Mrd. Won im Vorjahreszeitraum. Der Marktkonsens von minus 322 Mrd. Won wurde damit deutlich verfehlt.

Das Unternehmen begründete den hohen Verlust mit steigenden Investitionen in seine OLED-Fabriken sowie stärker als erwartet gefallenem LCD-Preisen. Laut Berechnungen der Researchfirma **WitsView** sind die Preise für 50-Zoll-Displays (LG Displays Hauptprodukt) ggü. dem Vorjahreszeitraum um 16% eingebrochen. Grund dafür ist vor allem der steigende Konkurrenzdruck aus China. Um dem entgegenzuwirken und die Produktion effizienter zu machen, hat der Konzern daher bereits vor einem Monat ein freiwilliges Abfindungsprogramm für seine Mitarbeiter in der Produktion gestartet. Ob das allein ausreicht, um den Preisdruck zu kompensieren, bleibt allerdings fraglich.

Deutlich schneller könnte es gehen, wenn **Apple** für seine neuen iPhone-Modelle tatsächlich die Südkoreaner mit ins Boot holen würde, wie derzeit spekuliert wird. Auch die Aktie (5,30 Euro; A0B68Y; US50186V1026) könnte etwas „Apple-Unterstützung“ gut gebrauchen. Seit Jahresanfang hat das Papier fast 26% an Wert verloren. Und Besserung ist aus technischer Sicht zunächst nicht zu erwarten. Zwar konnte der kurzfristige, seit April laufende Abwärtstrend im September gebrochen werden, in Folge des Zahlen bedingten Rückset-

zers in der vergangenen Woche besteht allerdings die große Gefahr, dass es sich hierbei um einen Fehlausbruch handelt.

■ **Wir raten daher PEM-Lesern bei LG Display weiter an der Seitenlinie zu bleiben.** ■

TICKER

Latam Airlines, Südamerikas größte Airline, hat abgeliefert und die von uns im Mai (s. a. PEM v. 30.5.) vorhergesagte Trendwende geschafft. Wer unserer Erstempfehlung gefolgt ist, liegt mit 31,7% im Plus. Im Q2 gelang es der chilenischen Airline, ihren Verlust von 207 Mio. US-Dollar auf 63 Mio. Dollar zu reduzieren. Vor allem die Insolvenz des brasilianischen Rivalen **Avianca Brasil** treibt die Umsätze mit regionalen Flügen. Der Umsatz stieg leicht um 0,5% auf 2,3 Mrd. Dollar. Was die Aktie (10,10 Euro; A1J5XB; US51817R1068) Ende September ordentlich antrieb, war das neue Joint Venture mit **Delta Air Lines**. Delta will 20% an Latam für 1,9 Mrd. Dollar übernehmen sowie vier A350 und die bereits geordneten zehn weiteren A350 mitfinanzieren und übernehmen. Die Kooperation ist für die Fluggesellschaften eine Win-Win-Situation. Delta stärkt seine Präsenz auf dem lateinamerikanischen Markt und beschränkt den Einfluss des Rivalen **Qatar Airways**, ebenfalls mit 10% an Latam beteiligt. Latam hingegen gewinnt einen finanzstarken Partner und erschließt sich weiteren Zugang zu Strecken in die USA. Das Joint Venture dürfte operative Früchte tragen und den ohnehin richtigen Kurs der Airline sichern.

■ **Kaufen Sie Latam. Stopp bei 8,60 Euro**

HINWEIS DER REDAKTION

Werfen Sie auch einen Blick auf die **PLATOW Emerging Markets-Dispositionsliste** auf unserer Website. Kopieren Sie dazu einfach diesen Link in Ihren Browser: www.platow.de/dispolisteem. Die Dispositionsliste enthält derzeit 80 ausgewählte EM-Aktien mit einem individuellen Votum der Redaktion. Die jeweils aktuellsten Voten sind in der Übersicht **fett** markiert.

*„Im Herbst verkauft man Obst,
im Frühling Medizin.“*

CHINESISCHES SPRICHWORT

Eine erfolgreiche Woche wünscht Ihnen
Das PLATOW Team



MÄRKTE

Finanzmärkte – Die roten Lichter blinken

US-BANKENKRISE WÜRD E M HART TREFFEN – Kurz vor Erscheinen des Herbstausblicks hatte der **IWF** in seinem Bericht zur Finanzstabilität auf die so genannte Dollar-Lücke als Risikofaktor hingewiesen. Sie ist seit 2007/08 von einer Billion auf 1,4 Billionen US-Dollar gewachsen. Die Lücke entsteht, weil der Löwenanteil des internationalen Kapitalverkehrs zwischen den Banken nach wie vor im Greenback abgewickelt wird. Nicht-US-Banken müssen ihn sich per Kredit in den USA beschaffen, geben ihn aber selbst zumeist in lokaler Währung an die heimische Kundschaft weiter, so dass ihre (meist kurz laufenden) Dollar-Verbindlichkeiten deutlich größer sind als die Dollar-Aktiva. Sollte die Dollar-Refinanzierung bei den US-Banken nicht mehr gelingen, weil die US-Banken selbst Liquiditätsprobleme haben, wird es eng. 2007/08 konnte die Lage nur durch große Swap-Abkommen der **FED** mit den anderen Notenbanken stabilisiert werden.

Ironie der Geschichte: Mittlerweile, ausgerechnet um den 90. Jahrestag des „Schwarzen Freitags“ herum, mehren sich Hinweise, dass sich in den USA tatsächlich eine Bankenkrise entwickelt. Mitte September wurde im Geldmarkt unter den US-Banken die kurzfristige Liquidität so knapp, dass die Zinssätze bis zu 10% nach oben sprangen. Die New York **Fed** griff am 17. September mit 75 Mrd. Dollar zusätzlicher Refinanzierung ein. Damit war es aber nicht getan, es folgten mehrere weitere Feuerwehr-Aktionen im Volumen von zusammen rd. 225 Mrd. Dollar. Der Brand ist auch damit nicht gelöscht. Die Volumina im laufenden Refinanzierungsgeschäft der Fed

wurden deutlich erhöht. Zudem startete die New York Fed als operativer Arm des Fed-Board am 23.10. auf Weisung der Währungshüter (FOMC) ein Ankaufprogramm für T-Bills. Bis auf Weiteres werden 60 Mrd. Dollar pro Monat an zusätzlicher Liquidität in den Markt gedrückt. Mit anderen Worten: Die quantitative Lockerung („QE“) ist aus Stabilitätsgründen neu gestartet worden. Die T-Bills sollen ausdrücklich zusätzlich zur Wiederanlage fälliger Papiere aus dem vorherigen QE-Programm auf die Notenbankbilanz genommen werden.

Die aktuelle Lage scheint um so bedrohlicher, als es keine klare Erklärung für den Stress in den US-Märkten gibt. Zunächst auch von Fed-Offiziellen genannte Gründe wie ein großer Steuertermin und/oder die Platzierung eines großen Volumens von Staatspapieren am Markt gehen offensichtlich an der Sache vorbei: Diese einmaligen Belastungen begründen keinen dauerhaften Stress. Man kann bislang nur spekulieren. Festzuhalten bleibt aber: Der Vorlauf zur Krise von 2007/08 war durch ähnliche Liquiditätsprobleme gekennzeichnet. Die drohenden Pleiten ließen den Markt für kurzfristige Finanzierungen austrocknen. Die jetzt denkbare Wiederholung würde vor allem die Emerging Markets hart treffen. Die laufende Refinanzierung der Leistungsbilanzdefizite wäre nicht mehr gesichert. Es drohen Zahlungsbilanzkrisen.

Währungsrisiken sollten glattgestellt werden und nur erstklassige Schuldner im Portfolio bleiben. Derivate werden zu einer heiklen Absicherung, weil sie von der Solvenz des Vertragspartners abhängig sind. ■



PLATOW BÖRSENBAROMETER

Indizes: Im Syrien-Konflikt gibt sich Russlands Präsident **Wladimir Putin** als Vermittler. Im Nordatlantik startet er gleichzeitig das größte U-Boot-Manöver seit dem Kalten Krieg. Der Abzug der Kurdenmiliz **YPG** lässt den **RTX** mit +4% ein neues 5-Jahreshoch erreichen.

Devisen: Die Devisen der EM legten im Vorwochenvergleich nur leicht zu. Lediglich der brasilianische **Real** wertete mit über 2% stärker zum Euro auf. Die sinkenden Beliebtheitswerte von Präsident **Jair Bolsonaro** haben keinen Einfluss auf die Devisenmärkte.

Rohstoffe: Um fast 5% stieg der **Ölpreis**. Erhöhte Bestände in Cushing bremsen aber die Hausse. Der Optimismus von US-Präsident **Donald Trump** über eine Einigung im Handelsstreit mit China ließ die Preise für **Platin** (+3,4%) und **Aluminium** (+2,5%) steigen.

Indizes													
Brasilien		Hongkong		Indien		Südafrika		Osteuropa		Russland		Türkei	
Bovespa	Hang Seng	Sensex 30		JSE		CECE		RTX		ISE 100			
107 556	+22,4%	26 668	+3,2%	40 023	+11,0%	54 967	+4,2%	1736	+2,5%	2 787	+39,7%	99 158	+8,6%
Währungen (Angaben bezogen auf Euro)													
Real		HKD		Rupie		Rand		Poln. Zloty		Rubel		(TRY) Lira	
4,4454	-0,3%	8,7167	+1,2%	78,8660	-1,3%	16,2888	-2,0%	4,2644	-0,6%	70,9338	-10,7%	6,3890	+5,2%
Rohstoffe (in Dollar)													
Brent Crude		Gold		Platin		Kupfer		Aluminium		Weizen		RIC Quanto (€)	
61,52	+16,6%	1 490,84	+16,5%	922,26	+15,8%	5 904,93	-0,7%	1 770,36	-4,1%	511,50	+1,6%	k. A.	k. A.

Quelle: eigene Recherche; Veränderungen (%) gegenüber Stand 31.12.2018

MÄRKTE

Argentinien – Die Peronisten kehren zurück

MÄRKTE REAGIEREN MIT ABSCHLÄGEN – Die Wahlen haben in Argentinien den erwarteten Wechsel gebracht (s. PEM v. 15.8.). Die Peronisten und mit ihnen ex-Präsidentin **Christina Kirchner** kehren an die Macht zurück. Sie tauscht das Amt mit ihrem ehemaligen Vize-Präsidenten **Alberto Fernandez**, der jetzt in die Chef-Rolle einrückt und Christina Kirchner zum Vize ernannt hat. Ihr konservativer, wirtschaftsnaher Rivale **Mauricio Macri** ist erwartungsgemäß gescheitert. Dessen auf Liberalisierung und internationalen Handel ausgerichtete Strategie brachte nicht schnell genug greifbare Erfolge, sondern im Gegenteil zunächst sogar Verschlechterungen. Er musste nach Jahren der Kirchner-Herrschaft zunächst teure Vergleiche mit den Gläubigern schließen. Um die Inflation auf längere Sicht in den Griff zu bekommen, musste zunächst der Etat saniert werden. Die Finanzierung der Staatsdefizite war der zentrale Treibsatz der Teuerung. Hinzu kam als Brandbeschleuniger die Spirale aus Abwertungen und weiterer Inflation über die Importpreise. Ohne Haushaltssanierung wären weder die Öffnung der Märkte für den Handel noch eine Milderung der Kapitalkontrollen möglich gewesen.

Diese Schritte förderten allerdings zunächst die unter der Vorgängerregierung zurückgestaute Inflation zutage und schwächten die private Konsumnachfrage, während die Wachstumseffekte auf sich warten ließen. Als zusätzliche

Belastung kam die prekäre Entwicklung des internationalen Handels hinzu. Im Zuge der von der Trump-Administration forcierten Handelskonflikte sank erstmals das Welthandelsvolumen gerade in dem Augenblick, als Macri versuchte, das jahrelang durch den Kirchner'schen Zahlungsausfall vom Weltmarkt ausgeschlossene Land wieder in das globale Handelssystem zu integrieren. Sichtbar wurde zudem der längerfristige Schaden, der durch den Ausschluss Argentiniens von den internationalen Kapitalmärkten im Gefolge des Zahlungsausfalls von 2001 entstand: Die weitgehende Verweigerung von Krediten hat den Zugang der argentinischen Unternehmen zu den Kapitalgütern (Maschinen und Anlagen) stark behindert, was eine Überalterung des Bestands und einen gewachsenen technologischen Rückstand zur Folge hatte.

Nun droht die Rückkehr der alten Verhältnisse. Die Märkte reagierten auf das seit August absehbare Ergebnis mit deutlichen Abschlägen, sowohl für die Währung als auch für den Merval-Index. Unter den von Wahlsieger Fernandez präsentierten neuen Köpfen sind bislang keine Wirtschaftspolitiker. Ebenso gab es keine konkreten Ankündigungen zum zukünftigen Kurs der Wirtschaftspolitik hinaus. **Wir bleiben bei unserer skeptischen Einschätzung und raten, das Land zu meiden bzw. unterzugewichten, sofern nicht Sondersituationen bei einzelnen Titeln identifiziert werden.** ■



PLATOW EMERGING MARKETS-DEPOT

MSCI Emerging Markets (in Euro; seit 31.12.): +11,1%. + + + Die gute wirtschaftliche Entwicklung in Russland kommt unserem Musterdepotwert **Sberbank** zugute. Ein stabiler Rubel und nachlassende Sanktionssorgen lassen die Aktie weiter zulegen (s. Bericht auf S. 1). Auch Neuleser legen sich den Wert in ihr Depot, wobei wir den Stopp auf 10,20 Euro angehoben haben. Deutlich erholt zeigt sich der indische IT-Spezialisten **Infosys**, der im Wochenverlauf gut 8% zulegen kann und damit wieder im Plus rangiert.

Stück	ISIN	Wertpapier/Land	Kaufdatum	Kaufpreis	Jetziger Kurs	Gesamtwert	Gewinn/Verlust	Stopp	letzte Besprechung
2 500	HK0066009694	MTR Corporation (HK)	23.07.13	2,81	5,10	12 750,00	+81,8%	4,00	12.09.19
1 900	US4567881085	Infosys (ID)	12.02.16	8,18	8,65	16 435,00	+5,8%	7,50	24.10.19
500	US40415F1012	HDFC Bank (ID)	26.09.19	51,80	55,00	27 500,00	+5,8%	37,00	03.10.19
10 000	HU0000073507	Magyar Telekom (HU)	26.10.17	1,52	1,32	13 200,00	-12,9%	1,15	29.08.19
1 000	US55315J1025	Norilsk Nickel (RU)	19.04.18	14,09	25,23	25 230,00	+79,0%	16,80	19.09.19
500	JP3435000009	Sony (JP)	13.09.18	49,50	53,64	26 820,00	+8,4%	36,10	05.09.19
2 800	HU0000073457	Rába Automotive (HU)	11.02.19	3,66	3,21	8 988,00	-12,3%	2,95	05.09.19
50	US7960502018	Samsung (KOR)	11.04.19	723,60	787,00	39 350,00	+8,8%	575,00	26.09.19
800	US47215P1066	JD.com (CN)	31.05.19	23,16	28,50	22 800,00	+23,1%	21,80	29.08.19
900	US80585Y3080	Sberbank (RU)	28.08.19	12,00	13,73	12 357,00	+14,4%	10,20	31.10.19
10 000	BMG423131256	Haier Electronics (HK)	26.09.19	2,42	2,58	25 790,00	+6,6%	1,75	26.09.19

WERTPAPIERBESTAND 231 220,00 Euro

LIQUIDITÄT 103 179,26 Euro

DEPOTWERT 334 399,26 Euro

WERTENTWICKLUNG seit 1.1.2019 +8,1%

Stand: 30.10.2019

Umgehung der Grunderwerbsteuer weiterhin möglich

SHARE DEAL-VERSCHÄRFUNG AUFGESCHOBEN — Die Entscheidung zu weitgehend steuerfreien Share Deals von Großinvestoren wurde von der Bundesregierung aufgeschoben. Geldpolitik und GroKo geben sich derzeit alle Mühe, die Wahlprogramme für die Parteien am linken und rechten Rand des politischen Spektrums zu schreiben. Die Berliner Regionalpolitik doktert an Symptomen und verschärft mit ihrem Mietendeckel das zu Grunde liegende Problem des Zuzugs in die Hauptstadt bei gleichzeitig nicht ausreichend wachsendem Mietwohnungsangebot. Die Zinspolitik und spätestens die absehbaren Negativzinsen auf private Sicht- und Spareinlagen bei gleichzeitiger regulatorischer Ausgrenzung wichtiger Bevölkerungsgruppen von Krediten wird die Gesellschaft spalten und die Kreuzchen auf den Wahlzetteln nach links und rechts rutschen lassen. Die Thüringer Klatsche für die bürgerlichen Parteien am Sonntag war hier ein Vorgeschmack.

Unabhängig von der fiskalischen und ökonomischen Bedeutung der Umgehung von Grunderwerbsteuerzahlungen durch professionelle Investoren und der damit verbundenen Preiswirkung auf deutsche Immobilien dürfte auch die Differenzierung zwischen steuerfreier professioneller Spekulation und gleichzeitig 6,5% Grunderwerbsteuer für den Familiengründer, die sich mit anderen Nebenkosten leicht auf über 15% addieren, die politischen Ränder mit ihren einfachen Botschaften stärken. Die Spreizung zwischen weitgehend grunderwerbsteuerfreien und auch durchaus spekulativen Megainvestoren, denen die Kredite nachgeworfen werden, und der hoch abgabenbelasteten Mittelschicht beim Eigenheimerwerb, die einer immer schärferen Kredit-Regulierung unterworfen wird, ist politisch kaum noch erklärbar. Die politischen Flanken werden profitieren. Seit der Schlacht von Cannae (216 v. Chr.) kennt man die verheerenden Wirkungen von Flügelkämpfen bei gleichzeitiger Wirkungslosigkeit einer eigentlich viel stärkeren, aber eingeschlossenen Mitte.

Dementsprechend standen die so genannten Share Deals ganz oben auf der Agenda der Koalition. Die geplanten Verschärfungen waren weitgehend konsensfähig. Die Immobilienbranche war nicht glücklich, hatte aber Verständnis. Langfristig angelegte Investitionen konnten mit den Verschärfungen gut leben. Die Absenkung der Beteiligungsgrenze von 95 auf 90% (§ 1 Absatz 2a, 3 und 3a GrEStG) sowie die Verlängerung der Frist von 5 auf 10 Jahre (§ 1 Absatz 2a GrEStG) sollten die Gestaltungsspielräume lediglich verengen und damit die missbräuchliche Vermeidung der Steuer einschränken.

Jetzt hat aber die Bundesregierung, die bereits am 31.7. den Gesetzentwurf zur Änderung des Grunderwerbsteuergesetzes beschlossen hatte, die Reform auf das erste Halbjahr 2020 verschoben. Union und SPD teilten mit, dass der Entwurf noch näher geprüft werden müsse. Es gab wohl zuviel Kritik im Finanzausschuss. Ursprünglich war vorgesehen, dass die

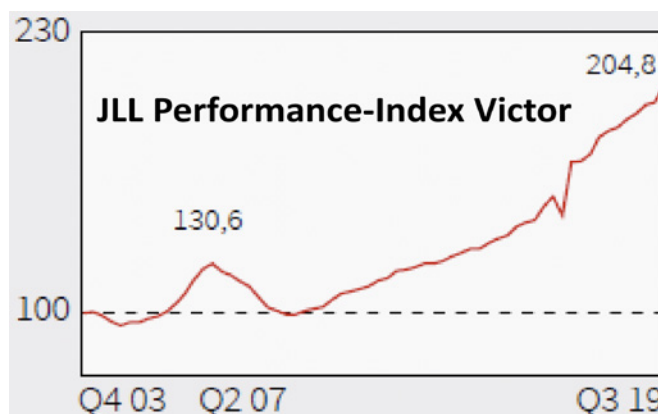
Änderungen zum 1.1.2020 in Kraft treten. Da eine Rückwirkung späterer Neuregelungen nicht angedacht wird, kann die Branche zunächst ungestört weitermachen. ■

Performance-Entwicklung von Büros legt weiter zu

VICTOR-INDEX STEIGT WIEDER STÄRKER — Mit Rekorden an allen Fronten war das abgelaufene Quartal das beste dritte Vierteljahr aller Zeiten für die Immobilienwirtschaft. Das setzt sich auch in der Performance-Entwicklung von erstklassigen Büroimmobilien fort. Im dritten Quartal stieg der von JLL ermittelte Performance-Index „Victor Prime Office“ mit einem Plus von 3,9% deutlich stärker als in den Vorquartalen (Q1: +1,9%, Q2: +0,8%). Das Performanzenwachstum sei Ausdruck der momentanen Lage am Immobilienmarkt, so

Victor Prime Office-Index

Quelle: JLL



Ralf Kemper, Head of Valuation JLL Germany. Im Überfluss vorhandenes Kapital trifft auf ein knappes Produktangebot. Trotz einer geringeren Anzahl an Transaktionen wurde bei steigenden Preisen das höchste Transaktionsvolumen eines dritten Quartals in Deutschland erzielt. Die dahinterstehende Logik haben wir bereits im brandaktuellen PLATOW Immobilien Special, das seit dieser Woche im Versand ist, auf der Basis eines neuen Denkansatzes erörtert.

Ein gutes Beispiel für die aktuelle Lage an den Immobilienmärkten sei der auch auf der **Expo Real** intensiv diskutierte Ankauf des „Millennium-Portfolios“ der **Generali Real Estate** durch die **Commerz Real**, meint Kemper. Auslaufende Staatsanleihen suchten nach neuen Investitionsmöglichkeiten. Trotz der berechtigten Sorgen über die sehr hohen Preise erwartet Kemper weiter steigende Preise. Nachdem der Victor in den vergangenen Quartalen vor allem durch Impulse aus dem Vermietungsmarkt getrieben worden war, sorgten im Q3 wieder deutlich fallende Spitzenrenditen in allen Top-Lagen (-15 Basispunkte in Berlin, -10 in München, Frankfurt, Hamburg und Düsseldorf) für die hohe Performance. In Berlin mit einer Wertänderungsrendite von 10,3% und einem Total ▶

Return von 13,3% auf 12-Monatsbasis und in München mit 8,9% Wertänderungsrendite und einem Total Return von 12,1% kamen Miet- und Preiswirkungen multiplikativ zusammen. In den anderen analysierten Hochburgen ergaben sich im dritten Quartal keine signifikanten Wachstumsimpulse aus den Vermietungsmärkten mehr.

Durch den starken Indikatorsprung im dritten Quartal erhöht sich auch die laufende Jahresperformance insgesamt auf 8,9% Wertänderung bzw. 12% Gesamtperformance mit laufenden Mieteinnahmen. Berlin (10,3% Wertänderung; 13,2% Total Return), Frankfurt (11,7%; 15%), Hamburg (7,8%; 10,9%) und München (8,9%; 12,1%) kamen auf einen zweistelligen Gesamtreturn. Nur Düsseldorf blieb mit lediglich 3,7% Wertentwicklung und 3,3% Miete bei insgesamt 7% Total Return einstellig. Dagegen nehmen sich die Ergebnisse der Offenen Immobilienfonds, die sich viel auf ihre Qualitätsimmobilien zugutehalten, mit ihren meist um die 3% eher bescheiden aus. Das zeigt den Unterschied realer Immobilien bei gleichzeitiger Reservenbildung in der Bewertung gegenüber synthetischen Indizes auf rein aktueller Marktentwicklung auf. ■

Bürovermietung – Berlin wird erster Millionen-Markt

NEUBAUAKTIVITÄT ZIEHT AN — Die Berliner Researcher von **Aengevelt** erwarten, dass im laufenden Jahr die Millionen-Marke bei der Bürovermietung fällt. Der Büroflächenumsatz inklusive Eigennutzer lag in den ersten drei Quartalen 2019 mit rund 737 000 qm fast ein Viertel über dem Vorjahreszeitraum von 589 000 qm und sogar 59% über dem Mittelwert der jüngsten Dekade. Aengevelt-Research prognostiziert, dass der Berliner Büroflächenumsatz 2019 die Rekordmarke von 1 Mio. qm erreichen wird. Jetzt zieht der Bau nach. Mit 560 000 qm neuer Bürofläche im laufenden Jahr wird sich das Fertigstellungsniveau 2020 mit 670 000 qm gegenüber 2018 mit 290 000 qm mehr als verdoppeln. Hiervon ist allerdings ein hoher Anteil bereits vorvermarktet.

Aktuell sinkt der Leerstand aber noch weiter. Das Büroflächenangebot ist in den vergangenen 12 Monaten auf aktuell ca. 300 000 qm bzw. 1,6% Leerstandsquote (Q3 2018: 2,2%) gesunken. Der Gesamtbestand beträgt rund 19,16 Mio. qm Bürofläche. Innerhalb von fünf Jahren ist die gewichtete Spitzenmiete von 23,50 Euro Ende 2015 um 13,50 Euro auf aktuell 37 Euro gestiegen. Die Durchschnittsmiete in Citylagen stieg im Jahresverlauf von 25,10 Euro auf rund 27,50 Euro. Bedenken Sie dabei aber immer, dass Aengevelt selber in den frühen 90er Jahren für seine eigenen Flächen ungefähr 37 Euro bzw. 75 DM bezahlt hat. Das ist 25 Jahre her. In Einzelfällen werden heute wie damals bereits Maximalmieten oberhalb von 40 Euro erreicht.

Aengevelt weist darauf hin, dass Berlin damit das mit Abstand schnellste Mietpreiswachstum innerhalb der Big 7 vorweist. Jedoch sollte im Zuge angedachter Regulierung auch von Gewerbemieten nicht unerwähnt bleiben, dass dem

rasanten Anstieg ein vergleichsweise viel dramatischerer Absturz vorangegangen war. ■

Toskana wird Luxus-Hotspot

VILLEN KOSTEN BIS ZU 20 MIO. EURO — Die einzigartige Landschaft, besondere Kunstschätze und bedeutende Städte machen die Toskana nicht nur für Touristen, sondern auch für ausländische Käufer und Immobilieninvestoren attraktiv, berichtet **Engel & Völkers**. Die mittelitalienische Region erstreckt sich vom Apennin bis an das Tyrrhenische Meer. Die Toskana sei nach wie vor die perfekte Gegend für ein Ferienhaus oder einen Rückzugsort für den Ruhestand, meint **Alberto Cogliati**, von E&V Italien.

In Florenz und Umgebung erreichen Häuser Höchstpreise von bis zu 20 Mio. Euro. Internationale Käufer bevorzugen die Gegenden Pian dei Giullari und Poggio Imperiale in den Hügeln rund um Florenz. Im Umland werden Landhäuser mit Privatsphäre und Exklusivität präferiert. In der Hauptstadt selbst kaufen Investoren häufig mit Fresken dekorierte Eigentumswohnungen. Die geschichtsträchtige Stadt Siena liegt im Herzen der Toskana. Kunden von E&V kauften 2018 vorzugsweise in der Innenstadt oder in der nahen Umgebung eine Immobilie als Zweit- oder Alterswohnsitz. Investoren interessierten sich neben Objekten in der Stadt für Eigentumswohnungen in den historischen Kleinstädten San Gimignano und Pienza. Landgüter in den Sienischen Hügeln wurden ebenfalls nachgefragt. In den vergangenen 12 Monaten verzeichnete E&V einen Zuwachs von internationalen Käufern aus China, Südkorea und den USA, die ihre Anwesen dann vermieten.

In der Provinz von Grosseto sind Castiglione della Pescaia und Monte Argentaio an der Tyrrhenischen Küste beliebt. Insbesondere Deutsche seien an Villen mit Meerblick interessiert. Roccamare und Punta Ala, naheliegende Gegenden von Castiglione della Pescaia, erreichen Spitzenpreise für Villen von bis zu 8 Mio. Euro und Quadratmeter-Preise für Eigentumswohnungen von 8 000 Euro. Nach Einschätzung von Engel & Völkers wird die Nachfrage nach hochwertigen Erst- und Zweitwohnsitzen in den Top-Lagen der Toskana in den kommenden Jahren weiter zunehmen. ■

PERSONALIE

KÖLN — **Martin Eberhardt** (54), Geschäftsführer der zur Schweizer **Swiss Life** gehörenden **Corpus Sireo** und Mitglied des **ZIA**-Präsidiums, hat den Chefsessel drei Monate nach der Umstrukturierung geräumt. Das Führungsduo besteht jetzt aus **Anett Barsch** und **Franz Krewel**.

DAS NEUESTE IN KÜRZE

FRANKFURT — Die **Landwirtschaftliche Rentenbank** hat rund 12 300 qm im „Goldenen Haus“ an der Theodor-Heuss-Allee 80 für fünf Jahre angemietet.

10. PLATOW StiftungsFORUM

Minuszinsen und hohe Volatilität – Stiftungsmanager sind gefordert

Das PLATOW StiftungsFORUM richtet sich an Stifter, Geschäftsführer und Mitarbeiter, Berater und Asset Manager von Stiftungen.

Konferenz-Programm

8:30 Uhr Frühstück & Get-together

9:00 Uhr



Begrüßung

Albrecht F. Schirmacher, Geschäftsführer, PLATOW Medien GmbH, Frankfurt am Main



Tagungsleitung:

Christoph Meyer, Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht und Familienrecht, SKW Schwarz Rechtsanwälte, München

9:05 Uhr



Keynote Speech

Dietmar Schmid, Vorsitzender, BHF-BANK-Stiftung, Frankfurt am Main

9:30 Uhr



Allokation und Selektion in Zeiten extremer Geldpolitik und politischer Unsicherheiten. Kann man alle alten Weisheiten über Bord werfen?

Dr. Christian Jasperneite, Chief Investment Officer, M.M.Warburg & CO, Hamburg

10:00 Uhr



Stiftungsvermögen im Spannungsfeld von niedrigen Zinsen und finanzpolitischen Risiken: Neue Antworten auf eine aktuelle Herausforderung

Dr. Christoph Hott, Leiter Vermögensverwaltung, BNP Paribas Wealth Management Deutschland, Frankfurt am Main

10:30 Uhr



Aktuelle stiftungsrechtliche und stiftungssteuerrechtliche Aspekte

Dr. Gerd Seeliger, Rechtsanwalt, Steuerberater, SKW Schwarz Rechtsanwälte, München

11:00 Uhr

Kaffeepause

11:45 Uhr



Die Immobilienaktie als Alternative für Stiftungen

Rene Hoffmann, Leiter Investor Relations, Vonovia SE, Bochum

12:15 Uhr



Nachhaltigkeit, Rendite und Risikomanagement in Einklang bringen: Investieren in Zukunftstechnologien und Megatrends

Werner Hedrich, Geschäftsführer, Globalance Invest GmbH, München

Fortsetzung des Konferenz-Programms

12:45 Uhr

Aktive Gestaltung des Stiftungsergebnisses



Dr. Gregor Seikel, Partner, GSK STOCKMANN, Frankfurt am Main

Interview moderiert von:

Albrecht F. Schirmacher, Geschäftsführer, PLATOW Medien GmbH, Frankfurt am Main

13:20 Uhr



Abschlussfragen aus dem Publikum und Zusammenfassung

Christoph Meyer, Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht und Familienrecht, SKW Schwarz Rechtsanwälte, München

13:30 Uhr

Mittagessen in der Cucina delle Grazie im Haus am Dom

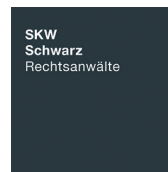
15:00 Uhr

Ende der Tagung

Partner:



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT



Ihre Anmeldung erfolgt über FORUM Institut für Management:

anmeldung@forum-institut.de oder Fax +49 6221 500-555

Ja, ich nehme teil am

10. PLATOW StiftungsFORUM

Ja, ich bin damit einverstanden, dass das FORUM Institut mir Informationen zu Veranstaltungen per E-Mail per Telefon übermitteln darf. Meine Einwilligung kann ich jederzeit widerrufen.

Name, Vorname

Position/Abteilung

Firma

Straße

PLZ/Ort/Land

Tel./Fax

E-Mail

Ansprechpartner/in im Sekretariat

Datum, Unterschrift

Anmelde-Hotline: +49 6221 500-500

Tagungs-Nr. 19 11 360



Termin/Veranstaltungsort:

Mittwoch, 20. November 2019, 8:30 Uhr bis ca. 15:00 Uhr
Haus am Dom · Domplatz 3 · 60311 Frankfurt

Gebühr:

EUR 750,- (+ gesetzl. MwSt.) inklusive Dokumentation, elektronischer Dokumentation, Arbeitsessen und Erfrischungen. PLATOW-Abonnenten erhalten unter dem Stichwort „PLATOW-Leser“ 10% Rabatt. Vertreter von Stiftungen und Stifter zahlen EUR 150,- (+ gesetzl. MwSt.).

Rückfragen und Informationen:

Für Ihre Fragen zum 10. PLATOW StiftungsFORUM und unserem gesamten Programm stehe ich Ihnen gerne zur Verfügung.



Carmen Fürst-Grüner

Konferenzmanagerin Financial Services

Tel: +49 6221 500-860 | E-Mail: c.fuerst-gruener@forum-institut.de

Allgemeine Geschäftsbedingungen:

Es gelten unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (Stand: 01.01.2016), die wir auf Wunsch jederzeit übersenden und die im Internet unter www.forum-institut.de/agb eingesehen werden können. Wir empfehlen den Abschluss einer Seminarrücktrittskostenversicherung. Details finden Sie unter www.erv.de