

DER PLATOW Brief

EXKLUSIV-RECHERCHEN AUS DEN TOP-ETAGEN

Nr. 105 | Montag, 11. September 2017

HIGHLIGHTS HEUTE

| | |
|---|---|
| Krankenkassen – Hohe Überschüsse als große Verführer | 2 |
| Kaufhof – Schlammschlacht um Verkaufsgerüchte | 3 |
| InterTabac – Wo noch gequalmt werden darf | 3 |
| Banken – Europa wird zum Verschiebebahnhof | 4 |

TOP-THEMA

Fed-Vize Fischer opfert sich für Yellen

TRUMPS TOP-KANDIDAT COHN IN UNGNADE GEFALLEN —

Seit der überraschenden Rücktrittsankündigung von Fed-Vize **Stanley Fischer** herrscht Rätselraten über die Motive der weltweit hoch angesehenen Ökonomie-Ikone. Zuletzt machte Fischer von sich reden, als er eindringlich vor einer Aufweichung der Banken-Regulierung warnte, deren gesetzliche Grundlagen („Dodd-Frank Act“) US-Präsident **Donald Trump** gerade überprüfen lässt. In seinem Abschiedsschreiben an Trump vermeidet Fischer allerdings jeden Hinweis, der seinen Rücktritt als Protest-Aktion gegen die Regulierungspolitik des Präsidenten erscheinen lassen könnte. Vielmehr gibt der bald 74-jährige Fed-Vize „persönliche Gründe“ für seinen vorzeitigen Rückzug an.

Auf die Spur zu den tieferen Hintergründen von Fischers Rückzug könnte indes eine andere Personalie führen, die fast zeitgleich in Washington für Furore sorgt. Demnach soll Trumps oberster Wirtschaftsberater **Gary Cohn** beim Präsidenten in Ungnade gefallen sein. Der ehemalige **Goldman Sachs**-Spitzenmanager hatte sich nach den rechtsradikalen Ausschreitungen in Charlottesville offen gegen Trump gestellt. Cohn galt bislang als Trumps Top-Kandidat für die Nachfolge von Fed-Präsidentin **Janet Yellen**, deren Amtszeit Anfang Februar 2018 endet. Mit dem Verlust seines bisherigen Favoriten für den Chefposten bei der Fed wächst der Druck auf Trump, einen geeigneten Alternativ-Kandidaten aus dem Ärmel zu ziehen, der auch im US-Senat, der die Personalie absegnen muss, mehrheitsfähig wäre.

Dabei fällt es Trump ohnehin schon schwer genug, die bereits bestehenden Vakanzen im mächtigen Fed-Verwaltungsrat neu zu besetzen. Nach Fischers Abgang Mitte Oktober werden in dem Gremium nur noch drei von insgesamt vorgesehenen sieben Sitzen besetzt sein. Bislang hat der US-Präsident mit dem Finanzinvestor **Randal Quarles** lediglich einen Kandidaten für den Posten des obersten Bankenaufsehers nominiert, dessen Bestätigung durch den Senat noch aussteht.

Vordergründig mögen die zahlreichen Vakanzen Trump die Option eröffnen, die Fed-Führung nach seinem Gusto mit Gefolgsleuten zu besetzen. Doch praktisch läuft Trump gerade bei der Suche nach einem Yellen-Nachfolger die Zeit davon. Dafür hat nicht zuletzt Fischer mit seinem Rücktritt gesorgt. Gelingt es Trump nicht rechtzeitig, einen Ersatz für Yellen zu präsentieren und durch den Senat zu bringen, könnte die Fed im Februar ziemlich „kopflös“ dastehen, ohne Präsident und Vize. Ein Zustand, den sich Trump kaum erlauben kann, will er nicht die Finanzmärkte in Unruhe versetzen. Viel spricht denn auch dafür, dass Fischer mit seinem vorzeitigen Rückzug vor allem eine zweite Amtszeit Yellens erzwingen will. ■

Schiffsportfolio der HSH Nordbank verliert an Schrecken

ABBAU KOMMT SCHNELLER VORAN — Mitten im Bieterprozess für die zum Verkauf stehende **HSH Nordbank** hat das Institut seine Risikopositionen in der Abbaubank neu bewertet. Demnach ist es der HSH gelungen, die Problemkredite aus dem Schiffsportfolio schneller als erwartet abzuschmelzen. Während zur Jahresmitte noch 7,7 Mrd. Euro an Schiffskrediten in der Abbaubank zu Buche standen, soll sich der Bestand bis Ende 2017 auf 5 Mrd. Euro reduzieren. Bis Ende 2018 sollen die Schiffskredite auf nur noch 3 Mrd. Euro sinken, von denen die Hälfte durch Risikovorsorge abgedeckt ist. Damit vermindern sich bis Jahresende auch die Gesamtaltslasten der Abbaubank auf unter 12 Mrd. Euro statt bislang 15,9 Mrd. Euro. Der Abbau des Schiffsportfolios soll dabei ohne eine Verschlechterung der Kernkapitalquote, die vor Berücksichtigung der entlastenden Ländergarantie weiterhin bei 15% liegt, erfolgen. Die Neuberechnung der Schiffsrisiken dürfte denn auch für neuen Schwung im Bieterprozess sorgen. Favorit für die Übernahme der HSH ist aktuell das Konsortium aus **JC Flowers** (Kernbank) und **Apollo** (Abbaubank). Aber auch **Cerberus** soll noch im Rennen sein. Kaum Chancen auf den Zuschlag werden hingegen **Lone Star** eingeräumt. ■

Frankfurts OB will sich bei IAA-Eröffnung Autoindustrie vorknöpfen

„GELOGEN UND BETROGEN“ — In der Vergangenheit war die traditionelle **IAA**-Eröffnungsfeier für Kanzlerin **Angela Merkel** fast so etwas wie ein Familientreffen, bei dem sich die Vorstandschefs von **VW**, **BMW** und **Daimler** sowie die Politik meist gegenseitig auf die Schultern klopfen und die ►

Innovationskraft der deutschen Autoindustrie priesen. Auch Frankfurts OB **Peter Feldmann**, der als Oberhaupt der Gastgeberstadt Frankfurt noch vor der Kanzlerin sein Grußwort sprechen darf, machte da noch vor zwei Jahren keine Ausnahme. Doch seit die Hersteller eingestehen mussten, dass ihre Diesel-Fahrzeuge nur selten die vorgeschriebenen Abgaswerte einhalten und in den Städten gerichtlich verhängte Fahrverbote für die Selbstzünder drohen, hängt der Haussegen im Autoland Deutschland schief.

Schon beim zweiten Diesel-Gipfel vor einer Woche in Berlin, zu dem auch rund 20 Bürgermeister eingeladen waren, herrschte dicke Luft zwischen den Kommunalvertretern und der Autoindustrie sowie der Kanzlerin, berichtete Feldmann auf dem Presseempfang des Frankfurter Magistrats. Die Kanzlerin, so Feldmann, habe sich auf dem Gipfel hingestellt und verkündet, sie sehe sich bei der IAA-Eröffnung am 14.9. in der Pflicht zu verhindern, dass **Fiat** und andere ausländische Hersteller die Diesel-Krise ausnutzen, um sich Wettbewerbsvorteile gegenüber den deutschen Herstellern zu sichern. Daraufhin habe er der Kanzlerin erwidert, die Autoindustrie habe bei den Abgaswerten „betrogen und gelogen“ und wolle sich jetzt auch noch vor den Kosten für den selbst angerichteten Schlamassel drücken, berichtete Feldmann. Genau das wolle er auch in seinem IAA-Grußwort sagen, kündigte der Sozialdemokrat an, der bei der OB-Wahl im Frühjahr 2018 um seine Wiederwahl kämpft.

Kein gutes Haar ließ Feldmann auch an dem „Mobilitätsfonds“, den der Bund um 500 Mio. Euro auf 1 Mrd. Euro aufstocken will. Die Autoindustrie will sich mit 250 Mio. Euro an dem Topf beteiligen, aus dem Projekte zur Entwicklung von abgasfreien Innenstädten finanziert werden sollen. Der scheinbar große Betrag reiche gerade einmal aus, um in jeder Stadt zwei neue Elektro-Busse anzuschaffen, ätzte der OB. Feldmann ließ denn auch keinen Zweifel, dass er auf der IAA-Eröffnungsfeier für reichlich Zündstoff sorgen will. ■

Generali-Umbau erreicht Vorstand

ERSTMALS ZWEI VERTRIEBS-RESSORTS — Die 2015 eingeleitete Neuausrichtung der **Generali Deutschland** macht auch vor dem obersten Management rund um den Vorstandsvorsitzenden **Giovanni Liverani** keinen Halt. Am Freitag hat der AR einer umfassenden Neuaufstellung des Führungsgremiums zugestimmt. Nachdem Deutschlands zweitgrößter Erstversicherer (nach **Allianz**) in den vergangenen zwei Jahren gute Ergebnisse beim Umbau erzielt hat – 2016 sogar mit Rekordergebnis (s. PLATOW v. 31.3.) – bereitet Generali-Deutschlandchef Liverani mit dem Vorstandsumbau die nächsten Schritte seiner ambitionierten Strategie vor. Langfristig will er mit einem schlagkräftigen Team die Transformation in Richtung Nummer 1 beschleunigen.

Einen erheblichen Anteil am guten 2016er-Geschäftsergebnis hat u. a. die starke Aufstellung des Vertriebs. Wohl auch deshalb werden künftig erstmals zwei Ressorts dieser wich-

tigen Sparte im Vorstand der Generali Deutschland vertreten sein: **Christoph Schmallenbach** als Chief Business Officer Exklusivvertrieb und **David Stachon** als Chief Business Officer Digital und Unabhängige Vertriebe. Zusätzlich zu den Vorstandsressorts Chief Insurance Officer Life und Chief Insurance Officer P&C, die von **Peter Heise** bzw. **Ulrich Rieger** verantwortet werden, wird der neue Posten des Chief Insurance Officer Health geschaffen, der mit **Jochen Petin** besetzt wird. **Milan Novotný** wird Chief Risk Officer und übernimmt diese Funktion von **Nora Gürtler**, die zum 1.10. zum neuen Group Head Internal Audit der internationalen Generali Group ernannt wird. Ihren Abschied von der Generali hat indes **Clau-dia Andersch**, bislang Chief Insurance Officer, verkündet. ■

Gesetzliche Krankenkassen – Hohe Überschüsse und ihre Tücken

AOK GIBT DEN TON AN — In den vergangenen Wochen haben sich die privaten Krankenkassen mit Meldungen über Beitragsrückerstattungen geradezu überboten. So zahlt etwa **Debeka**, Deutschlands größte Krankenversicherung, dieser Tage rd. 360 Mio. Euro an über 420 000 Mitglieder zurück, wenn diese 2016 keine Rechnungen eingereicht und somit keine Leistungen von ihrer Versicherung in Anspruch genommen haben. Unterdessen steuert die gesetzliche Krankenversicherung (GKV) auf ein neues Spitzenjahr zu. Die bundesweit 113 Kassen haben das 1. Hj. 2017 bereits jetzt schon mit einem Überschuss von rd. 1,41 Mrd. Euro abgeschlossen. Damit konnte der Wert aus dem Q1 (612 Mio. Euro) in Q2 nochmals deutlich getoppt werden. Im gesamten Vorjahr hatte der Überschuss bei 1,62 Mrd. Euro gelegen. Die Allgemeinen Ortskrankenkassen (**AOK**) verzeichneten in ihren Büchern von Januar bis Juni einen Überschuss von rd. 650 Euro, die **Ersatzkassen** 456 Mio. Euro, **Betriebskrankenkassen** 111 Mio. Euro, **Innungskrankenkassen** 93 Mio. Euro und die **Knappschaft-Bahn-See** 101 Mio. Euro. Lediglich die **Landwirtschaftliche KV** verbuchte ein geringfügiges Defizit von 1 Mio. Euro.

Unterdessen warnen Branchenexperten. Die gute Lage der GKV (17,5 Mrd. Euro Finanzreserven) sollte keinesfalls überschätzt werden. Dass die Zusatzbeiträge nun sinken könnten, davon gehen lt. einer Umfrage unter Experten nur wenige aus. Vielmehr sind die jüngsten Zahlen als Momentaufnahme zu werten. Die gute Wirtschaftslage sowie die steigende Anzahl der Beschäftigten machen es den Gesellschaften einfach. Der Vorstandsvorsitzende des AOK-Bundesverbands, **Martin Litsch**, ist gar voll des Lobes über die eigene Haushaltspolitik. „Wenn alle Kassen so wirtschaften würden wie die AOK, hätten wir jährlich rd. zwei Mrd. Euro weniger Ausgaben in der GKV. Das sind rd. 0,2% Beitragspunkte“, rechnet Litsch vor. Mit einem Zuwachs von etwa 3,4% haben die AOKs im 1. Hj. 2017 überdurchschnittlich viele Versicherte hinzugewonnen, vor allem jüngere und gesunde Menschen. Gleichzeitig verzeichnet die AOK seit Jahren einen unterdurchschnittlichen Anstieg der Leistungsausgaben, der im Q2 mit nur

einem Prozent pro Versicherten weit unter Branchendurchschnitt rangiert. Grundsätzlich ist es in der GKV so, dass die Gesellschaften ausreichend Kapital vorhalten müssen, nach dem Gesetz mindestens die Ausgaben eines Monats. Bei der AOK bspw. liegen diese bei 200 Mio. Euro am Tag. Außerdem können die Gesellschaften nicht wissen, ob die Politik neue Gesetze beschließt, die sie zu neuen Ausgaben zwingen. ■

Rocket Internet – Trendfarbe rot

MODEBETEILIGUNG FÄHRT HOHE VERLUSTE EIN — Das erklärte Ziel der ambitionierten und dabei keineswegs bescheidenen **Samwer**-Brüder ist es, bis Jahresende drei der wichtigen Beteiligungen aus ihrem **Rocket Internet**-Universum profitabel zu machen. Mit ihrer Beteiligung am nach langem Hin und Her nun endlich auf dem Börsenparkett angekommenen Essenlieferanten **Delivery Hero** feiern die Samwers Erfolge. Gewinn hat der Lieferdienst im vergangenen GJ. zwar noch nicht eingefahren, aber jüngst krönte der Aufstieg in den **SDAX** zumindest mal die noch junge Börsengeschichte des Lieferdienstes (s. PLATOW Börse v. 8.9.).

Weitaus weniger rosig läuft es bei einer anderen, nicht minder wichtigen Beteiligung. Ausgerechnet in der Modewelt, in der die Samwers mit **Zalando** eine echte Erfolgsstory geschrieben haben, holpern die Geschäfte. Die von den Samwers mitgegründete Modeplattform **Global Fashion Group (GFG)** hat im 1. Hj. hohe Verluste eingefahren. Glück im Unglück, aber für Rocket Internet wohl nur ein kleiner Trost: Das Minus ist nicht mehr so groß wie den Jahren davor. Auf knapp 44 Mio. Euro beläuft sich der Verlust im bereinigten EBITDA. Das ist zwar 36% weniger als im Vj., aber dennoch eine enttäuschende Bilanz. Zumal der auf Schwellenländer konzentrierte Fashion-Händler im Umsatz (+17,4% auf rd. 511 Mio. Euro) deutlich langsamer gewachsen ist, als in den Jahren davor. Die GFG, unter deren Dach verschiedene Plattformen wie Lamoda und dafti laufen, gilt mit 20% als eine der wichtigsten Beteiligungen des Rocket Internet-Portfolios. Nicht zuletzt wird sie als potenziell nächster Börsenkandidat gehandelt. ■

Kaufhof – Schlammschlacht zwischen Eigentümer und Investor

VERKAUFSGERÜCHTE BRODELN AUF — Die aktuellen Spekulationen um einen Verkauf der Kölner Kaufhauskette **Galeria Kaufhof** kommen bekannt vor. Gar nicht lange ist es her, dass sich der Investor und **Karstadt**-Inhaber **Rene Benko** auch den zweiten deutschen Kaufhausriesen schnappen wollte, um eine „Deutsche Warenhaus AG“ zu schaffen. Diese Idee bekommt aktuell wieder neues Leben eingehaucht, denn Benko wolle es, Insidern zufolge, nochmals versuchen. Über sein Immobilienunternehmen **Signa** soll er, in Zusammenarbeit mit einer Investmentbank, bereits erneut eine Offerte für Kaufhof vorbereiten. Noch will Signa etwaige Pläne nicht kommentieren.

Die kanadische Kaufhof-Mutter **HBC** hingegen versucht, den Gerüchten den Wind aus den Segeln zu nehmen.

Deutlich beteuerte ein Sprecher, die Kanadier hätten kein Interesse an einem Geschäft mit Signa. Vielleicht mit einem anderen Käufer? Denn der Aussage von HBC steht die des aktivistischen Investors **Jonathan Litt** gegenüber. Er ließ jüngst verlauten, dass es durchaus einen Kaufinteressenten gäbe. Litt hält rd. 5% an HBC und fordert vehement den Rückzug aus Europa und damit auch den Verkauf von Kaufhof. Kaufhof immer und immer wieder 100%ige Treue zu schwören, ist für HBC-Chef **Jeff Storch** mittlerweile zum Dauer-Statement geworden. Um sich die Übernahme nicht als missglücktes Investment auf die eigene Fahne schreiben zu müssen, bleibt Storch nun auch nichts anderes übrig. Noch hält er an dem groß angelegten Modernisierungsprogramm für die grünen Galerien fest. In den kommenden fünf bis sieben Jahren sollen dazu bis zu 1 Mrd. Euro investiert werden (s. PLATOW v. 10.4.).

Sollten sich die Verkaufsgerüchte in Luft auflösen, ist der Wirbel um Kaufhof dennoch Wasser auf die Mühlen vieler ohnehin schon unzufriedener Aktionäre. Der versprochene Europa-Boom, zu dem das Kaufhof-Geschäft maßgeblich beitragen sollte, blieb aus und spätestens seitdem Warenkreditversicherer ihre Garantielimits für Lieferanten gesenkt haben, sieht sich HBC mit Vorwürfen konfrontiert, dass die Lage deutlich schlimmer ist, als gedacht. Vom Allzeithoch (Juni 2015), das die Kaufhof-Übernahme der HBC-Aktie bescherte, folgte ein steiler Abwärtstrend bis zum Allzeittief im Juni dieses Jahres. ■

InterTabac – Wo der Qualm noch frei ziehen darf

PARADIES FÜR TABAKFREUNDE — Raucher haben es hierzulande immer schwerer, den Zug an ihrem Glimmstängel zu genießen. Rauchverbote in öffentlichen Räumen und Gaststätten, alle Nase lang eine neue Preiserhöhung und seit vergangenem Mai nun auch noch die omnipräsenten Ekelbilder auf den Verpackungen der Tabakwaren, mit denen der Staat Rauchern den Spaß am Qualmen vermiesen möchte. Dessen Strategie geht auf. Denn während sich das Tabaksteueraufkommen in den vergangenen 15 Jahren konstant um die 14 Mrd. Euro-Marke bewegte (2016: 14,18 Mrd. Euro), brach der Absatz versteuerter Zigaretten, die 85% der gesamten Tabaksteuereinnahmen ausmachen, nach Angaben des **Statistischen Bundesamtes** im gleichen Zeitraum von 145 Mrd. Stück auf 75 Mrd. im vergangenen Jahr beinahe um die Hälfte ein. Die regulierungswütige Gesundheitsoffensive der Politik wird damit zum Problem für die Tabakindustrie.

Doch diese lässt sich das ertragreiche Geschäft rund um die Tabakpflanze auf keinen Fall vermiesen, wie auf der **InterTabac** in Dortmund, der weltgrößten Fachmesse für Tabakwaren, vom 22. bis 24.9. wieder zu sehen sein wird. Hier präsentieren sich die Tabakhersteller jährlich dem tabakliebenden Fachpublikum aus aller Welt und zeigen auf, was sie sich Neues haben einfallen lassen, um die Tabak-Suchties bei der Stange zu ►

halten. Voll im Trend liegen dieser Tage besonders die so genannten New Generation Products, zu denen neben der klassischen E-Zigarette, die mit nikotinhaltenen Liquids gefüllt ist, vor allem innovative Tabakheizstifte wie die iqos von **Philip Morris** zählen, die den körperbewussten Raucher mit dem Geschmack von Tabak ohne Feuer am digitalen Glimmstängel halten sollen. Mit drei von acht Ausstellungshallen bekommen die digitalen Geschwister der Fertigzigarette in diesem Jahr auf der Messe zum ersten Mal eine breite Bühne geboten. In den restlichen Messehallen weht aber wie bisher weiter der blaue Dunst der analogen Klassiker durch die Lüfte. Insgesamt deckt die InterTabac mit ihren mehr als 500 erwarteten Ausstellern aus 50 Ländern wirklich alles ab, was die Tabakpflanze hergibt und das standhafte Raucherherz begehrt. ■

BANKEN

VERSCHIEBEBAHNHOF EUROPA — Der Brexit, aber auch die schwierige Ertragslage ermuntern Banken in Europa, sich verstärkt die Frage nach dem idealen Standort zu stellen. Die schwedische **Nordea** hat sie jetzt mit einer Verlagerung des Hauptsitzes von Stockholm ins finnische Helsinki beantwortet. Nordea ist nicht irgendwer. Mit einer Börsenkapitalisierung von fast 44 Mrd. Euro ist Nordea nicht nur die führende Finanzgruppe Skandinaviens, sondern auch die Nr. 9 in Europa, derzeit fast doppelt so schwer wie die **Deutsche Bank** und viermal gewichtiger als die **Commerzbank**. Der Kapitalmarkt in Schweden ist vergleichsweise klein. Ähnlich wie die Schweiz hat auch Schweden die Lehren aus der Finanzmarktkrise gezogen. Die Kapitalanforderungen der nationalen Bankenaufsicht sind besonders hoch. Die Quote des harten Kernkapitals CET1 beläuft sich bei Nordea auf 17,6% (Deutsche Bank nach Kapitalerhöhung: 14,1%). Aber nicht nur die Kapitalanforderungen, die Stockholm stellt, sind üppig. Auch die Regulierung nimmt Banken in Schweden zum Schutz des Steuerzahlers hart an die Kandare. In Helsinki gilt EU-Recht. Nach allgemein zugänglichen Taxen dürfte Nordea durch den Umzug bis zu 1,3 Mrd. Euro einsparen. Gemessen am fürs vergangene Jahr vorgelegten Ergebnis n. St. von 3,7 Mrd. Euro ist das kein Pappenstiel. So wird das Beispiel Nordea auch andere große Häuser in Europa ermuntern, die Standortkarte auszuspielen, zumal die ersehnte Zinswende auf sich warten lässt und sich der Ertragsdruck deshalb kaum verringern dürfte. Die zuletzt trotz Brexit noch schwache Nachfrage nach EU-Banklizenzen könnte durch das Nordea-Exempel einen neu-

en Impuls bekommen. So hart wie immer beklagt kann die EU-Bankenregulierung also nicht sein. Derzeit sind Europas Großbanken noch mit sich selbst beschäftigt. Am Ende wird es aber auch zu grenzüberschreitenden Fusionen kommen, was die Frage nach dem kostengünstigsten Standort aufwirft.

BEILAGEN

PLATOW EXTRA — Niedrigzinsen und verschärfte Regulierung erschweren den Aufbau und Erhalt von Vermögen. Lesen Sie den Konferenz-Report über das 6. PLATOWFORUM Family Office.

PLATOW SPECIAL — Die Altersvorsorge in Deutschland braucht dringend Impulse. Ideen sind gefragt. Unser Special befasst sich mit dem Neuanfang auf vielen Gebieten. Es geht um die betriebliche Altersvorsorge, das „Frühlingserwachen“ rund um Riester und das neue Denken beim Bausparen.

ZU GUTER LETZT

Hurrikan-Schäden – Stochern im Dunkeln

Die USA trifft es derzeit knüppeldick. Erst Hurrikan „Harvey“ und jetzt hat Nachfolgerin „Irma“ bereits Haiti, eines der ärmsten Länder der Welt, das in den vergangenen Jahren immer wieder von Katastrophen erschüttert wurde, passiert. Und damit ist noch lange nicht Schluss. Mit Wirbelsturm „José“ bereitet sich das nächste Natur-Monster vor. Derweil kalkulieren die Versicherer ihre Schadensbilanzen immer wieder aufs Neue. **Allianz**-Finanzchef **Dieter Wemmer** beziffert den Schaden durch „Harvey“ mit einer maximalen Belastung von 220 Mio. Euro. Der wirtschaftliche Gesamtschaden wird aktuell auf weit mehr als 100 Mrd. US-Dollar geschätzt. Erste Erhebungen von vor zehn Tagen gingen von lediglich 25 Mrd. Dollar aus. Kein Wunder also, dass sich Experten und Versicherungsunternehmen immer seltener vorab mit Prognosen in die Öffentlichkeit wagen. Viele (börsennotierte) Versicherer warten lieber die Vorlage der nächsten Q-Zahlen ab, die eine seriöse Schadensbilanz liefern wird.

Nordea zieht es in die EU: „Die Risiken bewegen sich nicht mit der Zentrale und Schweden steht schlechter da.“

HANS LINDBLAD, CHEF DER SCHWEDISCHEN SCHULDENVERWALTUNG

Eine erfolgreiche Woche wünscht Ihnen
Das PLATOW Team



Mit kluger Strategie und Einsatz zu mehr Rendite

VERMÖGENSAUFBAU IM NIEDRIGZINSUMFELD — Nach den schweren Jahren der Bankenkrise befindet sich die Weltwirtschaft endlich wieder im Aufschwung. Die Konjunktur läuft gut und die Vermögen wachsen. Doch auf dem Finanzmarkt sind



Moderator **Hans Christian Blum**,
CMS Hasche Sigle

die Nachwehen der Krise immer noch zu spüren. Nullzins und politische Unruhen sorgen weiter für Volatilität und stellen wohlhabende Anleger vor die Herausforderung, ihr Vermögen sicher und gewinnbringend anzulegen. Besonders Unternehmerfamilien und unternehmerische Privatisers, die die Früchte ihrer Arbeit auch für nachfolgende Generationen erhalten wollen, suchen derzeit händelnd nach lohnenden Investitionsmöglichkeiten.

Die zunehmende Komplexität des Geldanlegens und der immer facettenreichere Finanzmarkt erschweren das Unterfangen zusätzlich. Viele betuchte Familien und Unternehmer sind deshalb dazu übergegangen, die Strukturierung und Verwaltung ihres Großvermögens in die professionellen Hände eines erfahrenen Family Office zu geben, das mit der erforderlichen Expertise, unterstützt von Experten, auch unter den erschwerten Rahmenbedingungen eine optimale Vermögensstrategie zusammenstellt. Um Investitionschancen für Familien und Unternehmer ging es daher auch wieder auf dem nunmehr bereits 6. PLATOWFORUM Family Office im idyllischen Taunusstädtchen Königstein-Falkenstein bei Frankfurt. Das hochkarätige Referentenfeld führte die anwesenden Vermögenden und ihre Family Offices unter Moderation von **Hans Christian Blum (CMS Hasche Sigle)** durch die einzelnen Asset-Klassen und thematisierte die rechtlichen wie steuerrechtlichen Fallen, die es beim Vermögensschutz zu umschiffen gilt.



Konstantin Mettenheimer,
PMB Capital Limited

Selbstreflexion ist der Schlüssel zum Erfolg

Mit einer fulminanten Keynote, in der er seine ganze Erfahrung als Anwalt (**Freshfields**) und heutiger Merchantbanker und Partner der Londoner **PMB Capital Ltd.** im Umgang mit den an-

spruchsvollen Kunden von Family Offices zum Tragen brachte, stimmte **Konstantin Mettenheimer** die Teilnehmer auf den prall gefüllten Veranstaltungstag ein. „Experience is simply

the name we give our mistakes“, zitierte Mettenheimer **Oscar Wilde**. In Sachen Vermögensverwaltung gäbe es keine völlig erfolglosen Investitionen, ist Mettenheimer überzeugt, denn aus Fehlern könne gelernt werden. Viel entscheidender für den nachhaltigen unternehmerischen Erfolg sei dagegen, dass sich Familien und Unternehmer zunächst selbst auf Herz und Nieren prüfen, ob sie für das ausgewählte Investment (maximal 20% des eigenen Vermögens) ausreichend gewappnet sind. Dies passiere in der Praxis leider noch viel zu wenig. Als Guideline zur kritischen Selbstreflexion gibt der erfahrene Networker den Gästen der Tagung seine simple „4F“-Formel (Familie, Finden, Führen und Verkauf – s. a. PLATOW v. 1.9.) mit auf den Weg, die darauf abzielt, immer wieder zu ergründen, in was und wieso vermögende Großanleger investieren wollen, ob sie dazu das nötige fachliche, zeitliche und personelle Know-how mitbringen und im äußersten Fall auch bereit und in der Lage sind, Fehler zu machen und schmerzhaft Verluste auszuhalten. Je gründlicher vorab geprüft werde, desto geschickter lasse sich der Einstieg in Direktinvestments wie etwa Beteiligungen verhandeln, so Mettenheimer. Der gewinnbringende Verkauf beginne nämlich schon beim Einkauf. Wer hier durchdacht vorgeht und klug verhandelt, könne selbst in widrigen Zeiten mit Erfolg investieren.

Die Klassiker zahlen sich weiter aus

Aus dem Vergangenen seine Lehren ziehen und daraus dann die richtige Investitionsentscheidung für die Zukunft abzuleiten, dafür plädierte **Reinhard Panse**, Geschäftsführer und CIO von **HQ Trust**, der Bad Homburger Vermögensverwaltung der Familie **Harald Quandt**, in seinem Vortrag zu strategischen Asset Allokationen. Ausgestattet mit viel Erfahrung, reichlich Folien und Grafiken nahm der Profi unter



Reinhard Panse,
HQ Trust

den Vermögensverwaltern die Tagungsteilnehmer mit auf einen „spannenden Ritt“ durch die Höhen und Tiefen der Wirtschaftsgeschichte. So sind die großen Herausforderungen von heute – hohe Staatsschulden, Demografie, Produktivität und Populismus –, wie Panse anschaulich darlegt, keine neuen Phänomene, sondern alte Bekannte, die es im Lichte des historischen Backgrounds zu analysieren und anzugehen gilt. Schon **Janet Yellens** Vorgänger **Ben Bernanke** habe die Lehren der Great Depression in den USA geschickt genutzt, um in der Finanzkrise 2008 früh, konsequent und richtig zu handeln, führte Panse an. Doch waren hohe Schuldenberge in der Vergangenheit die Erben großer Kriege, ächzt die Eurozone ►

heute unter der massiven Last einer immensen Verschuldung der Sozialstaaten, die sich deutlich schwieriger abbauen lässt, weil ein solcher Vorgang auf großen Widerstand in der Bevölkerung stoßen würde. Die alternde Gesellschaft, die geringere Produktivität und der überall hochkochende Populismus stimmen den Experten skeptisch. Die Politik müsse hier gegenlenken. Die Konsequenz für den Kapitalmarkt sieht Panse darin, dass die gute Konjunktur kein Garant für nachhaltig steigende Aktienkurse ist. Aber auch Renten seien, anders als in früheren Jahren, keine Alternative. Dabei rechnete Panse das oft unterschätzte Risiko von Staatsanleihen vor. Auf lange Sicht, etwa einer Betrachtung über Jahrzehnte, seien Aktien, obwohl als Risikokapital deklariert, Renten überlegen. Da Panse die lockere, den Anforderungen der Staatsschuldenkrise angepasste Geldpolitik von Yellen und Draghi als notwendige und deshalb hinnehmbare Begleiterscheinung ansieht und auch in den nächsten Jahren nur begrenzt Zinserhöhung erwartet, haben Aktien in der Asset-Allokation von HQ Trust einen hohen Stellenwert. Auch Immobilien und Private Equity spielen in den Vermögensentscheidungen des Bad Homburger Multi-Family-Office seit Jahrzehnten schon eine tragende Rolle. ■

Immobilien bleiben Evergreen

AUF DIE QUALITÄT KOMMT ES AN — Als überzeugte Fachfrau für Immobilieninvestments übernahm **Barbara A. Knoflach (BNP Paribas Real Estate)** von Panse das Mikrofon und führte gewohnt mitreißend aus, wieso Immobilien für Ver-



Barbara A. Knoflach,
BNP Paribas Real Estate

mögensende immer noch zu den lohnendsten Asset-Klassen zählen. Denn während sich das Marktumfeld in den zurückliegenden Jahren ständig verändert habe, glänzten die Evergreens des Anlageuniversums noch immer mit attraktiven absoluten Returns zu vernünftigen Preisen und im Vergleich zu Bonds auch mit deutlich weniger volatilen Renditen, ist Knoflach überzeugt. Wer langfristig investieren wolle, der müsse

unbedingt Immobilien in sein Portfolio aufnehmen, lautet daher das Credo der Expertin. Besonders der europäische Markt biete dazu aktuell attraktive Einstiegschancen, da hier die Neubauprojekte nach der Finanzkrise noch immer nicht das Normalmaß erreicht haben. Boomende Wirtschaft und der Mangel an attraktiven Core-Angeboten trieben zudem die Mieten und Kaufpreise in luftige Höhen. Von Letzterem sollten sich Investitionswillige aber nicht abschrecken lassen, verspreche das derzeit niedrige Finanzierungsniveau doch mehr Leverage. Käufer sollten aber unbedingt die Rendite-Risiko-Relation im Auge behalten, warnt Knoflach. Die Beurteilung

des Leverage müsse in Verbindung mit der Verlässlichkeit des jeweiligen Mietverhältnisses erfolgen.

Wer darüber hinaus seinen Immobilienrenditen noch mehr Turbo verleihen möchte, ganz ohne Spekulationen selbstverständlich, der sollte fleißig diversifizieren, empfiehlt die Immobilien-Kennerin. Ganz vorne bei den künftigen Must-Haves im breit gestreuten Immobilien-Portfolio sieht sie dabei das Investieren in „Winning Cities“ mit hoher Lebensqualität. Wohnen könne hier eigentlich überall gekauft werden, sofern Investoren nicht nur im Luxussegment suchen. Denn auch bezahlbarer Wohnraum für die Mittelschicht verspreche reißenden Absatz, erklärt Knoflach. Gleiches gelte für das Investment in Nischen, moderne Bürogebäude und mit Blick auf die wachsende E-Commerce-Beliebtheit auch Logistikflächen, die künftig wesentlich kleiner ausfallen werden und damit näher an den Stadtkern rücken. Wer sich hingegen schon immer nach einer Immobilie an der Themse sehnte, der müsse jetzt zuschlagen. Geradezu als Investitionsschnäppchen wertet Knoflach derzeit das Ballungszentrum London, das seit dem Brexit-Beschluss ein ungebremst rückläufiges Immobiliengeschäft verzeichnet. Zuziehende Tech-Konzerne wie **Google** oder **Facebook** könnten den aufkommenden Leerstand nicht annähernd ausfüllen, erklärt Knoflach. Die sinkenden Transaktionen drücken dabei die Kaufpreise in den Keller, was London für Schnäppchenjäger besonders attraktiv mache. Bei der Rendite seien im Vergleich zu Berlin bis zu 100 Basispunkte mehr drin. Das habe es noch nie gegeben. Wer hier jetzt Qualität kauft und das Investment langfristig durchhält, ungeachtet der politischen und wirtschaftlichen Ungewissheit in den kommenden Jahre, der könne nichts falsch machen.



Andreas Heibrock,
Patrizia GrundInvest

Engagiertes Asset Management zahlt sich aus

Ein lohnendes Immobilieninvestment lebt jedoch nicht nur von der Lage des Objektes, sondern auch von seiner Wertentwicklung. Wer sein Immobilieninvestment nach dem Kauf weiter steigern möchte, kann schon mit etwas Engagement renditetechnisch einiges erreichen, erklärt **Andreas Heibrock**, Managing Partner der Augsburger **Patrizia GrundInvest**. Bei großen Vermietungsimmobilien sollten sich Investoren dafür einen kompetenten und verlässlichen Partner für das Immobilien Asset Management suchen, der die aktive Planung, Steuerung, Umsetzung und Kontrolle sämtlicher wertbeeinflussender Maßnahmen der Immobilie bzw. des Immobilienportfolios in der Bewirtschaftungsphase übernimmt. In Abstimmung mit dem Portfolio-Manager kann der Property-Manager dann gezielt Schritte unternehmen, die den Wert der Immobilie steigern, um so aus der laufenden Bewirtschaftung und dem

eventuell späteren Wiederverkauf eine optimale Verzinsung des zuvor eingesetzten Kapitals zu erlangen. Geeignete Maßnahmen könnten hier etwa die Auflösung bestehender Pachtverträge mit unzuverlässigen Mietern und anschließende Neuvermietung zu höheren Preisen sein oder die Erweiterung der Bestandsimmobilie um wertsteigernde Elemente wie eine Kindertagesstätte. Bei großen Immobilienflächen biete sich überdies die Anwendung strukturierter Vermietungskonzepte an, die kleinteiligere Vermietung oder eine kosteneffizientere Mischung von Neuvermietung und potenziellem Erweiterungsangebot für Bestandsmieter zulassen, führte Heibroock anhand von Beispielen aus der Praxis aus. Nicht selten steckt das Extraplus bei der Rendite aber auch einfach in der emotionalen Bindung zwischen Vermieter und seinen Mietern. Immobilienbezogene Apps können hier ein kostengünstiges Vehikel zur direkten Mieterbindung sein. Über sie kann der Vermieter ohne viel Aufwand die Wünsche seiner Mieter direkt und schnell abgreifen und so wertmindernde Mängel frühzeitig beheben.

Welche der vielen Maßnahmen den gewünschten Renditeerfolg einbringt, hängt letztlich im Wesentlichen vom Engagement des Property-Managers sowie dem guten Zusammenspiel zwischen ihm, dem Portfolio- und dem Asset-Management ab. Investoren sollten hier deshalb nicht nur auf die Kosten, sondern auch auf die Qualität des Teams dahinter schauen. ■

Hotelinvestments sind sexy

SPASS IN DER NISCHE — Wer überlegt, in die Immobilienwelt zu investieren, der sollte sich unbedingt auch mit den Nischen des Marktes beschäftigen und Betreiberimmobilien ins Auge fassen, findet **Axel Drwenski**, Leiter der Research und Strategie-Abteilung der **Commerz Real**. Denn die Nachfrage nach Immobilien mit bestimmter Nutzungsart steigt. Drwenski überzeugen hier gerade Hotelimmobilien mit ihrem „Sexappeal“ und den angesichts der Renditekompression am Markt noch recht ordentlichen Erträgen gegenüber Büro- oder Einzelhandelsimmobilien. Während sie nämlich 2016 gegenüber dem Vorjahr um 16% nachgaben, legten die Hotelrenditen um eben diesen Faktor zu.



Axel Drwenski,
Commerz Real AG

Über Rendite und Risiko des jeweiligen Hotelinvestments entscheidet dabei die Art der Bewirtschaftung. Eigentümer können hier zwischen Vermietung oder dem Abschluss eines Managementvertrages wählen, was wiederum erhebliche Auswirkungen auf das Risiko und die Rendite habe, so der Profi. Bei den hochkomplexen Verträgen mahnt Drwenski deshalb zu Vorsicht und guter

Rechtsberatung. Das zyklische Geschäft der Hotellerie erfordere außerdem ein gutes Auge bei der Wahl des Pächters oder Betreibers. Investoren sollten sich daher vorab versichern, dass ihre Geschäftspartner die Auf- und Abs der volatilen Branche stemmen können. Sind diese Hürden aber genommen, mache das Hotelinvestment viel Spaß, schwärmt Drwenski. Denn der Tourismus in Deutschland boomt. Wer von den konstant steigenden Übernachtungszahlen besonders profitieren will, sollte in verschiedene Hoteltypen und Lagen investieren und sich so innerhalb der Nische gut diversifizieren. ■

Der Markt gibt den Takt vor

VERKÄUFER HABEN JETZT DIE OBERHAND — Nach der Auswahl des richtigen Immobilieninvestments folgt bekanntlich der Kauf des Objekts. Wie die Transaktion rechtliche ausgestaltet wird und abläuft, gibt die Entwicklung des Immobilienmarktes vor, erklärt Transaktionsexperte **Gregor Seikel (GSK Stockmann)**. Im gegenwärtigen Verkäufermarkt halten Immobilienbesitzer daher alle Trümpfe in den Händen, denn das knappe Angebot ermöglicht es ihnen, ihre Immobilien auf dem breiten Markt an den Höchstbietenden zu veräußern. Die Käufer sehen sich hingegen in der ungünstigen Lage, Investmententscheidungen schnell treffen und schon in einer vorvertraglichen Bindung viele wirtschaftliche Bedingungen des Verkäufers akzeptieren zu müssen, wenn sie sich das Immobilieninvestment nicht entgehen lassen wollen. So fallen etwa Haftungsbeschränkungen wesentlich strenger aus als in einem Käufermarkt, erklärt Seikel. Die Obergrenze liege momentan bei 15 bis 20% des Kaufpreises und geht mit sehr kurzen Verjährungsfristen einher. Käufer sollten mit Blick auf gravierende Mängel (z. B. beim Brandschutz) bei den Verhandlungen daher besonders gut aufpassen. 18 Monate hält Seikel hier für eine sinnvolle Zeitbegrenzung, in der Praxis einigten sich die Parteien aber oft auf eine Frist von 12 Monaten.



Gregor Seikel,
GSK Stockmann + Kollegen

Während sich der Immobilienmarkt gewöhnlich alle paar Jahre im Umbruch befindet und zwischen Käufer- und Verkäufermarkt wechselt, hält sich der gegenwärtige Verkäufermarkt bereits seit 2012. Ein historisch lange Zeit, räumt Seikel im Dialog mit PLATOW-Herausgeber **Albrecht F. Schirmacher** ein. Die große Frage lautet also: Wann kippt der Aufschwung? Aktuell sieht Seikel am Markt keine Anzeichen für einen baldigen Umschwung. Höchstwahrscheinlich werde am Ende ein exogener Schock dafür sorgen, die natürliche Ordnung im Immobilienmarkt wiederherzustellen. Die Unsicherheit steigender Zinsen wird dann zur Folge haben, dass sich vor allem

die Multiplier aus dem Immobilienmarkt zurückziehen werden. Allerdings stimmten die Experten des PLATOWFORUMS überein, dass es, wenn überhaupt, nur nach mäßig steigenden Zinsen aussieht.

Das Investitionsvehikel als neue Assetklasse

Um die steueroptimierte Strukturierung der in Deutschland in der ersten und zweiten Nachkriegsgeneration rasant wachsenden Unternehmervermögen ging es in einem von **Sven Bäuml (WTS)** rasant vorgetragenen Feuerwerk kluger Verwaltungs-Ideen. Das Umfeld für den Erhalt und die Mehrung von Vermögen ist bei niedrigen Zinsen und einem gierigen Staat nicht einfach. Investitionen via KVG oder vergleichbarer Vehikel können viel. Sie begrenzen die Haftung, schützen Vermögende durch ihre Anonymität vor neugierigen Blicken, erleichtern mit ihren Plattformen durch flexibel zu handhabende Erweiterungsmöglichkeiten die Steuerung und Aufteilung von Vermögen, insbesondere wenn es um die Nachfolge- und Erbschaftssteuerproblematik geht. Für den Experten Bäuml machen all diese Vorteile die von Vermögenden immer stärker eingesetz-



Sven Bäuml,
WTS

ten Anlagevehikel zu einer neuen attraktiven Assetklasse. Um die Klaviatur solcher Investmentmöglichkeiten als Family Office erfolgreich zu spielen, ist der Rat eines Profis wie Bäuml angesichts der sich ständig ändernden Vorschriften unabdingbar. Bäuml erläuterte dies am komplexen Kapitel der Reform des Investmentsteuerrechts mit seiner geänderten Systematik der Besteuerung auf Publikumsfonds- und Spezi-

alfondsebene. Ein Blick in die Gesichter der Gäste zeigte, dass Bäumls Analyse überall dort beunruhigte, wo bei der steuerlichen Gestaltung etwas übersehen wurde, z. B. bei der Einrichtung einer Stiftung für die Unternehmensnachfolge oder bei der Verwaltung der Ferienimmobilie auf Mallorca. ■

Professionelles Konfliktmanagement als neuer USP

AUS BERATER WIRD MEDIATOR — Zum Abschluss der Veranstaltung ergriff der erfahrene Privatbankier **Thomas Borghardt (Marcard Stein)** das Wort und machte sich in einem spannenden Schlussplädoyer dafür stark, dass der Mehrwert eines Family Office heute deutlich über das reine Vermögensmanagement hinausgehen müsse. Denn das Anlageuniversum von heute sei sehr viel komplexer als noch vor zehn Jahren. Während es damals in jeder Anlageklasse schwer war, kein Geld zu verdienen, erfordert eine erfolgreiche Vermögensverwaltung heute wesentlich mehr Beratungsexpertise, die mit

Prämien von 1% p. a. oder 100 Basispunkten auf das Vermögen aber auch einen stolzen Preis habe, Tendenz sogar steigend. Mit konservativen Investments, vornehmlich Private Equity und Aktien, können Family Office-Manager im Niedrigzinsumfeld diese Mehrkosten aber längst nicht immer reinholen. Auf der Jagd nach Renditen zieht es sie deshalb vielfach in risikobehaftetere Anlagen. Doch selbst diese decken in den seltensten Fällen die anfallenden Kosten, stellt Borghardt in seinem Qualitätscheck etwas ernüchternd fest.



Thomas Borghardt,
Marcard, Stein & Co AG

Aus IQ wird EQ

Ein Family Office müsse in Anbetracht der wachsenden FinTech-Konkurrenz seinen Mehrwert daher immer stärker über die persönliche Betreuung einer wohlhabenden Klientel generieren. Die Familie, deren Wünsche und Vorlieben, müssen aus Borghardts Sicht dabei klar im Vordergrund stehen. Hier liegt aber auch die große Herausforderung, die es in jeder Hinsicht unruhigeren Zeiten zu meistern gelte: Nicht nur die Anlagewelt, sondern auch die Familienstruktur habe sich über die Jahre verändert. Den Familien-Patriarch, der mit seiner Souveränität und Akzeptanz alles entscheidet, gibt es heute kaum noch. Immer öfter sehen sich Vermögensmanager am Beratungstisch dagegen verworrenen, teils zerstrittenen Patchwork-Familien mit sehr unterschiedlichen Anforderungen gegenüber. Die große Kunst liege nun darin, die Gemengelage zu sondieren, zu bündeln und mit Einfühlungsvermögen und Fingerspitzengefühl zu einer Vermögensstrategie zusammenzubringen. Dazu gehöre Erfahrung. Der Vermögensberater der Zukunft müsse nicht nur ein trickreicher Fachmann für gewinnbringende Investitionen sein, sondern immer stärker auch als Mediator auftreten. Neben IQ und Empathie braucht es nun also auch EQ, um eine Win-Win-Situation für die Kunden zu erzielen. Das professionelle Konfliktmanagement wird daher künftig ein USP im Bereich Family Office werden. ■



Gebannt lauschten die rd. 90 Tagungsgäste des PLATOWFORUMS den Anlageempfehlungen der Fachexperten.

PLATOW Special Altersvorsorge 2018



Beginn einer neuen Ära

Private Vorsorge und bAV 2.0
clever einsetzen



Als Abonnent ordern Sie das PLATOW Special Altersvorsorge zum Vorzugspreis von nur 34,- (statt 39,-) EUR.

+ ANALYSEN + HINTERGRUNDINFOS + EMPFEHLUNGEN + ANALYSEN + HINTERGRUNDINFOS + EMPFEHLUNGEN + ANALYSEN + HINTERGRUNDINFOS + EMPFEHLUNGEN + ANALYSEN +

Nie stand die **Altersvorsorge** mehr in den Schlagzeilen als heute. Geht es aktuell doch neben der staatlichen Rente gleich um zwei wichtige Bausteine für ein sorgenfreies Alter: **private Vorsorge** und **Betriebsrente**. Das Betriebsrentenstärkungsgesetz mit seinem mittlerweile 6. Durchführungsweg ist kurz vor dem Start (ab 2018) und wird die Welt der betrieblichen Altersvorsorge (bAV) massiv verändern. Die z. T. sehr komplexen Inhalte des neuen Tarifpartnermodells, auch „Nahles-Rente“, müssen erklärt und auf Effizienz getrimmt werden, um die Akzeptanz von „bAV 2.0“ im Markt zu verbessern.

Ebenso gefordert ist die private Vorsorge. Hier geht es u. a. um Fonds-Riester, Immobilienfinanzierung, Bausparen sowie spezielle Policen. Versicherer und andere Dienstleister sind zum Handeln gezwungen und positionieren sich neu.

Zu beiden Säulen geben Ihnen unsere Experten im neuen PLATOW Special Altersvorsorge auf 28 Seiten einen Überblick. Gezeigt wird u. a., wie Anbieter das (neue) Garantieverbot in kapitaleffizientere Produkte umwandeln und bei der Kapitalanlage den Sicherheitsaspekt trotzdem im Auge behalten. Nicht nur für den Kunden, auch für Finanzvertriebe bieten sich durch die Reformen neue Chancen, etwa bei der Immobilienfinanzierung durch Zuschüsse (z. B. Riester, KfW). Starke und erfahrene Produktpartner erleichtern den Weg zum Kunden.

DIE HIGHLIGHTS

- Nahles-Rente: Worauf Arbeitgeber bei der Wahl eines Anbieters achten sollten
- Bausteine der Altersvorsorge – Schwerpunkt Investment
- bAV und Arbeitskraftsicherung – Beste Lösungen von Spezialisten
- Je früher, desto besser – Immobilie als Kapitalanlage
- Vorsorge statt Sorge – bAV leicht gemacht
- Bausparen neu Denken

Das PLATOW Special Altersvorsorge 2018
erscheint am 18. September 2017.
Sichern Sie sich jetzt vorab Ihr Exemplar!

BESTELLUNG PER

FAX: 06123/92 38-244

Tel.: 06123/92 38-210

E-Mail: platow@vuservice.de

www.platow.de/sonderpublikationen



Antwort

PLATOW Leserservice

65431 Eltville

Beginn einer neuen Ära – Private Vorsorge und bAV 2.0 clever einsetzen

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 Altersvorsorge 2018 „Beginn einer neuen Ära – Private Vorsorge und bAV 2.0 clever einsetzen“ (28 Seiten; ISBN 978-3-943145-34-2) 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