

PLATOW Emerging Markets

 **PLATOW Prognose 2020**
Jetzt bestellen unter [www.platow.de!](http://www.platow.de)

ANALYSEN +++ MARKTTRENDS +++ MEINUNGEN

Nr. 44 | Donnerstag, 14. November 2019

HIGHLIGHTS HEUTE

- Nissan** – Personal-Chaos nach Ghosn-Skandal _____ 2
- Phosagro** – Düngemittel-Spezialist trotz Handelskrieg ___ 3
- Baidu** – Mutter und Tochter geben Gas _____ 3
- Osteuropa** – Überraschend kräftiges Wachstum _____ 5

STANDPUNKT

Afrika wird unterschätzt

– **Horst Köhler**, früherer Bundespräsident, **IWF**-Chef und als Finanzstaatssekretär Sherpa des damaligen Bundeskanzlers **Helmut Kohl** ist in seiner eindrucksvollen Karriere viel ge- reist. Sein Wort hat Gewicht. Köhler steht seit seinem ersten Aufenthalt in Afrika im Jahr 2000 im Bann des Schwarzen Kontinents, ist fasziniert von dessen unausgeschöpften Mög- lichkeiten, sieht aber auch Grenzen und Widersprüche, wie er auf einer Investoren-Tagung von Lupus alpha in Frankfurt unlängst zu erkennen gab. Afrika werde immer noch viel zu sehr als Armenhaus der Welt, Bittsteller und von Bürgerkrie- gen heimgesuchter Kontinent wahrgenommen und folglich in seinen Chancen unterschätzt.

Köhler schilderte die Zukunftsperspektiven Afrikas in ro- sigen Farben. Die stark wachsende Bevölkerung, die sich bis zum Jahr 2050 auf 2,5 Mrd. verdoppeln werde, weise heute einen Durchschnittsalter von nur 18 Jahren auf und kontras- tiere damit zu den überalterten westlichen Gesellschaften. Die Jugend sei bildungshungrig, begabt und stecke voller Energie, dränge keineswegs nach Europa, sondern wolle zu- hause etwas bewegen. Das in Afrikas Gesellschaften stark ausgeprägte Senioritätsprinzip verhindere den Durchbruch. Mit entsprechenden Bildungsangeboten können Änderungen in der Gesellschaft erreicht und durch Investitionen Arbeits- plätze geschaffen werden.

Neben dem Human Capital verfüge Afrika auch über große Rohstoffvorkommen. Dieser Reichtum müsse viel stärker für die heimische Bevölkerung nutzbar gemacht werden, sagte Köhler nicht zuletzt auch mit Blick auf die Begehrlichkeiten Chinas, aber auch vieler westlicher Staaten. Der Westen müs- se Afrika bei all seinen Initiativen auf Augenhöhe begegnen, Afrika als Partner und nicht als ehemalige Kolonie ansehen. Die Chancen für Westeuropa im Vergleich zu China in Afri- ka zum Zuge zu kommen, schätzt der Alt-Bundespräsident keineswegs gering ein. China sei es beim Ausbau seiner Beziehungen zu den Ländern Afrikas relativ egal, ob deren Bevölkerung unter einer Diktatur leide oder demokratische

Strukturen herrschten. Hier könne Europa etwas bewegen. Der Zeitpunkt, Infrastrukturbonds für Afrika aufzulegen, sei ge- kommen. Wer als Investor langfristig und strategisch denkt, werde auf dem Kontinent ein großes Potenzial erkennen, das mit deutscher Hilfe erschlossen werden könne. ■

Sony erwartet mehr Gewinn

JAPAN | MUSTERDEPOT – Der Elektronikriese **Sony** zeigte sich dank Geschäftserfolgen mit seinen Bildsensoren jüngst optimistischer. Diese werden bei vielen modernen Smart- phones verbaut. So setzt auch der Marktführer **Apple** auf die bewährte Sony-Technik und hat im iPhone 11 Pro gleich drei Bildsensoren der Japaner integriert. In anderen Sparten liefen die Geschäfte im Q2 (Gj. per 31.3.) aber noch nicht so rund, weshalb der New Yorker Finanzinvestor **Daniel Loeb** seinen Druck in Sachen Konzernumbau hoch halten dürfte. Beson- ders die negative Entwicklung in der Sparte Game & Network Services bereitet Sorgen.

Die mittlerweile in die Jahre gekommene Playstation 4 und deren Spiele verkaufen sich immer schlechter. Der Segment- Umsatz brach allein im Q2 um 17,4% ein und das zugehörige operative Ergebnis gab um 28,3% nach. Aber es gibt auch Lichtblicke, denn die neue Konsole PS5 soll nun zum Weih- nachtsgeschäft 2020 in den Handel kommen. Außerdem sta- bilisieren neben den Bildsensoren auch die Bereiche des Film- und Musikangebotes. In Summe bieten der um 2,8% sinkende Q2-Umsatz von 2,1 Billionen Yen (ca. 17,6 Mrd. Euro) keinen Anlass zu großer Sorge, denn der operative Gewinn stieg auf 279,0 Mrd. Yen (+16,5%). Entsprechend wird im Jahresausblick mit 8,4 Billionen Yen etwas weniger, dafür aber im operativen Gewinn mit 840 Mrd. Yen mehr erwartet.

Die Aktie (56,27 Euro; 853687; JP3435000009) stieg da- raufhin in Frankfurt auf ein neues Mehrjahreshoch und wird dabei von dem ansteigenden 38-Tage-Durchschnitt begleitet. Auch fundamental überzeugt der Elektronikkonzern mit einem attraktiven 2020/21er-KGV von 14. ■ **Sony bleibt weiter ein Kauf. Stopp rauf von 36,10 auf 41,70 Euro.** ■

Samsung-Rally geht weiter

SÜDKOREA | MUSTERDEPOT – Wirklich gut waren sie nicht, die Ende Oktober vorgelegten Q3-Zahlen von **Samsung**. Un- seren Musterdepotwert ließ das weitgehend kalt. Die Aktie (826,00 Euro; 881823; US7960502018) legte seither über 6% zu, in der Spitze waren es sogar fast 8%. In der vergangenen ▶

Woche setzten nach der 30%-Rally seit Mitte August jedoch Gewinnmitnahmen ein, die inzwischen aber wieder beendet scheinen. Dass Anleger nicht mit massiven Verkäufen auf das Zahlenwerk von Samsung reagierten, dürfte am Ausblick auf

■ Samsung



Aktienkurs in Euro

2020 liegen. Denn dann rechnen die Südkoreaner wieder mit einem steigenden Bedarf an Chips bei Rechenzentren-Kunden. Im Q3 allerdings ging das Geschäft mit den Speicherbauteilen angesichts des fortgesetzten Preisverfalls deutlich zurück. Und da die Halbleiter-Sparte das mit Abstand wichtigste Segment ist, wirkt sich die Schwäche konzernweit aus: Während der Umsatz im Q3 um 5,3% auf 62 Billionen Won (rd. 48 Mrd. Euro) fiel, brach der Nettogewinn um mehr als die Hälfte auf 6,3 Billionen Won ein.

Daran konnte auch das starke Smartphone-Geschäft nichts ändern, das seinen operativen Gewinn fast verdoppelte. Der Absatz des Flaggschiff-Modells Galaxy Note 10 laufe sehr robust, so der **Apple**-Rivale. Und im Frühjahr kommt bereits die nächste Smartphone-Generation Galaxy 11 in die Regale. Hohe Erwartungen setzt Samsung in 5G-Geräte, von denen 2020 deutlich mehr auf den Markt gebracht werden sollen, da die entsprechenden Netzwerke weltweit ausgebaut werden. Dies wiederum komme auch der Chip-Sparte zugute. Zwar bleiben die Asiaten angesichts des unsicheren makroökonomischen Umfelds nur verhalten optimistisch. Unsere Zuversicht ist jedoch etwas größer: Wir rechnen für 2020 mit einem Umsatzzuwachs von etwa 10% und Steigerungen beim Netto- sowie operativen Gewinn von jeweils rd. einem Drittel. Das sollte auch der Kurs-Rally weiteren Rückenwind verleihen. ■ **Greifen Sie bei Samsung an der Frankfurter Börse daher weiter zu. Den Stopp ziehen wir von 575,00 auf 662,00 Euro nach.** ■

Nissan kassiert die Jahresziele

JAPAN — Schwere Zeiten für Japans zweitgrößten Autobauer **Nissan**. Noch immer wirkt der Betrugsskandal um den früheren Vorstandschef **Carlos Ghosn** nach, der im Vorjahr seinen Hut auch beim Großaktionär **Renault** (43%) nehmen musste und immer noch auf seinen Prozess wartet. Die Aufräumarbeiten beim Auto-Konzern gingen aber weiter. Anfang September musste **Hiroyo Saikawa** gehen, der den Konzern seit 2017 führte. Er bestreitet weiter eine Mittäter- oder Mitwisserschaft im Fall seines Ziehvaters Ghosn, stolperte nun aber über einen Gehaltsskandal. Ein Untersuchungsausschuss stellte fest, dass der Manager 2013 durch einen Trick eine erhöhte Bonus-Zahlung erhielt. Ihm folgte als Interimschef der bisherige COO **Yasuhiro Yamauchi**. Neu ist

auch der Finanzvorstand: Der US-Amerikaner **Stephen Ma** übernahm zu Monatsbeginn, musste nun aber den Anteilseignern schlechte Nachrichten überbringen: Auch als Folge der Unruhen und natürlich im Zusammenhang mit der globalen Autokrise brach das Ergebnis im 1. Hj. des Fiskaljahres 2019/20 (per 31.3.) massiv ein. Bei einem Umsatzminus von 9,6% auf rd. 5 Bio. Yen kam es beim operativen Gewinn zu einem Rückgang um 85% auf 31,6 Mrd. Yen. Der Nettogewinn reduzierte sich um 73,5% auf 65,4 Mrd. Yen. Damit lag der Autobauer massiv unter den Expertenschätzungen. Schwach entwickelte sich vor allem das Q2, welches die schlechtesten Werte seit sechs Perioden brachte. Belastend wirkten sich dabei auch der starke Yen und steigende Materialkosten aus. Ma stellte aber nüchtern fest, dass vor allem der Autoabsatz die eigenen Planungen klar verfehlt habe. Er sank um 6,8% auf 2,5 Mio. Fahrzeuge.

Als Folge kassierte der CFO die Jahresprognose und erwartet nun ein Betriebsergebnis von 150 Mrd. Yen, was einer Zielsenkung um satte 35% entspricht und zugleich mehr als 50% unter dem Vj.-Wert liegt. Der Autoabsatz soll noch 5,2 Mio. Fahrzeuge erreichen. Hier lag die alte Guidance bei 5,5 Mio. Autos. Operativ scheint das Billig-Image von Nissan immer mehr zum Problem zu werden. Denn im wichtigen US-Markt, wo Nissan mehr als die Hälfte seiner Umsätze generiert, haben sich die Absätze negativ entwickelt. Sie sanken um 4,3% auf 679 000 Einheiten. Hier greifen Kunden zu den vermeintlich höherwertigen Konkurrenz-Produkten. Prozentual noch schlechter lief es in Europa (inkl. Russland): Der Absatz brach um ca. 20% auf 265 000 Fahrzeuge ein. Stabil entwickelte sich der Heimatmarkt mit einem Minus von 1,3% auf 281 000 Autos. Keine Überraschung ist daher, dass die Aktie (5,65 Euro; 853686; JP3672400003) ihre Talfahrt fortsetzte und die von uns erwartete Erholung zunächst ausblieb. ■ **Mit Blick auf die unsichere Entwicklung stufen wir Nissan auf Halten ab. Stopp weiter bei 5,05 Euro.** ■

■ Nissan



Aktienkurs in Euro

ICICI bekräftigt Trendwende

INDIEN — Indien leidet zu Beginn der zweiten Amtszeit von Premier **Narendra Modi** unter einem kleinen Durchhänger. Das Wirtschaftswachstum ist auf ein 6 Jahres-Tief gesunken. Die Konsumschwäche und die gewachsene Vorsicht der Banken nach dem letztjährigen Konkurs des Finanzinstituts **IL&FS** spiegeln sich im schwächsten Kreditwachstum der vergangenen zwei Jahre. Die Lücke, die der Rückzug der NBFCs (Non Banking Financial Corporations) im für Auto- und Immobilienkredite wichtigen Schattenbanksektor hinterlässt, wird von

den großen Geldhäusern nur zögerlich gefüllt. **ICICI** ist da ein wenig eine Ausnahme. Die einst für ihr problembeladenes Kreditbuch berühmte zweitgrößte private Bank des Landes hat aber aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt. Statt bei Firmenkrediten liegt der Fokus heute auf Retail. Das Kredit-

ICICI



Aktienkurs in Euro

buch verbessert sich. Im Q2 sank die NPA-Quote ggü. Q1 von 1,77 auf 1,6%. Das Management verspricht weitere Fortschritte.

Auch die anderen Zahlen können sich sehen lassen. Die Zinsmarge kletterte leicht auf 3,64%, die Provisionen legten zu (u. a. Beteiligung am **UTI**-Börsengang) und das Retail-Kreditgeschäft kletterte gegenüber Vorjahr um

satte 13%. Wegen eines einmaligen Steuereffekts sank der Q2-Gewinn zwar um 28% auf 98 Mio. US-Dollar. Operativ stand aber ein Plus von 24% zu Buche. Darin ist ein dem stärkeren Retail-Fokus geschuldeter kräftiger Anstieg der Kosten für neues Personal und 450 neue Standorte bereits enthalten. Ganz aus dem Schneider ist ICICI wegen seiner Altlasten noch nicht. Das Management kündigte für 2020 aber einen weiteren Rückgang der Kreditkosten auf 1,2% und ein kräftiges Renditeplus auf 15 (zuletzt 4)% RoE an. Die Aktie (12,20 Euro; 936793; US45104G1040) liegt trotz Abwertung von ICICI durch **Fitch** im Sommer seit unserer Kaufempfehlung am 1.8. bereits 13,6% im Plus. Wir erwarten, dass es weiter nach oben geht.

■ **Neuleser sollten Rücksetzer auf 10,98 Euro für Zukäufe nutzen. Stopp unverändert bei 8,10 Euro.** ■

Phosagro wächst in der Heimat und in Europa

RUSSLAND — Russlands Wirtschaft generierte in den vergangenen Quartalen etwas geringere Wachstumsraten. Allerdings geht die **Putin**-Administration davon aus, dass es in 2020 wieder zu einem höheren Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt kommt. Darauf hoffen auch Anleger, die unserer jüngsten Kaufempfehlung für den russischen Düngemittelkonzern **Phosagro** bei einem Kurs von 11,26 Euro folgten (s. PEM v. 27.9.18). Denn die Aktie (11,62 Euro; A1JHAP; US71922G2093) hat sich zuletzt seitwärts bewegt, unter relativ geringen Schwankungen. Auch gegenüber unserer bei 11,50 Euro limitierten Erstempfehlung aus PEM v. 21.5.15 ergeben sich bislang keine nennenswerten Gewinne. Dies liegt vor allem daran, dass die Zahlen des Spezialisten für Phosphat-Dünger in den vergangenen Quartalen stets im Rahmen der Erwartungen lagen. Allerdings war auch unser Stopp bei 8,45 Euro nicht in Gefahr.

Im Q2 verzeichnete der Dünger-Spezialist ein kleines Umsatzplus von 2%. Auf Grund niedrigerer Verkaufspreise

sank allerdings das EBITDA um 2% auf 284 Mio. US-Dollar, weshalb die Marge von 33 auf 32% zurückging. Die internationalen Handelskonflikte sorgten zudem dafür, dass das Amerika-Geschäft an Bedeutung verlor und nur noch 15 (Vj.: 27)% des Umsatzes ausmacht. Phosagro glich dies aber mit höheren Absätzen im Heimatmarkt mit einem Anteil von 38 (Vj.: 28)% aus. Und auch in Europa verkauften die Russen mehr, so dass es hier zu einem Anstieg des Umsatzanteils von 23 auf 27% kam.

Bereits veröffentlichte Mengen-Daten für das Q3 deuten darauf hin, dass die Geschäfte weiter gut laufen. Allerdings ist der Markt relativ hohen Preisschwankungen unterlegen, weshalb für die Gewinnentwicklung eine Prognose nur ungenau sein kann. Wir gehen aber davon aus, dass das EBITDA leicht klettern wird. Mit einem 2020er-KGV von 8 sehen wir zudem aus fundamentaler Sicht weiter Potenzial, zumal das Management derzeit eine großzügigere Dividendenpolitik umsetzt. ■ **Phosagro bleibt ein Kauf, limitiert bis 11,70 Euro. Stopp bei 8,45 Euro.** ■

Baidu sprengt die Ketten

CHINA — **Baidu**-Aktionäre können aufatmen. So richtig rund läuft das Geschäft zwar noch nicht, das Schlimmste scheint jedoch überstanden. So konnte die chinesische Suchmaschine ihren Umsatz im abgelaufenen Q3 trotz des herausfordernden Umfelds (s. PEM v. 29.8.) mit 28,08 Mrd. Renminbi (RMB) nahezu stabil halten. Eine kleine Überraschung: Analysten hatten im Schnitt mit einem Rückgang von 2,5% auf 27,5 Mrd. RMB gerechnet. Und auch das Ergebnis fiel besser aus als gedacht. Zwar stand unter dem Strich ein Minus von 6,37 Mrd. RMB in den Büchern – nach einem Gewinn von 12,4 Mrd. RMB im Vorjahr. Der Fehlbetrag resultiert nach Unternehmensangaben allerdings allein aus „einmaligen Sondereffekten“ wie einer Wertberichtigung bei der Beteiligung an **Trip.com**. Diese ausgeklammert lag der Gewinn je Aktie bei 12,61 RMB und damit deutlich über dem Marktkonsens von 8,21 RMB. Das ist angesichts der hohen Investitionen in Zukunftsthemen wie das autonome Fahren oder KI der Cloud eine durchaus respektable Leistung.

Profitieren konnten die Chinesen im abgelaufenen Quartal zudem erneut von ihrem Video-Streaming-Geschäft. Die Tochter **iQiyi** (s. S. 4) lockt immer mehr Kunden an. Aber auch die hauseigene Baidu-App, die Funktionen wie Search, News und Videos umfasst, bleibt ein Publikumsmagnet. Das Unternehmen zählte zuletzt 189 Mio. tägliche Nutzer und damit 25% mehr als vor einem Jahr – eine gute Nachricht angesichts des steigenden Wettbewerbs- und Regulierungsdrucks im Reich der Mitte. Das sehen offenbar auch die Anleger so. Denn die Aktie (120,87 US-Dollar; A0F5DE; US0567521085) stieg nach Veröffentlichung der Quartalszahlen um mehr als 13%. Damit ist der seit Mai dieses Jahres laufende Seitwärtstrend zwischen rd. 100 und 120 Dollar durchbrochen – aus technischer Sicht ein klares ►

Kaufsignal. Für Beruhigung sorgte auch der Ausblick. Baidu stellt für das laufende Schlussquartal einen Umsatz zwischen 27,1 Mrd. und 28,7 Mrd. RMB in Aussicht. Im schlimmsten Fall entspräche das lediglich einem Minus von 1% gegenüber dem Vorjahr, im besten Fall einem Plus von 6%.

■ **PEM-Leser spekulieren auf eine Erholung bei Baidu und sichern nach unten mit Stopp bei 76,50 Dollar ab.** ■

iQiyi – Weiter hoher Nutzerzulauf

CHINA – Dass der chinesische Online-Videodienst **iQiyi** fürs Wachstum hohe Verluste in Kauf nimmt, ist kein großes Geheimnis. Seit Jahren hängt der Konzern in den roten Zahlen. Auch im abgelaufenen dritten Quartal hat sich daran nichts geändert. Unter dem Strich stand wegen gestiegener Kosten u. a. für Content und Marketing ein Fehlbetrag von 3,7 Mrd. Renminbi (RMB) bzw. 516 Mio. US-Dollar (70 US-Cent je ADS) in den Büchern – 19% mehr als im Vorjahr. Dennoch zeigt sich das Unternehmen von seiner Strategie überzeugt: „Wir glauben, dass wir auf dem richtigen Weg sind, um die langfristige Effizienz durch disziplinierte Ausgaben und Investitionen zu verbessern“, beteuert CFO **Xiaodong Wang**. „In Zukunft werden wir den Shareholder Value weiter steigern, indem wir die Monetarisierung verbessern und zu einer ausgewogeneren Inhaltsstruktur übergehen.“

Das ist auch bitter nötig. Denn auch umsatzseitig lief es schon mal besser: Die Erlöse kletterten in der vergangenen Berichtsperiode nur noch um 7% auf 7,4 Mrd. RMB – im Q2 war iQiyi um 15%, im Q1 sogar noch um 43% gewachsen. Und Besserung ist zumindest kurzfristig nicht in Sicht. Für das vierte Quartal stellt das Unternehmen nur noch einen Umsatz zwischen 6,86 Mrd. und 7,28 Mrd. RMB in Aussicht (-1% bis +4%). Vor allem im Werbegeschäft ist der Wurm drin. Hier sanken die Einnahmen im Q3 um 14% ggü. dem Vorjahr. Der Grund ist vor allem der zunehmende Wettbewerb und die schwächere chinesische Wirtschaft. Zudem kam es laut Unternehmen zu Verzögerungen bei der Aufnahme neuer Inhalte. Dass die Aktie (19,15 Dollar; A2JGN8; US46267X1081) nach den Zahlen dennoch um mehr als 14% zulegte und damit den seit März laufenden Abwärtstrend vorerst stoppte, hat viel mit dem ungebrochen hohen Nutzerwachstum zu tun. Inzwischen hat iQiyi 105,8 Mio. Abonnenten, davon 99,2% zahlende – also über 31% mehr als im Vorjahreszeitraum. Die Hoffnung, dass sich das auch auf der Ertragsseite widerspiegelt, lebt somit weiter. Außer-

dem hatten Analysten einen höheren Verlust erwartet (-0,72 US-Cent je ADS). Zu lange sollte sich iQiyi aber nicht Zeit lassen, das Nutzerwachstum in profitable Umsätze umzumünzen

■ **Spekulative PEM-Leser kaufen die iQiyi-Aktie mit Stopp bei 13,50 Dollar.** ■

TICKER

Seit Anfang August hat die **Asics**-Aktie (13,47 Euro; 860398; JP3118000003) kräftig zugelegt. Über das „Warum“ hatten wir bereits im Oktober berichtet (s. PEM v. 10.10.). Nun gab es einen kleinen Dämpfer. Hintergrund war ein durchwachsendes Q3: Bei einem Umsatzrückgang von 3,2% auf 286,17 Mrd. Yen fielen vor allem das Betriebsergebnis (-3,8%) und der Gewinn (-16,4%) mau aus. Negative Währungseffekte hinterließen besonders ihre Spuren. Hinzu kamen deutliche Umsatzeinbußen in Europa (-12,4%) und China (-4,8%). Die guten Ergebnisse, insbesondere der Marke Onitsuka Tiger konnten das nicht ausgleichen. Dennoch sieht sich der Sportartikelhersteller auf einem guten Weg, seine für das Gesamtjahr 2019 ausgegebenen Ziele zu erreichen. Dabei baut der Konzern auch auf sein im Vorjahr auf den Weg gebrachtes Restrukturierungsprogramm sowie das bis Dezember laufende Aktienrückkaufprogramm. Von den bis zu 9 Mio. Aktien im Volumen von max. 10 Mrd. Yen hat Asics bislang (per 31.10.) aber „nur“ 820 800 Anteilscheine im Wert von 1,5 Mrd. Yen erworben. Das könnte dem Kurs in den kommenden Wochen weiter Beine machen. **Kaufen Sie Asics. Stopp bei 9 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.

„Ein Weg entsteht,
wenn man ihn geht.“

AUS CHINA

Eine erfolgreiche Woche wünscht Ihnen
Das PLATOW Team



MÄRKTE

Osteuropa – Starke Impulse federn Autoflaute ab

UNGEBROCHENES WACHSTUM — Der neue Ausblick der **Euro-päischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung** (EBRD) unterstreicht, was schon im globalen Ausblick des **IWF** erkennbar war: Osteuropa, vor allem Staaten am EU-Ostrand, schlagen sich im derzeitigen globalen Abschwung auffällig gut. Für das gesamte EBRD-Arbeitsfeld von Russland bis Marokko ergibt sich zwar ein recht bescheidener Ausblick mit 2,4 und 2,9% Wachstum für 2019/20. Jedoch sind die Zahlen durch die Schwäche Russlands und die türkische Krise (-0,2% für 2019) belastet. Indes macht sich die Abschwächung der EU-Kernstaaten auch bei den östlichen Nachbarn bemerkbar. Indes rechnet auch die EBRD mit einer Erholung. Das Wachstum soll schon bald anziehen und 2020 spürbar zulegen. Hier dürfte sich bemerkbar machen, dass sich entgegen den bisherigen Erwartungen die monetären Bedingungen gelockert haben. Erneute Wertpapierkäufe sowohl der **Fed** als auch der **EZB** sowie die Zinssenkungen in den USA sorgen für mehr Finanzierungsspielraum zu günstigeren Konditionen.

Die EU-Mitglieder (Mittelosteuropa und baltische Staaten) werden trotz der bereits erzielten Fortschritte mit 3,7 und 3,2% nach EBRD-Einschätzung ein beachtliches Wachstumstempo aufrechterhalten können. Das ist auf Grund der engen Abhängigkeit vom Trend der EU-Kernstaaten eine kleine Überraschung. Diese Länder können bereits jetzt den Abschwung vor allem der Automobilindustrie durch eine stärkere Binnennachfrage abfedern. Sie profitieren dabei vom bisherigen Wachstum der Einkommen, die Impulse beim privaten

Konsum auslösen. Daneben sorgt die konsequente Nutzung der EU-Finanzspritzen aus Struktur- und Kohäsionsfonds für eine kräftige Investitionstätigkeit, die den negativen Exporttrend kompensiert. Die EBRD traut auch den Südosteuropäern zwischen Mittelmeer und Schwarzem Meer ein beachtliches Wachstum mit 3,3 und 3,0% zu. Griechenland kann zwar weiter zulegen (2,0 und 2,4%), bleibt aber doch Nachzügler und fällt damit im Vergleich nach hinten. Die schwächste Performance ist von den gewichtigsten Staaten zu erwarten: Die Türkei leidet an einer selbst verschuldeten Rezession. Die für Russland projektierten 1,1 und 1,7% Wachstum unterstreichen einmal mehr, dass die Putin-Administration unfähig ist, die technologischen Potenziale der ehemaligen Supermacht in wirtschaftliche Erfolge umzumünzen.

Im Vergleich zur russischen Schwäche wirkt der Ausblick von 4,9 und 4,7% für die früheren Sowjetrepubliken Zentralasiens erstaunlich positiv. Wie Russland sind sie stark von den Energierohstoffen abhängig und zudem eng mit der russischen Wirtschaft verwoben. Allerdings dürfte es ihnen laut EBRD gelingen, die Bremseffekte durch rückläufige private Transfers aus Russland durch eine expansive Geldpolitik zu kompensieren. Mit 4,4 und 4,8% Wachstum ergeben sich auch für die nordafrikanischen Staaten beachtliche Perspektiven, die sich vor allem auf den Tourismus stützen.

Der Ausblick zeigt einmal mehr, dass Osteuropa und die gesamte südliche und östliche Nachbarschaft der EU eine attraktive Zielregion für Investments bleiben. ■

PLATOW BÖRSENBAROMETER

Indizes: Nach dem Einmarsch in Syrien drohte US-Präsident **Donald Trump** noch mit der Zerstörung der türkischen Wirtschaft. Nun empfangt er Präsident **Recep Tayyip Erdogan** im Weißen Haus. Die beschwichtigende Gangart kommt gut an: Der **ISE 100** steigt um +4,5%.

Devisen: Mit einem Jobprogramm versucht Brasiliens Präsident **Jair Bolsonaro** der hohen Arbeitslosigkeit seines Landes entgegenzutreten. Die Gründung einer neuen Partei bis März 2020 soll ihn zudem von den Querelen seiner PSL befreien. Doch mit dem ehemaligen Präsidenten **Lula da Silva** wurde nun einer seiner größten Kritiker aus der Haft entlassen. Der **Real** büßt im Vorwochenvergleich über 3,5% ein.

Rohstoffe: **Platin** ist weiter im Abwärtsstrudel seit September gefangen. Der Preis bohrte sich zur Vorwoche rd. 6,5% nach unten.

Indizes													
Brasilien		Hongkong		Indien		Südafrika		Osteuropa		Russland		Türkei	
Bovespa		Hang Seng		Sensex 30		JSE		CECE		RTX		ISE 100	
106 751	+21,5%	26 571	+2,8%	40 116	+11,2%	55 978	+6,1%	1 739	+2,7%	2 818	+41,2%	104 670	+14,7%
Währungen (Angaben bezogen auf Euro)													
Real		HKD		Rupie		Rand		Poln. Zloty		Rubel		(TRY) Lira	
4,5877	+3,0%	8,6242	+0,1%	79,3740	-0,7%	16,4900	-0,8%	4,2847	-0,2%	70,7840	-10,9%	6,3352	+4,3%
Rohstoffe (in Dollar)													
Brent Crude		Gold		Platin		Kupfer		Aluminium		Weizen		RIC Quanto (€)	
61,42	+16,4%	1 465,85	+14,6%	875,10	+9,9%	5 821,43	-2,1%	1 771,22	-4,1%	516,5	+2,6%	k. A.	k. A.

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

MÄRKTE

Gezeitenwechsel in Lateinamerika?

KONFLIKTE BELASTEN FINANZMÄRKTE – Offenbar ist viel in Bewegung gekommen südlich des Rio Grande: Mexiko wählte schon im vergangenen Jahr mit **Andrés Manuel López-Obrador** einen linken Präsidenten. In Brasilien schaffte es der wirtschaftsliberale Mitte-Rechts-Kandidat nicht einmal bis in die Stichwahl, die dann den Sieg des schon leicht nach Faschismus riechenden Rechtspopulisten **Jair Bolsonaro** über seinen linken Gegenkandidaten brachte. In Argentinien kehrten die Peronisten nach nur einer Amtszeit des wirtschaftsliberalen **Mauricio Macri** zurück an die Macht. Und nun wackelt auch Chile: Hier konzipierten die so genannten Chicago Boys als Berater des Putschisten und Diktators **Augusto Pinochet** eine Marktwirtschaft nach den vor allem von **Friedrich Hayek** geprägten Maximen der Österreichischen Schule. Zunehmend gewalttätige Massendemonstrationen in ganz Chile unterstreichen die massive Unzufriedenheit weiter Bevölkerungskreise.

Die politische Wende mit dem Abtritt des Diktators hat eben nicht die von der Diktatur geschaffenen sozialen Strukturen beseitigt. Die zugunsten der etablierten Eliten verzerrte Verteilung von Einkommen und Chancen, etwa durch den Zugang zu höherer Bildung, wurde ungleicher – und das hat sich bis heute kaum geändert. Wie zum Ende der formellen Diktatur vereinnahmt das oberste Prozent der Bevöl-

kerungspyramide rd. 25% des gesamten verfügbaren Einkommens, die oberen 10% der Bevölkerung zusammen rd. 55%. Eine Schlagseite dieser Größenordnung lässt sich überdecken, solange das Wachstum auch den Benachteiligten erkennbare Einkommenszuwächse verschafft.

Mit dem Abkühlen der globalen Konjunktur im Gefolge der von der US-Administration losgetretenen Handelskonflikte werden diese Spielräume gerade in Südamerika kleiner. Denn diese Region profitiert mittlerweile stark von der Rohstoffnachfrage Chinas. Der Rückgang der chinesischen Nachfrage nach Erzen oder Agrarprodukten schlägt direkt auf das Wachstum der Südamerikaner durch. Die schrumpfenden Verteilungsspielräume verschärfen die hinter den politischen Verschiebungen stehenden sozialen Konflikte auf dem ganzen Subkontinent. Hinzu kommt die US-Handelspolitik, die darauf zielt, aus Lohngründen ins Ausland abgewanderte Produktionen mit Hilfe von Zöllen zurück in die USA zu holen. Das führt alenthalben auf dem traditionellen südamerikanischen Hinterhof zu einer geringeren US-Nachfrage. Dieser doppelte Stress deckt die sozialen Bruchlinien auf und heizt die Konflikte an.

■ **Die aufbrechenden Konflikte belasten die Finanzmärkte und machen die Region zu einem unterdurchschnittlichen Investmentziel. Da eine Besserung nicht in Sicht ist, sollte das Gewicht Südamerikas generell verkleinert werden.** ■



PLATOW EMERGING MARKETS-DEPOT

MSCI Emerging Markets (in Euro; seit 31.12.): 13,5%. + + + In der vergangenen Woche musste unser Musterdepot einen kleinen Rücksetzer hinnehmen, wodurch wir wieder unter die jüngst erreichte zweistellige Zuwachsrate fielen. Dabei verloren insbesondere **Norilsk Nickel** (-8,5%) und **MTR Corporation** (-7,1%) an Wert. Mit Kurszuwächsen glänzte hingegen **JD.com** (+3,7%). Bei **Sony** (s.S.1) haben wir den Stopp auf 41,70 Euro erhöht und bei **Samsung** (s.S.1) die Absicherung auf 662,00 Euro angehoben.

Stück	ISIN	Wertpapier/Land	Kaufdatum	Kaufpreis	Jetziger Kurs	Gesamtwert	Gewinn/Verlust	Stopp	letzte Besprechung
2500	HK0066009694	MTR Corporation (HK)	23.07.13	2,81	5,05	12 625,00	+80,0%	4,00	12.09.19
1900	US4567881085	Infosys (ID)	12.02.16	8,18	8,80	16 720,00	+7,6%	7,50	24.10.19
500	US40415F1012	HDFC Bank (ID)	26.09.19	51,80	55,50	27 750,00	+6,7%	37,00	03.10.19
10000	HU0000073507	Magyar Telekom (HU)	26.10.17	1,52	1,31	13 100,00	-13,6%	1,15	29.08.19
1000	US55315J1025	Norilsk Nickel (RU)	19.04.18	14,09	24,41	24 410,00	+73,2%	16,80	19.09.19
500	JP3435000009	Sony (JP)	13.09.18	49,50	56,27	28 135,00	+13,7%	41,70	14.11.19
2800	HU0000073457	Rába Automotive (HU)	11.02.19	3,66	3,18	8 904,00	-13,1%	2,95	05.09.19
50	US7960502018	Samsung (KOR)	11.04.19	723,60	826,00	41 300,00	+14,2%	662,00	14.11.19
800	US47215P1066	JD.com (CN)	31.05.19	23,16	30,15	24 120,00	+30,2%	21,80	29.08.19
900	US80585Y3080	Sberbank (RU)	28.08.19	12,00	13,52	12 163,50	+12,6%	10,20	31.10.19
10000	BMG423131256	Haier Electronics (HK)	26.09.19	2,42	2,55	25 500,00	+5,4%	1,75	26.09.19

WERTPAPIERBESTAND 234 727,50 Euro

LIQUIDITÄT 103 179,26 Euro

DEPOTWERT 337 906,76 Euro

WERTENTWICKLUNG seit 1.1.2019 +9,3%

Stand: 13.11.2019

Diskussion um Mietendeckel bremst Preisentwicklung nicht

ANGEBOTE UND TRANSAKTIONS DATEN GLEICH — Die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise zeigt sich sogar in Berlin von der aktuellen Mietdeckel-, Enteignungs- und Bremsendiskussion unbeeindruckt. Insbesondere bei Neubaueigentumswohnungen steigen die Preise in der Bundeshauptstadt weiter, analysiert das Research der **Project Gruppe**. Im Zwölfmonatsvergleich seit September 2018 sind die Preise im Schnitt um 6,8% auf 6 674 Euro gestiegen. Auch in den anderen von Project untersuchten deutschen Metropolregionen und in Wien klettern die Kaufpreise weiter. Köln und Frankfurt erreichen sogar den zweistelligen Prozentbereich.

Im Q3 2019 haben die Wohnungsmärkte in den acht untersuchten Regionen zum Vorjahresquartal durchweg weiter angezogen. Im Kölner Stadtgebiet stiegen die Preise binnen eines Jahres um 10,5% auf einen durchschnittlichen Angebotspreis von 5 719 Euro. Knapp dahinter liegt Frankfurt mit einem Anstieg um 10,1% auf durchschnittlich 7 806 Euro. Die seit Jahren stabile Preisentwicklung im Frankfurter Stadtgebiet mit Werten

Wohnungspreise im Zwölfmonatsvergleich

Quelle: Project

Stadtgebiet	Max.	Min.	Durchschnitt (Stand Sep 19)	Durchschnitt (Stand Sep 18)	VKP-Steigerung Sep 18 – Sep 19
Berlin	20.244	3.133	6.674	6.247	+6,8%
Hamburg	15.874	3.351	6.131	5.828	+5,2%
Frankfurt a. M.	17.836	4.893	7.806	7.092	+10,1%
Nürnberg	6.460	3.989	4.927	4.599	+7,1%
München	22.651	7.108	9.988	9.353	+6,8%
Düsseldorf	12.232	4.080	7.054	6.541	+7,8%
Köln	10.969	3.752	5.719	5.177	+10,5%
Wien	14.542	3.258	5.759	5.396	+6,7%

Alle Angaben in EUR pro qm

im zweistelligen Prozentbereich sowie mit Abstrahleffekten auf die umliegende Rhein-Main-Region deute auf die Erwartung hin, dass die Mainmetropole vom Brexit-Kurs der Briten und den damit verbundenen Unsicherheiten am Finanzplatz London nachhaltig profitieren werde, so **Matthias Schindler**, Projektentwicklungs-Vorstand bei Project RE.

München und Frankfurt sind im Schnitt die teuersten Städte und erreichen aktuell in den jeweiligen Metropolregionen die höchsten Steigerungen. Im Stadtgebiet Frankfurt wird ein Durchschnittspreis von 7 806 Euro in der Bandbreite zwischen 8 893 und 17 836 Euro erzielt. Um 9,3% gingen die Preise in den vergangenen zwölf Monaten nach oben. München kommt auf einen Durchschnittspreis von fast 10 000 Euro in der Bandbreite zwischen 7 100 und 22 650 Euro. Aktuell legten die Preise um 9,1% zu. In Bezug auf die Metropolregion erreicht

Frankfurt einen Durchschnittspreis von 6 048 Euro und München von 9 206 Euro. Damit wird das Alleinstellungsmerkmal der Region München mit einem Durchschnittspreis von 50% oberhalb Frankfurts deutlich. Berlin kommt immerhin auf einen Metropolendurchschnitt von 6 600 Euro der in der Spitze bis auf 20 244 Euro reicht. Der Durchschnittspreis im Stadtgebiet liegt dagegen bei 6 674 Euro. Bei den Spitzenpreisen liegt München mit 22 650 Euro vor Berlin (20 250 Euro) und Frankfurt (17 840 Euro).

Die Mietregulierung wirkt sich indes zumindest aktuell schon auf die Mietpreise in Berlin aus. Die Angebotsmieten sind im Q3 dieses Jahres durchschnittlich 0,30 Euro pro qm gesunken. Das bestätigt auch **Jens Tolckmitt**, Hauptgeschäftsführer des **Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp)**. Die abgeschwächte Preisdynamik stehe in unmittelbarem Zusammenhang mit den Maßnahmen Mietendeckel und Mietpreisbremse, die zwar zunächst insbesondere in den Metropolen ihre Wirkung entfalteteten, aber in keiner Weise zur Lösung des Problems der Wohnungsknappheit beitragen. Nach vdp-Analyse, die auf tatsächlichen Transaktionsdaten beruht, belief sich der Preisanstieg für Wohnimmobilien im Q3 bundesweit auf 5,8% ggü. Vorjahr. Das sei allerdings die niedrigste Steigerungsrate seit zweieinhalb Jahren. Selbstgenutztes Wohneigentum legte um 6% zu, während sich die Preise für Mehrfamilienhäuser mit 5,6% in geringerem Ausmaß erhöhten. Neuvertragsmieten zogen um 4,4% an. Allerdings zeigten die sieben Metropolen nur eine deutlich geringere Wachstumsdynamik. Hier stiegen die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum um 3,6%. Durch den Anlagedruck in Core-Lagen konnten dagegen Mehrfamilienhäuser in den Metropolen mit +3,7% stärker zulegen als Wohneigentum. ■

DSGVO wird doch heiß gegessen

REKORDBUSSGELD FÜR DEUTSCHE WOHNEN — Bisher schien es so, als bleibe nach der Datenschutzgrundverordnung (DSGVO), die im vergangenen Jahr manche Verzweiflung hervorrief, doch Vernunft im Spiel. Allerdings hörten wir bereits auf einer Journalistentagung im Juni, dass manche Kanzleien die Bleistifte spitzten. Ende Oktober wurde dann der bislang größte Bußgelbescheid, der allerdings noch nicht rechtskräftig ist, gegen die **Deutsche Wohnen (DW)** mit 165 000 Wohneinheiten über ca. 14,5 Mio. Euro erlassen.

Die DW reagiert gelassen mit einer kurzen Pressenotiz und ohne Adhoc an die Aktionäre. Darin bestätigt der Immobilienkonzern lediglich, dass ihm ein Bußgeldbescheid der **Berliner Beauftragten für Datenschutz und Informationsfreiheit** zugestellt wurde. Die Vorwürfe bezögen sich auf die bereits abgelöste Datenarchivierungslösung des Unternehmens. Die DW betont ausdrücklich, dass keinerlei Daten von Mietern datenschutzwidrig an unternehmensfremde Dritte gelangt sind. Vielmehr habe der Konzern bereits 2017 umfangreiche personelle und prozessuale Veränderungen eingeleitet, um den aktuellen Datenschutzerfordernungen vollumfänglich gerecht ▶

zu werden. Entsprechend wird die DW den Bußgeldbescheid gerichtlich überprüfen lassen.

Die Haufe Online Redaktion berichtet dagegen mit Bezug auf die Berliner Datenschutzbeauftragte **Maja Smoltczyk**, der Behörde zufolge sollen im Archiv von Deutschlands zweitgrößtem Wohnungsvermieter persönliche Daten der Mieter und Informationen über finanzielle Verhältnisse noch immer eingesehen und verarbeitet werden können.

„Datenfriedhöfe“, wie sie bei der DW vorgefunden worden seien, begegneten ihr in der Aufsicht immer wieder, kritisierte Smoltczyk. Erstmals sei beim DW-Konzern im Juni 2017 festgestellt worden, dass personenbezogene Daten von Mietern in einem Archivsystem gespeichert worden seien, in dem nicht mehr erforderliche Daten gar nicht gelöscht werden konnten. Bis zu einer Untersuchung vor Ort im März dieses Jahres habe sich trotz Aufforderung kaum etwas geändert, erklärte die Behörde ihr drastisches Vorgehen. Zur Berechnung der Bußgeldhöhe habe die Behörde den weltweit erzielten Vorjahresumsatz von rd. 1 Mrd. Euro des Unternehmens herangezogen. Demnach hätte das Bußgeld insgesamt bis zu 28 Mio. Euro betragen können. Mildernd sei gewesen, dass die DW mit der Behörde zusammengearbeitet und die Daten nicht an Dritte weitergereicht habe. ■

Nachhaltigkeit zieht in die Bürofläche ein

JEDER ZEHNTE QM ZERTIFIZIERT — Laut aktuellem CESAR Certification and Sustainability Radar von **JLL** ist mit 8,6 Mio. qm bzw. einem Plus von rd. 1,4 Mio. qm im Zwölfmonatsvergleich inzwischen knapp jeder zehnte qm Bürofläche in den deutschen Big-7-Städten als nachhaltig ausgewiesen. Insgesamt 9,2% der rd. 93 Mio. qm Bürobestand in den Big 7 sind aktuell zertifiziert. Im ersten Halbjahr 2019 kamen durch Fertigstellung des **Allianz** Campus in Berlin (DGNB Platin), des **Bavaria Towers** in München (DGNB Gold) und des **Westend Sky** in Frankfurt (LEED Gold) große Flächen hinzu.

Aus unserer Sicht ist inzwischen bei den Investoren anerkannt, dass eine Nachhaltigkeitszertifizierung für einen späteren Exit einer Landmarkimmobilie unumgänglich ist. Damit setzt sich die Entwicklung fort. Frankfurt liegt mit 2,6 Mio. qm beziehungsweise 22,7% des gesamten Bürobestands nach wie vor mit Abstand auf Platz 1 im Ranking des zertifizierten Bürobestands. Die Rhein-Metropole Düsseldorf folgt mit 9,1% auf Platz 2. Die restlichen Städte liegen im Bereich zwischen 8,3% (München) und 5,5% (Stuttgart).

Die Beliebtheit zertifizierter Gebäude zeige sich deutlich beim Büroflächenumsatz, berichtet JLL. Bei einem gesamten Flächenumsatz in den Big 7 in den ersten sechs Monaten dieses Jahres von 1,97 Mio. qm seien rd. 292 000 qm bzw. ca. 15% in zertifizierten Gebäuden angemietet worden. Düsseldorf hat mit 25% den höchsten Anteil von Anmietungen in zertifizierten Gebäuden am Büroflächenumsatz. Köln folgt mit einem Anteil von 23% auf Platz 2 vor München mit 20%

auf Platz 3. Mit einem Umsatz von 85 500 qm verbucht der Sektor Verlagswesen/Medien einen Anteil von 50% des gesamten Branchenumsatzes in zertifizierten Gebäuden. Mit jeweils 20% folgen die unternehmensbezogenen Dienstleister und Banken/Finanzdienstleister. ■

Preisanstieg für Luxusimmobilien flacht weltweit ab

MOSKAU ZIEHT AM STÄRKSTEN AN — Vor einem Jahr kündigte **Knight Frank** eine nachlassende Preisentwicklung für Luxusimmobilien in den weltweit wichtigsten Wohnungsmärkten an. Zwölf Monate später hat sich die Verlangsamung verstärkt. Der **Prime Global Cities Index** ermittelt für die Spitzenimmobilien aller 45 betrachteten Städte im Jahresdurchschnitt bis zum Q3 2019 nunmehr 1,1%. 2018 waren es noch 3,4 und 4,2% im Jahr 2017. Trotz lockerer Geldpolitik sei das Verkaufsvolumen im Luxusbereich in vielen Metropolen niedriger als in den Jahren zuvor. Grund hierfür sieht **Kate Everett-Allen**, Partner International Residential Research, das risikobehaftete weltwirtschaftliche Umfeld.

Angeführt wird der Index im Q3 von Moskau mit 11% im Zwölfmonatsvergleich. B-Städte in Asien rücken wieder in die Top Ten vor, darunter Taipeh (8,9%), Manila (7,4%), Guangzhou (6,2%) und Delhi (4,4%). Wie von Knight Frank im vergangenen Jahr prognostiziert, haben sich die wichtigsten Städte der Eurozone – Berlin (6,5%), Madrid (4,2%) und Paris (4,2%), Frankfurt (10,3%) sowie die Schweizer Städte Genf (5,6%) und Zürich (4,5%) – 2019 weiter positiv entwickelt. ■

PERSONALIE

BERLIN — Das PropTech **21st Real Estate** hat **Herwig Teufelsdorfer** in die Funktion des CEO berufen.

HAMBURG — **Daniel Börnigen** leitet jetzt das Assetmanagement der **HKA Hanseatischen Kapitalverwaltung**.

MÜNCHEN — **Rosanna Übelhack** wird neue Geschäftsführerin Projektentwicklung der **Hammer Unternehmensgruppe**.

DAS NEUESTE IN KÜRZE

DÜSSELDORF — **LEG** verkauft ein Portfolio mit 272 Wohnungen plus Gewerbeeinheit in den Städten Wuppertal, Bielefeld, Gelsenkirchen und Lünen mit 19 800 qm Mietfläche an **Coreo**.

FRANKFURT — Die **DeWAG-Gruppe** hat eine rd. 15 356 qm große Wohnanlage in Sachsenhausen für einen von **PGIM Real Estate** aufgelegten offenen Immobilienfonds erworben.

MÜNCHEN — **Union Investment** hat aus dem Bestand ihres Offenen Immobilien-Publikumsfonds **UniImmo: Europa** im IT-Port Unterschleißheim rd. 2 300 qm Bürofläche an **Philips** vermietet.