

# DER PLATOW Brief

**PLATOW** Prognose 2019  
Jetzt bestellen unter [www.platow.de](http://www.platow.de) oder  
per Fax 06123/9238-244

EXKLUSIV-RECHERCHEN AUS DEN TOP-ETAGEN

Nr. 132 | Mittwoch, 14. November 2018

## HIGHLIGHTS HEUTE

- Bayer** – Droht eine Gewinnwarnung? \_\_\_\_\_ 2  
**HHLA** – Titzrath straft ihre Kritiker Lügen \_\_\_\_\_ 3  
**Bilfinger** – Blades wagt mutiges Gewinnziel \_\_\_\_\_ 3  
**Saumagen** – Prominentes Gedränge bei Müller-Voggs \_\_\_\_\_ 4

## TOP-THEMA

### Theresa May – Totgesagte leben länger

**BREXIT-CRUNCHTIME IM PARLAMENT** — Die Zähigkeit und Ausdauer der britischen Premierministerin **Theresa May** ist geradezu bewundernswert. Immer wieder ist die Regierungschefin mit harschen Drohungen der Brexit-Hardliner aus den eigenen Reihen konfrontiert, denen Mays Kurs gegenüber Brüssel zu lasch ist. Erst jüngst warnten einflussreiche Brexit-Anhänger, dass im Zweifel bis zu 80 Abgeordnete der Tories und der nordirischen DUP, die Mays Minderheitsregierung stützen, im Parlament gegen die Brexit-Pläne der Premierministerin stimmen könnten. Doch May lässt sich von der permanenten Drohkulisse kaum beeindrucken. Seit Tagen glühen die Drähte zwischen den Brexit-Unterhändlern in London und Brüssel, um den letzten und zugleich schwierigsten Knackpunkt beim Austritt Großbritanniens aus der EU zu lösen. Angeblich ist eine Einigung bereits in greifbare Nähe gerückt, die Zollkontrollen an der Grenze zwischen dem EU-Mitglied Irland und dem britischen Nordirland verhindern soll.

Damit wäre der bereits weitgehend ausgehandelte Brexit-Vertrag endgültig unterschriftsreif, sofern May ihr eigenes Kabinett hinter den Kompromiss bekommt. Gut möglich, dass der Preis dafür weitere Ministerrücktritte sind. Dann könnte auch der verschobene EU-Gipfel, der den Brexit-Vertrag ebenfalls absegnen muss, kurzfristig doch noch stattfinden. Die entscheidende Schlacht steht May allerdings erst noch bevor. Denn voraussichtlich noch vor Weihnachten muss May das Scheidungspapier durch das britische Parlament bringen. Ihre Mehrheit ist äußerst wackelig und ihre Gegner in der Tory-Fraktion, von denen einige selbst auf den Premier-Posten schielen, könnten die Brexit-Abstimmung zur Generalabrechnung mit der ungeliebten May nutzen.

Doch so forsch Mays Kritiker auch auftreten, einen Sturz der Premierministerin über den Brexit-Vertrag werden sie kaum wagen. Denn May wird die Brexit-Abstimmung im Parlament mit der Androhung von Neuwahlen verbinden. Ein gegen die Wand gefahrener Brexit dürfte bei den Wählern nicht

gut ankommen. Gewinnt May jedoch die Brexit-Abstimmung im Parlament, wird das ihre Position deutlich stärken, zumal sich eine Alternative zur Amtsinhaberin nicht aufdrängt. ■

### Paydirekt – Nötige Kapitalerhöhung verzögert sich

**NEUES KONZEPT FÜR WIDERBORSTIGE AKTIONÄRE?** — Der von der deutschen Kreditwirtschaft als Antwort auf **PayPal** gedachte Online-Bezahldienst **Paydirekt** ist mit angeblich 40 000 Transaktionen je Monat weit entfernt von den ehrgeizigen Planungen bei seiner Gründung 2014. Die großen Gesellschafter, allen voran die Sparkassen (Anteil 33,3%), wollen deshalb erneut Geld in Marketing und IT investieren. Geplant sind rd. 300 Mio. Euro bis 2023. Vielen kleineren Gesellschaftern ist das nicht nur zu viel, sie überlegen sogar, ganz aus Paydirekt auszusteigen (s. PLATOW v. 5.11.).

Wie wir hören, hat die Paydirekt-Geschäftsführung bei der Gesellschafterversammlung in der vergangenen Woche zwar kräftig für die Kapitalerhöhung getrommelt. Eine Einigung konnte allerdings nicht erzielt werden. Jetzt soll nach einem Konzept gesucht werden, wie die kleineren Häuser doch noch zum Mitziehen bewegt werden können. Eine Entscheidung darüber soll eigentlich Ende November/Anfang Dezember fallen. Mit Blick auf die der komplexen Struktur geschuldeten mühsamen Abstimmungsprozesse, gilt dieser Zeitplan aber schon jetzt intern als unrealistisch. Der Ausstieg einzelner Gesellschafter wird weiter als Worst Case eingestuft, der unter allen Umständen vermieden werden soll, würde er doch auch öffentlich als Scheitern von Paydirekt gedeutet. ■

### Machtkampf bei ThyssenKrupp

**STREIT UM STRATEGIE UND STRUKTUR** — Auf seiner Sitzung am 20.11. will nach unseren Informationen der Aufsichtsrat von **ThyssenKrupp** die Berufung von **Bodo Uebber** in das Gremium beschließen. Der **Daimler**-CFO soll dann nach der HV im Januar den gerade erst zum Oberaufseher ernannten **Bernhard Pellens** ablösen, der wieder Vorsitzender des Prüfungsausschusses werden könnte. Uebber, der 2019 bei Daimler aufhört und seit längerem die Genehmigung seines Arbeitgebers für den AR-Job bei ThyssenKrupp in der Tasche hat, lässt sich der Arbeitnehmerseite in Essen, die noch zustimmen muss, gut vermitteln. Zuletzt hatte er mit der **IG Metall** einen mit üppigen Beschäftigungsgarantien ausgestatteten Interessenausgleich im Zuge der Umwandlung von ▶

Daimler in eine Holding ausgehandelt. Eigentlich möchte er nach dem Daimler-Abschied nicht mehr operativ tätig werden, sondern sich auf wenige AR-Mandate konzentrieren.

Ob sich das durchhalten lässt, muss sich zeigen. In Gesellschafterkreisen von ThyssenKrupp kann man sich durchaus vorstellen, dass Uebber nach der geplanten Aufteilung in ein Materials genanntes Stahl- und ein Industrials genanntes Aufzugsunternehmen die lukrative Industrialsseite als (Interim-) CEO leiten könnte. Hintergrund ist, dass es nicht ganz einfach ist, angesichts der ungeklärten künftigen Struktur einen potenziellen Chef für Industrials zu finden. Dieser müsste nicht nur bis zum Split unter CEO **Guido Kerkhoff** dienen, der in Zukunft Materials leiten will. Auch könnte es sein, dass Kerkhoff eine je nach Höhe der bei der Aufteilung übernommenen Pensionslasten mehr oder weniger wichtige Beteiligung an Industrials erhalte. Im Raum steht zudem eine Fusion von Industrials mit dem Wettbewerber **Kone**.

Wie berichtet (s. PLATOW v. 31.10), soll **Cevian** (Anteil 17%, Stiftung 21%) daher darüber nachdenken, Materials mit einer Kapitalerhöhung zu stärken. So könnten die Pensionslasten geschultert werden, ohne dass die an der Börse voraussichtlich wenig goutierte Rückbeteiligung an Industrials nötig würde. Dagegen gibt es innerhalb der ThyssenKrupp-Führung allerdings Widerstand. Wichtig wäre es, möglichst bald die verschiedenen Szenarien durchrechnen zu lassen, womit sich CEO Kerkhoff allerdings dem Vernehmen nach Zeit lässt. Schon mit der aus Gesellschaftersicht unnötigen aktuellen Gewinnwarnung hat Kerkhoff aber gezeigt, dass er durchaus einen eigenen Fahrplan verfolgt. Angesichts dieser Gemengelage hätte Uebber wohl auch als AR-Chef schon genug zu tun. ■

## Glyphosat-Klagen – Ungeschoren wird Bayer nicht davonkommen

**MONSANTO REISST DRITTES QUARTAL HERAUS** — Die erstmalige Vollkonsolidierung des US-Saatgutriesen **Monsanto** sowie ein weiterhin exzellent laufendes Pharma-Geschäft haben **Bayer** im dritten Quartal das operative Ergebnis gerettet. 255 Mio. Euro steuerte alleine Monsanto zum Konzern-EBITDA vor Sondereinflüssen bei. Entgegen manchen Analysten-Erwartungen gelang es den Leverkusenern damit, das um Sondereffekte bereinigte Konzern-EBITDA mit 2,2 Mrd. Euro konstant (-0,1%) zu halten. Während die Pharma-Sparte ihr Ergebnis im dritten Quartal um 4,1% steigern konnte, kämpften das Geschäft mit rezeptfreien Arzneien und Animal Health mit sinkenden Gewinnen (s. PLATOW Börse).

Bayer-Chef **Werner Baumann** bekräftigte gleichwohl den nach der Monsanto-Übernahme angepassten Ausblick für das Gesamtjahr 2018. Demnach sollen der Konzernumsatz auf mehr als 39 Mrd. Euro steigen und das bereinigte EBITDA im unteren bis mittleren Prozentbereich zulegen. Allerdings ließ Baumann anklingen, dass die Gewinnziele für Consumer Health und Animal Health mittlerweile zunehmend ambitioniert seien. Es ist somit nicht ganz ausgeschlossen, dass

Bayer beim Kapitalmarkttag am 5.12. durchaus noch mit einer Gewinnwarnung um die Ecke kommen könnte.

Für die Bayer-Bilanz mag Monsanto zunächst ein Segen sein, wäre da nicht die toxische Mitgift Glyphosat. Nach dem erstinstanzlichen Urteil eines US-Geschworenengerichts, das Monsanto im Falle eines an Krebs erkrankten Schulhausmeisters zu 78 Mio. US-Dollar Schadenersatz verdonnert hat, wuchs die Zahl ähnlicher Glyphosat-Klagen seit August um weitere 600 auf mittlerweile 9 300. Baumann kündigte Berufung gegen das Urteil an und will mit einem ganzen Packen an Gutachten den Vorwurf widerlegen, Glyphosat sei krebserregend. Einen jahrelangen Rechtsstreit durch alle Instanzen mit permanentem Störfeuer der Klägerseite dürfte Bayer allerdings kaum durchhalten können. Einzelvergleiche schloss Baumann zwar aus, er deutete aber an, dass Bayer „geringfügige Beträge“ für einen Gesamtkomplex zahlen könnte, um etwa Anwalts- und Gerichtskosten zu sparen. Ganz so billig dürften die Leverkusener bei einem Vergleich allerdings nicht davorkommen. Auch wird Bayer mit einem Vergleich noch warten, bis andere Gerichte Urteile im Sinne der Leverkusener gefällt haben, um die eigene Verhandlungsposition zu stärken. ■

## W&W – Kunden und Investoren ziehen nicht am gleichen Strang

**DIGITALOFFENSIVE ÜBERZEUGT NICHT ALLE** — Die im vergangenen Jahr gestartete und durch Vorstandschef **Jürgen A. Junker** gemanagte digitale Neuausrichtung der **W&W-Gruppe** zeigt offenbar erste Erfolge. Nach neun Monaten blickt der Stuttgarter Vorsorgespezialist trotz der hohen Investitionen auf einen nach eigenen Angaben über den Erwartungen liegenden Ertrag. Der Konzernüberschuss nach Steuern belief sich nach den ersten drei Quartalen 2018 auf 172,3 Mio. Euro. Im Vorjahreszeitraum waren es mit knapp 215 Mio. Euro zwar noch deutlich mehr. Der geringere Gewinn ist aber hauptsächlich auf das noch bis 2020 laufende Rekord-Investitionsprogramm in Höhe von 820 Mio. Euro zurückzuführen. Den mit Abstand größten Ergebnisbeitrag lieferte im Berichtszeitraum das Segment Schaden-/Unfallversicherung mit fast 107 (Q1 bis Q3 2017: 109,2) Mio. Euro. Den leichten Rückgang führt W&W auf höhere Steueraufwendungen zurück.

Unterm Strich zeigt sich das W&W-Management nach neun Monaten sehr zuversichtlich. „Unser Aufbruch zeigt Erfolge“, beurteilt Gruppenchef Junker das jüngste Zahlenwerk. Mit steigenden Brutto-Beitragseinnahmen in allen Geschäftsfeldern kann der Finanzdienstleister bei Kunden durchaus punkten. Bei den Investoren sieht es aber anders aus. Die 2017 noch kräftig gekletterte **SDAX**-Aktie hat den seit Jahresbeginn andauernden Kursverfall trotz Erholungstendenzen noch nicht beendet. Zu groß ist offenbar an der Börse der Respekt vor dem gigantischen Investitionsvorhaben. CEO Junker macht aber mit seiner kostenaufwendigen Digitalstrategie genau das, was die gesamte Versicherungswirtschaft derzeit mehr oder weniger erfolgreich tut: Modernisierung der Pro-

zesse im angestammten Geschäft sowie Entwicklung neuer digitaler Geschäftsmodelle. Durch die breite Produktaufstellung – zuletzt wurde das Firmenkundengeschäft ausgebaut – hat die W&W-Gruppe folglich auch mehr Aufwand als kleinere Versicherungsgesellschaften. Dafür stehen bei erfolgreicher Umsetzung die Chancen gut, das Prämienvolumen auf breiter Front langfristig zu steigern. Spätestens dann dürften auch die Investoren wieder mutiger werden. ■

## HHLA – Hafen-Chefin nimmt Kritikern den Wind aus den Segeln

**AKTIE ERKLIMMT SDAX-SPITZE** — Nach ihrem Amtsantritt als Chefin des Hamburger Hafenbetreibers **HHLA** Anfang 2017 hat **Angela Titzrath** den Kurs von Vorgänger **Klaus-Dieter Peters** verlassen und setzt seither auf neue digitale Geschäftsfelder und mehr Internationalisierung. Mangels Branchenerfahrung wurde die Ex-**Daimler**-Vorständin zunächst belächelt. Nun kann sie ihre Kritiker eines Besseren belehren. In den ersten drei Quartalen erhöhten die Hamburger im rauem Marktumfeld den Umsatz im Teilbereich Hafenlogistik um 2,2% auf 940 Mio. Euro (EBIT: +0,7%). Der Containerumschlag stieg um 1% auf 5,5 Mio. TEU, was vor allem der starken Entwicklung der internationalen Terminals zu verdanken ist. Unter Titzrath übernahm die HHLA das estnische Terminal TK Estonia AS. Lange war das ukrainische Odessa die einzige Spur der Hamburger im Ausland.

In den ersten neun Monaten stieg der Konzernumsatz um 2,3% auf 964 Mio. Euro. Auch das operative Ergebnis fällt mit 241 Mio. Euro leicht höher aus (+0,6%). Erfreut über die starke Bilanz und die bestätigte Prognose pushten Anleger die Aktie an die Spitze des **SDAX** (+7,8%). Titzrath versprach, die Finanzziele für dieses Jahr (stabiler Umsatz, deutliche EBIT-Steigerung) auf jeden Fall zu erreichen. Für 2019 muss die CEO dann einen Rückschlag einkalkulieren. Jüngst haben die Hanseaten den Liniendienst ihres größten Einzelkunden, die französische Reederei **CMA CGM**, an Konkurrent **Eurogate** verloren, womit rd. 200 000 TEU an jährlichem Umschlagsvolumen wegbrechen dürfte. Doch die Hamburger bleiben optimistisch. Der Verlust soll großteils kompensiert werden können. ■

## Bilfinger – Blades wird mutiger

**GEWINNZIEL KONKRETISIERT** — Vor seiner Amtsübernahme steckte der Industriedienstleister **Bilfinger** tief in der Krise. Mit **Tom Blades** haben die Mannheimer jedoch endlich einen Sanierer nach Maß an der Spitze, der nicht nur die Korruptionsvorwürfe konsequent aufarbeitet, sondern auch aus dem zuvor zerfaserten und kleinteiligen Flickenteppich an Beteiligungen ein Portfolio mit Profil schneidert. Die Früchte seiner harten Arbeit, zu der auch das regelmäßige Vorsprechen bei der US-Justizbehörde zählt, kann der Brite seit sechs Quartalen ernten. Denn auch das Q3 des **SDAX**-Konzerns reiht sich in die noch junge Stabilität in Mannheim positiv ein. Neu-Orders (+6%

auf 1,11 Mrd. Euro), Auftragsbestand (+13% auf 2,54 Mrd. Euro) und Umsatz (+8% auf 1,05 Mrd. Euro) legten allesamt im Sommerquartal aus eigener Kraft zu. Unterm Strich schrumpften die Verluste denn auch ordentlich zusammen. Nach einem Minus von 21 Mio. Euro im Vj. muss der Ex-**Linde**-Vorstand jetzt nur noch 1 Mio. Euro Miese ausweisen. Die Stabilisierungsphase der „Bilfinger 2020“-Strategie ist damit abgeschlossen.

Im Q4 gilt es jetzt, den künftigen Aufbau des Traditionsunternehmens voranzutreiben. Einige der To-Does hat Blades bereits angestoßen. Ausruhen kann sich Blades damit auch in seinem dritten Jahr bei Bilfinger nicht. Mit **Klaus Patzak** verabschiedete sich kürzlich zudem ein wichtiger Weggefährte aus dem Unternehmen. Seine Nachfolgerin im Finanzressort, die Schwedin **Christina Johansson**, rückt zum 1.12. auf den CFO-Posten nach. Mit Personalchef **Michael Bernhardt** ist der Vorstand dann wieder komplett. Rückenwind beim Neustart erhofft sich das Führungstrio durch die am 9.12. auslaufende Überprüfung durch die US-Justiz, unter deren Argusaugen Bilfinger korruptionsbedingt seit 2013 agiert. So wagt sich der CEO kurz vor Jahresende aus der Deckung und konkretisiert sein operatives Gewinnziel: Zwischen 50 Mio. und 75 Mio. Euro stellt er für das Gj. in Aussicht (Vj.: 3 Mio. Euro). Nach neun Monaten stehen bislang 28 (-36) Mio. Euro zu Buche. Umsatz und Orders sollen wie gehabt stabil bleiben bzw. leicht im mittleren einstelligen Prozentbereich wachsen. ■

## Blockchain – Deutschland kann noch Vorreiter werden

**POLITIK MUSS JETZT WEICHEN STELLEN** — Die Euphorie über den Bitcoin hat mittlerweile nachgelassen. Für die Architektur der Kryptowährung, die Blockchain, ist das in den Augen von **Bitkom**-Präsident **Achim Berg** von Vorteil. Denn der Hype um die Digitalmünze ist untrennbar mit den Schattenseiten des unregulierten Handels verwoben und hat dadurch auch der Reputation der Basistechnologie geschadet, so der Chef des Digitalverbandes. Doch der Blockchain sagen Experten eine große Zukunft voraus, die weit über die Lebensdauer der meisten Kryptomünzen hinausreicht. Die Anwendungsbereiche beschränken sich nicht auf den Tech-Sektor. Die Blockchain-Technologie kann branchenübergreifend zur Kontrolle von Wertschöpfungsketten, zur sicheren Infrastruktur für authentifizierte Dokumente, zum Einsammeln von Finanzmitteln oder für dezentrale Transaktionssysteme genutzt werden.

Berg hegt keinen Zweifel daran, dass die Zukunftstechnologie ihren Platz in der Wirtschaft von Morgen einnehmen wird. Deswegen sei es essenziell, jetzt Weichen zu stellen, damit Deutschland beim Blockchain-Boom, der lt. Berg in zwei bis vier Jahren ausbrechen dürfte, vorne mitmischen kann. Noch ignorieren heimische Konzerne die Technologie oft, wie eine Bitkom-Umfrage ergab. Fehlende Anwendungsfälle, der Mangel an Experten sowie rechtliche Unsicherheiten werden als wesentliche Hürden gesehen. 60% haben sich noch gar nicht mit dem Thema beschäftigt. Bei Großkonzernen mit mehr als 500 ►

Mitarbeitern sieht es etwas anders aus. Hier haben sich bereits 54% mit der Blockchain befasst. Generell sieht sich das Gros (84%) aber eher als Blockchain-Nachzügler statt Vorreiter.

Um das zu ändern, nimmt Bitkom die Politik in die Pflicht. Wenn das Wirtschaftsministerium zum Digitalgipfel lädt (3./4. 12.), wird sich die politische Spitze erstmals auf „Blockchain Business Summit“ auch den Chancen und Herausforderungen der Zukunftstechnologie stellen. Um Deutschland fit für die Datenkette zu machen, müsse tief in den bestehenden Rechtsrahmen eingegriffen werden, räumt Berg ein. Darüber hinaus sollten Pilotprojekte in der öffentlichen Verwaltung angestoßen und neue Lehrstühle geschaffen werden. Die Blockchain müsse in den forschungspolitischen Fokus rücken, wenn Deutschland im internationalen Rennen nicht hinterherhinken will. ■

## 28. SAUMAGEN

**PROMINENTES GEDRÄNGE** — Wieder war die Orangerie im Bad Homburger Kurpark Schauplatz für das mittlerweile 28. Saumagen-Essen, zu dem der Publizist und frühere Mit-Herausgeber der „FAZ“, **Hugo Müller-Vogg**, und seine Gattin **Ulrike** geladen hatten. Das Treffen trägt nicht nur den Namen der Lieblingsspeise des „Kanzlers der Einheit“, es wird auch Saumagen gereicht und **Helmut Kohl** war selbst häufiger Gast. Die Kapazität der langgestreckten Tafel war angesichts des Gästeansturms bis zum letzten Platz ausgereizt. Von seiner politischen Schattierung her lockt der Event traditionell eher Parteigänger an, die den Markenkern der Union hochhalten, aber auch liberalere Elemente, insbesondere der FDP, sind gern gesehen. Angeführt wurde die politische Gästeliste diesmal vom hessischen Landesvater **Volker Bouffier**, Kanzleramtsminister **Helge Braun**, Alt-Premier **Roland Koch**, dem früheren Bundesverfassungsrichter **Paul Kirchhof**, **Rainer Brüderle** sowie den in die Wirtschaft abgedrifteten ehemaligen politischen Spitzen **Steffen Kampeter** (jetzt **BDA**) und **Eckart von Klæden (Daimler)**. Aus der Banking Community zeigten Flagge **Friedrich von Metzler**, **Klaus-Peter Müller**, **Dirk Notheis** und **Hendrik Borggreve**, aus der Industrie **Hartmut Mehdorn**. Der Teilnehmer spürte förmlich die neue Spannung im politischen Raum, ausgelöst durch die Ankündigung von **Angela Merkel**, am 7.12. beim 31. CDU-Parteitag in Hamburg nicht erneut für den Parteivorsitz zu kandidieren, und das sich nunmehr anschließende Rennen um ihre Nachfolge. Müller-Vogg beschrieb die CDU mit Blick auf die Wahlen in Hamburg in einer launigen Rede als überaus pragmatische Partei. Am

Ende werde der Kandidat zum Vorsitzenden gewählt, der als späterer Kanzler die meisten Mandate bei der nächsten Bundestagswahl verspricht. Müller-Vogg prophezeite eine heftige, auch mediale Kampagne gegen **Friedrich Merz** und sprach mit dieser Sorge der Mehrheit der Anwesenden aus der Seele.

## BEILAGEN

**PLATOW RECHT** — Durch Share-Deals entgehen dem Fiskus viele Mio. Euro an Grunderwerbsteuer. Wie lange noch?

**PLATOW SPECIAL** — Im neuen PLATOW Special Immobilien (Abonnementpreis 34 statt 39 Euro) geben wir Ihnen auf 32 S. einen umfassenden Überblick über die Teilmärkte (Wohnen, Gewerbe, Hotel, Büro) und stellen Ihnen offene Immobilienfonds und Immobilienaktien vor, bei denen sich der Einstieg noch lohnt. **Fax: 06123/92 38-244** od. **platow@vuservice.de**

## ZU GUTER LETZT

### Asiens Energiehunger wird zum Problem

Der steigende Wohlstand in Asien hat einen globalen Preis. Laut der jüngsten Prognose der Internationalen Energieagentur **IEA** werden v. a. die steigenden Einkommen und der starke Bevölkerungszuwachs Asiens die Energienachfrage bis 2040 um mindestens 25% in die Höhe treiben. Ohne das Einlösen energieschonender Regierungsversprechen könnte der Bedarf gar um die Hälfte steigen. Besonders aus Indien schätzt die IEA mit einer hohen Nachfrage. Doch auch China wird weiter zulegen, wenn auch weniger stark als bisher. Für die Musterschüler Japan und Europa, die selbst ihren Anspruch leicht zurückfahren werden, könnte die asiatische Energielust indes teuer werden. Höhere Preise, Versorgungsunsicherheit und Umweltschäden sind die apokalyptischen Reiter, die die IEA in ihrem Bericht heraufbeschwört. Passend zu dem Plädoyer für mehr Energieeffizienz und grüne Stromquellen einigte sich das EU-Parlament jetzt auf neue Regeln zur Förderung der umweltfreundlichen Energieversorgung. Andere Länder werden jedoch folgen müssen.

*„Die Grünen sind eine Konzeptpartei. Sie schauen, in welcher Konstellation sie die meisten ihrer Ziele erreichen.“*

VOLKER BOUFFIER, MINISTERPRÄSIDENT VON HESSEN

Es begrüßt Sie herzlichst  
Das PLATOW Team



## TOP-THEMA

## Fallstricke der neuen Verbriefungsverordnung

**STATT FÖRDERUNG MEHR BELASTUNG** — Am 1.1.19 tritt die Verbriefungsverordnung in Kraft. Sie reguliert Verbriefungstransaktionen einheitlich für ganz Europa. Zuletzt waren Verbriefungen im Zusammenhang mit der Finanzkrise in Verruf geraten. Zweck der Regulierung ist es, riskante Verbriefungen zu verbieten und volkswirtschaftlich nützliche Verbriefungen zu fördern. „Grundsätzlich eine gute Idee“, meint **Martin Kaiser**, Partner bei der Wirtschaftskanzlei **Ashurst**. „Leider sind jedoch viele der neuen Vorschriften fernab der Realität.“

### Zwei Arten von Verbriefungen

Die Verbriefungsverordnung stellt allgemeine Regeln auf, die alle Verbriefungen einhalten müssen. Dazu gehört beispielsweise das Verbot des Verkaufs an Kleinanleger, die Pflicht, dass der Originator einen fünfprozentigen Anteil des Risikos selbst einbehält und dass nur Zweckgesellschaften in den so genannten „White List Countries“ benutzt werden dürfen und nicht in den berüchtigten Steueroasen. Über die allgemeinen Regeln hinaus besteht die Möglichkeit, freiwillig bei Verbriefungen nochmals erhöhte Standards in Bezug auf Einfachheit, Transparenz und Standardisierung einzuhalten. Vorherrschend sind dabei umfangreiche Reporting-Pflichten in streng vorgegebenen Formaten. Diese Verbriefungen nennt man „STS“, vom englischen Simple, Transparent, Standardised. STS-Verbriefungen werden im Vergleich zu „normalen“ Verbriefungen bei der Kapitalhinterlegung privilegiert.

### Auswirkungen auf den Markt

Für den Verbriefungsexperten Kaiser stellen Art und Umfang der zu veröffentlichen Informationen über die Transaktionen die Arrangeure vor massive technische und rechtliche Probleme. „Der Datenhunger scheint in Zeiten der Datenschutzgrundverordnung aus der Zeit gefallen zu sein. In vielen Fällen sind die aufwendig erhobenen und veröffentlichten Daten nutzlos, beispielsweise, wenn die arrangierende Bank gleichzeitig der einzige Investor ist“, kritisiert der Jurist.

Ganz besonders bei den so genannten ABCP-Programmen, bei denen Mittelständler Forderungen aus Lieferung und Leistung verbrieften, passen die Kriterien seiner Ansicht nach nicht. „Eigentlich wollte der Gesetzgeber die großen, börsennotierten Transaktionen erfassen“, erläutert Kaiser. ABCP-Programme seien trotz der immensen volkswirtschaftlichen Bedeutung lieblos nebenbei abgehandelt worden. Bereits jetzt sei erkennbar, dass statt Förderung eine Mehrbelastung des Marktes eingetreten ist, ohne spürbaren Nutzen für die Investoren. „Man fühlt sich an die Fördergelder für Elektroautos erinnert, die nicht abgerufen werden“, so Kaiser. „Es bleibt die Hoffnung, dass der Gesetzgeber in der Zukunft die ärgsten Webfehler der Verbriefungsverordnung korrigiert.“ ■

## Deutsche Genossenschaften mit Noerr erstmals an SCE beteiligt

**ARLA FOODS ORDNET MITGLIEDERSTRUKTUR NEU** — **Arla Foods amba**, die dänische Muttergesellschaft der **Arla-Foods-Gruppe**, ordnet die Struktur ihrer genossenschaftlich organisierten Mitglieder neu. Die Gründung einer Europäischen Genossenschaft (SCE) und die gleichzeitige grenzüberschreitende Verschmelzung lokaler Genossenschaften auf die neue **Arla Foods 2018 SCE** mit Wirkung zum 1.10.18 ist dabei der erste Schritt zur direkten Mitgliedschaft der lokalen Milchbauern an der **Arla Foods amba**. Der zweite geplante Schritt ist die Verschmelzung der **Arla Foods 2018 SCE** auf die Muttergesellschaft, die in Kürze vollzogen werden soll. Mit **Muh Arla eG** und **Hansa Arla Milch eG** sind dabei erstmals auch deutsche Genossenschaften an einer grenzüberschreitenden Verschmelzung nach der seit 2006 geltenden SCE-Verordnung beteiligt. Für die Beratung zu den sich daraus ergebenden deutschen Rechtsfragen mandatierte **Arla Foods amba** ein Team der Kanzlei **Noerr** um Partner **Jens Liese** sowie die Associated Partner **Sebastian Schürer** (beide Gesellschaftsrecht) und **Christian Becker-Pennrich** (Steuerrecht, alle Düsseldorf).

Weitere an der Verschmelzung beteiligte Genossenschaften sind die britische **The UK Arla Farmers Cooperative** sowie die belgischen Mitglieder **Büllinger-Sankt Vith Molkereigenossenschaft** und **Euregio Arla Genossenschaftsmolkerei**. Ziel ist es, die Mitgliedschaft der europäischen Milchbauern zu harmonisieren und die komplexen Strukturen zu verschlanken. **Arla Foods** gehört mehr als 13 500 Milchbauern aus Schweden, Dänemark, Deutschland, GB und Benelux und ist der weltweit größte Hersteller von Bio-Milchprodukten sowie das drittgrößte Molkereiunternehmen in Deutschland. ■

## Hogan Lovells und Hengeler bringen Linde plc an die Börse

**INDUSTRIEGASEFUSION VOLLZOGEN** — Nach zähen Verhandlungen und dem langen Weg durch die kartellrechtliche Freigabe ist der Zusammenschluss der beiden großen Industriegasehersteller **Linde** und **Praxair** unter der neuen Holdinggesellschaft **Linde plc** seit 31.10.18 unter Dach und Fach. Damit konnten auch die neuen Aktien der **Linde plc** an den Börsen in Frankfurt und New York zum Handel zugelassen und das Umtauschangebot der **Linde plc** an die Aktionäre der **Linde AG** vollzogen werden (s. a. PLATOW Börse v. 7.11.18).

Seit Beginn der Verhandlungen mit dem einstigen Konkurrenten **Praxair** auf Seiten **Lindes** an Bord ist die Sozietät **Hengeler Mueller**. Ein Team um die Partner **Emanuel Strehle**, **Jochen Vetter** (beide München), **Matthias Hentzen**, **Maximilian Schiessl** (alle M&A), **Reinhold Ernst**, **Dirk Busch** (beide Kapitalmarktrecht), **Vera Jungkind** (Öffentliches Recht, alle Düsseldorf), **Stefan Richter** (aktienbasierte Vergütungspro- ▶

gramme, Berlin), **Daniela Böning** (Finanzierung), **Hendrik Bockenheimer** (Arbeitsrecht, beide Frankfurt) sowie **Matthias Scheifele** (Steuern, München) begleiteten Linde nun auch auf der Schlussgeraden. Die als Listing Agent bei der Zulassung der Aktien an der **Frankfurter Wertpapierbörse** fungierende **Credit Suisse** vertraute auf **Hogan Lovells** und ein Team um den Frankfurter Partner **Michael Schlitt** (Kapitalmarktrecht).

Nach der Fusion ist Linde plc mit Kunden in über 100 Ländern und weltweit rd. 80 000 Mitarbeitern einer der Marktführer bei Industriegas und Engineering. Die Marktkapitalisierung im Geschäftsjahr 2017 lag bei rd. 90 Mrd. US-Dollar. ■

## Linklaters bringt LG-Displays mit Lufthansa-Know-how zusammen

**JOINT VENTURE VEREINBART** — **LG Electronics** und die **Lufthansa Technik** haben sich auf die Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens verständigt, dass die innovativen OLED-Displays von LG für kommerzielle Flugzeugkabinen (Willkommensbildschirme, Innenverkleidungen etc.) weiterentwickeln, produzieren und vermarkten soll. LG vertraute dabei auf ein Team von **Linklaters** unter Federführung der Partner **Mario Pofahl** (M&A, Hamburg) und **Julia Schönbohm** (IP, Frankfurt). Das neue Unternehmen soll in Hamburg angesiedelt sein und nach der noch ausstehenden kartellrechtlichen Freigabe im ersten Halbjahr 2019 an den Start gehen. ■

### TRANSFERMARKT

Die Sozietät **Mayer Brown** baut ihre deutsche Corporate- und Private-Equity-Praxis mit einem Neuzugang auf Partnerebene aus. **Robert John** kommt von **Clifford Chance** und berät künftig vom Frankfurter Standort aus Mandanten im Gesellschaftsrecht, bei Managementbeteiligungen, öffentlichen Übernahmen, Umstrukturierungen und Joint Ventures. Der 40-Jährige legt seinen Schwerpunkt dabei auf die Beratung von Private-Equity-Investoren und strategischen Geldgebern bei nationalen sowie internationalen M&A-Transaktionen. + + + **Rödl & Partner** setzt den internationalen Expansionskurs fort und hat Mitte Oktober ein zweites Büro in Vietnam eröffnet. Neben Ho-Chi-Minh-Stadt ist Rödl & Partner nun auch in der vietnamesischen Hauptstadt Hanoi vertreten. Leiter des neuen Standortes ist Associate Partner **Jan-Volkert Schmitz**. Das Angebot in Hanoi umfasst die Rechts- und Steuerberatung sowie Buchhaltung mit einem Fokus auf Unternehmensgründungen und Investitionsprojekten. Vietnam sei einer der interessantesten asiatischen Märkte, begründet Partner **Jürgen Baur**, verantwortlich für die ASEAN-Region, die Neueröffnung. Steigende Auslandsinvestitionen vor allem in der Elektronik- und Automobilindustrie sowie die Nähe zu China böten gerade auch deutschen Unternehmen attraktive Perspektiven. + + + **Latham & Watkins** ernennt mit Wirkung zum 1.1.19 31 neue Partner, darunter einen in Deutschland. Der Frankfurter Kartellrechtler **Max Hauser** steigt damit zum Jahreswechsel in den Partnerkreis auf. Hauser ist Mitglied der weltweiten Praxisgruppe Antitrust & Competition im Litigation & Trial

Department der Kanzlei und berät Unternehmen verschiedenster Industriezweige zum deutschen und europäischen Kartellrecht mit einem Fokus auf Fusionskontrollverfahren. Er vertritt zudem Mandanten in Compliance-Fragen sowie Rechtsstreitigkeiten im Zusammenhang mit Kartellschadensersatz und der Kartellverteidigung.

### ALLES, WAS RECHT IST

— Am 31.10.18 verhandelte der **Bundesgerichtshof (BGH)** die Frage, ob Eigentümer gemeinfreier – d. h. auf Grund ihres Alters nicht mehr urheberrechtlich geschützter – Werke gleichwohl das Fotografieren der Werke sowie die Veröffentlichung der Fotos verbieten können (Az.: I ZR 104/17). Im zu entscheidenden Fall hatte ein Besucher der Mannheimer **Reiss-Engelhorn-Museen** zum einen gemeinfreie Werke im Museum selbst fotografiert und zum anderen Fotos solcher Werke aus einem Museumskatalog eingescannt und diese jeweils im Internet veröffentlicht.

Die Vorinstanzen untersagten das. Die Fotos in dem Museumskatalog genossen gemäß § 72 UrhG auch als Reproduktionsfotos urheberrechtlichen Schutz. Die von dem Besucher selbst angefertigten Fotos verletzen demgegenüber das Eigentumsrecht an den Kunstwerken. Dieses umfasse nicht nur das Recht, das Fotografieren an sich zu verbieten, sondern auch das Recht, die Erträge aus der Verwertung von Aufnahmen zu ziehen. Dabei stützte sich das Berufungsgericht auf die so genannte Sanssouci-Rechtsprechung des BGH. Demnach hat ein Grundstückseigentümer das ausschließliche Recht zur Anfertigung und Verwertung von Fotografien der auf seinem Grundstück befindlichen Gebäude und Gartenanlagen, sofern diese von seinem Grundstück aus fotografiert wurden (Urteil v. 1.3.13, Az.: V ZR 14/12 – Sanssouci II). Von einer allgemein zugänglichen Stelle dürfen Werke an öffentlichen Plätzen indes auf Grund der so genannten Panoramafreiheit gemäß § 59 UrhG u. a. frei fotografiert werden. Das Berufungsgericht übertrug diese Grundsätze nun auf gemeinfreie Kunstwerke in einem Museum und argumentierte, das Eigentumsrecht differenziere nicht zwischen beweglichen Sachen und Immobilien.

„Offen ist nach der Verhandlung, ob der BGH nicht nur seine Sanssouci-Rechtsprechung trotz Kritik hieran aufrechterhält, sondern sie sogar auf gemeinfreie bewegliche Sachen ausdehnt“, erläutert **Daniel Kendziur**, Experte für Urheberrecht der internationalen Wirtschaftskanzlei **Simmons & Simmons**. „Dann drohen die Grenzen zwischen Eigentums- und Urheberrecht zu verschwimmen.“ Auf der anderen Seite stehe die Sorge der Museen, ihre Anziehungskraft zu verlieren, wenn die von ihnen ausgestellten gemeinfreien Exponate beliebig fotografiert und für jedermann im Internet zugänglich gemacht werden könnten. Einigermaßen wahrscheinlich ist indes, dass der BGH die Frage hinsichtlich der eingescannten Katalogfotos so wie die Vorinstanzen beurteilt. „Dafür spricht, dass in der Tat kaum einzusehen wäre, dass das Urheberrecht grundsätzlich auch einfache Urlaubsschnappschüsse schützt, mitunter aufwendig hergestellten Reproduktionsfotos dieser Schutz aber nicht zuteilwerden soll“, so Kendziur.

# Share-Deal – Finanzminister wollen „Lücke“ schließen

**MEHRBELASTUNGEN FÜR INVESTOREN –** Erwirbt man als Privatperson in Deutschland Baugrund oder eine fertige Immobilie, so wird – je nach Bundesland – bis zu 6,5% Grunderwerbsteuer fällig. Bei Immobilientransaktionen, die im Regelfall auch der Grunderwerbsteuer unterliegen, kann diese Steuerlast jedoch mittels eines Share-Deals verringert oder gar ganz vermieden werden. Dem Staat entgehen dadurch schätzungsweise mehr als eine Milliarde Euro pro Jahr. Kein Wunder also, dass die Finanzminister der Länder dieses „Schlupfloch“ schließen wollen. Welche Folgen das für die Branche haben dürfte, erläutert John Büttner, Steuerrechtler bei FPS Rechtsanwälte in Frankfurt.

Die derzeitige Grundregelung im Grunderwerbsteuergesetz sieht verschiedene Konstellationen vor, die Grunderwerbsteuer auslösen können. So kann ein Gesellschafterwechsel bei einer Personengesellschaft i. H. v. mindestens 95% innerhalb von fünf Jahren Grunderwerbsteuer auslösen. Auch der Erwerb von mindestens 95% der Gesellschaftsanteile an einer Personen- oder Kapitalgesellschaft löst Grunderwerbsteuer aus. Gleiches gilt für einen Rechtsvorgang, der zum Innehaben einer mindestens 95%-igen wirtschaftlichen Beteiligung an einer Personen- oder Kapitalgesellschaft führt.

Wird diese 95%-Grenze nicht erreicht – wie im Fall des Share-Deals, bei dem weniger als 95% von einem Käufer und mehr als 5% von einem weiteren Käufer erworben werden –, wird grundsätzlich auch keine Grunderwerbsteuer ausgelöst. Kaum verwunderlich also, dass die Länder den für sie unliebsamen Zustand beseitigen möchten – denn die Grunderwerbsteuer ist eine ihrer wichtigsten Einnahmequellen. In der Finanzministerkonferenz vom 21.6.18 haben sich die Politiker daher auf verschiedene Maßnahmen verständigt:

1. Sehen die Vorschriften des Grunderwerbsteuergesetzes eine Fünfjahresfrist vor, soll diese auf zehn Jahre verlängert werden.
2. Bei sämtlichen Ergänzungstatbeständen soll die relevante Beteiligungshöhe von mindestens 95% auf mindestens 90% der Anteile abgesenkt werden.
3. Bei Kapitalgesellschaften mit inländischen Grundstücken soll zudem ein Ergänzungstatbestand betreffend eines 90%-igen Gesellschafterwechsels innerhalb von zehn Jahren eingeführt werden.

Wie die zeitlichen Übergangsregelungen ausgestaltet werden und ab wann die ggf. kommenden Neuregelungen anzuwenden sind, ist derzeit allerdings noch unklar. Wegen des Vertrauensschutzes in die bestehende Rechtslage dürfte es aber wahrscheinlich sein, dass erst das Vorliegen eines konkreten Gesetzesentwurfs bzw. dessen Einbringung in den Bundestag oder den Bundesrat als Stichtag für die Anwendung einer Neuregelung in Frage kommt – wenn überhaupt.

## Zu erwartende Folgen

Dass die Reformbestrebungen nicht nur darauf abzielen, eine „Lücke“ zu schließen, liegt auf der Hand. Zu vermuten ist, dass die Reform dazu führen wird, die Zahl der Share-Deals zurückgehen und die Steuereinnahmen steigen zu lassen. Dass ein höheres Grunderwerbsteueraufkommen bei Schließung der Lücke durch eine Absenkung der Grunderwerbsteuersätze wieder an die Investoren weitergegeben wird, ist jedoch noch nicht absehbar. Zumal dies auch Sache der jeweiligen

Bundesländer wäre. Denn sie legen die Grunderwerbsteuersätze seit September 2006 selbst fest. Hier sprechen die Zahlen eine klare Sprache: Von ursprünglich 3,5% haben 14 der 16 Bundesländer den Grunderwerbsteuersatz mittlerweile auf bis zu 6,5% erhöht. Angesichts der teilweise starken Erhöhungen der Steuersätze in den vergangenen zehn Jahren liegen die Steuereinnahmen der Länder insofern auf einem historisch sehr hohen Niveau. Dieses Niveau gilt es offensichtlich zu halten – oder aber auch weiter zu erhöhen.

Abzuwarten bleibt, ob und inwiefern tatsächlich auch private Immobilienkäufer in Form einer Steuerentlastung profitieren werden – losgelöst von den verfassungsrechtlichen Bedenken gegen die geplanten Neuregelungen.

## Investoren dürften stärker belastet werden

Eher absehbar sind die Folgen für institutionelle Investoren. Der so genannte Asset-Deal dürfte durch eine Absenkung der Beteiligungsgrenzen sicher wieder an Bedeutung gewinnen. Zudem würden durch die beabsichtigten Maßnahmen Umstrukturierungen erschwert. Für die Investoren wird daher unter dem Strich eine wirtschaftliche Mehrbelastung stehen.

In der Gesamtschau dürften die Neuregelungen für den deutschen Immobilienmarkt eher nachteilig sein. Nicht zuletzt deshalb, da Share-Deals im internationalen Wettbewerb zum Standard gehören und in der Immobilienbranche ein gängiges Instrument sind. Hinzu kommt, dass Deutschland bei den Grunderwerbsteuersätzen mit durchschnittlich rd. 5,4% im europäischen Vergleich bereits zu den Spitzensteuereisländern gehört. So erhebt beispielsweise das Nachbarland Österreich (nur) eine Grunderwerbsteuer in Höhe von 3,5%. Die Grunderwerbsteuerbelastung in Österreich beträgt bei Durchführung einer Share-Deal-Transaktion sogar nur 0,5%.

Noch abzuwarten bleibt unterdessen, ob und inwiefern offene Immobilienfonds von den beabsichtigten Änderungen profitieren. Auf Grund der fungiblen Anteilserwerbs- und Rückgabemöglichkeiten in die Assetklasse können Investoren zwar in Immobilien investieren, ohne direkt von der Grunderwerbsteuer betroffen zu sein – doch für denjenigen, der Büroraum benötigt oder den Erwerb eines Eigenheims plant, wäre dies zweifellos die ungünstigste Alternative, um einer wirtschaftlichen Mehrbelastung aus dem Weg zu gehen. ■



**John Büttner**  
FPS Rechtsanwälte

# Kartellwächter stellen Spielregeln für Verlage infrage

**PRESSEKOOPERATIONEN VOR DEM AUS? — Eine kürzlich ergangene Bußgeldentscheidung des Bundeskartellamts gegen die DuMont Mediengruppe sorgt für Rechtsunsicherheit bei Verlagen. Seit der 9. GWB-Novelle sind Vereinbarungen von Zeitungs- oder Zeitschriftenverlagen über eine verlagswirtschaftliche Zusammenarbeit vom Kartellverbot ausgenommen. Das Kartellamt erklärt Kernbeschränkungen nun auch nach der neuen Gesetzeslage für unzulässig. Sollte diese Rechtsauffassung Bestand haben, stellt sich die Frage, wie viel von der angedachten Erweiterung des Handlungsspielraums für Kooperationen noch übrigbleibt, meint Silvio Cappellari, Partner bei SZA Schilling, Zutt & Anschutz.**

Laut **Bundeskartellamt** hatte sich die **DuMont Mediengruppe** mit der **Gruppe Bonner General-Anzeiger** Ende 2000 auf einen „Nichtangriffspakt“ verständigt. Die Verbreitungsgebiete des „Bonner General-Anzeiger“ und der von DuMont verlegten „Rundschau“ überschneiden sich teilweise im Raum Bonn. Man hatte sich darauf geeinigt, in bestimmten Gebieten zu Gunsten des jeweils anderen die lokale Berichterstattung zu reduzieren bzw. einzustellen. Um sich nicht gegenseitig die „Märkte kaputt zu machen“, hatten beide Verlagshäuser diese Absprache durch wechselseitige Beteiligungen sowie ein Vorkaufsrecht der DuMont Gruppe an der Gruppe Bonner General-Anzeiger abgesichert. Erschwerend kam hinzu, dass bei der Anmeldung der Beteiligungserwerbe beim Bundeskartellamt die Existenz des Vorkaufsrechts bewusst verheimlicht wurde, obwohl dieser Umstand für die Bewertung des Zusammenschlusses von zentraler Bedeutung gewesen wäre. Die Absprachen fanden erst 2016 ein Ende, als die wechselseitigen Beteiligungen beendet wurden und der Bonner General-Anzeiger einen Kronzeugenantrag beim Bundeskartellamt einreichte.

Es scheint, als habe das Amt nur auf eine Gelegenheit gewartet, um hierzu Stellung zu beziehen. Seit der 9. GWB-Novelle, die im Juli 2017 in Kraft getreten ist, sind Vereinbarungen von Zeitungs- oder Zeitschriftenverlagen über eine verlagswirtschaftliche Zusammenarbeit vom Kartellverbot ausgenommen. Dabei ist Voraussetzung, dass die vereinbarte Zusammenarbeit eine Stärkung der wirtschaftlichen Grundlagen der beteiligten Presseverlage ermöglicht, um im Wettbewerb mit anderen Medien zu bestehen. Aus Sicht des Gesetzgebers war diese Maßnahme auf Grund der verschärften wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Medienlandschaft sowie zum Schutz der Pressevielfalt wettbewerbspolitisch gerechtfertigt. Nach dem vorherrschenden Verständnis dürfen Verlage auf der Grundlage dieser Bereichsausnahme etwa Anzeigenpreise absprechen, Kunden und Gebiete aufteilen und wettbewerblich sensible Informationen austauschen.

## Kartellwächter vollziehen Kehrtwende

Das Bundeskartellamt teilte diese Auffassung zunächst, auch wenn es die Neuregelung in einer Stellungnahme zum Gesetzentwurf deutlich kritisiert hatte. Nun scheint man in Bonn eine Kehrtwende vollzogen zu haben. Das Amt geht nunmehr davon aus, dass eine Privilegierung nur denjenigen Formen der Zusammenarbeit zukommen soll, die zu Rationalisierungs- und Synergieeffekten führen. Diese Aussage ist umso bemerkenswerter, als sie für den vorliegenden Fall nicht ent-

scheidungsrelevant war. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass die Wettbewerbshüter ihre Bedenken aus dem Gesetzgebungsverfahren nunmehr „durch die Hintertür“ in ihre Entscheidungspraxis einführen möchten.

Sollte diese Rechtsauffassung vor Gericht Bestand haben, stellt sich die Frage, wieviel von der angedachten Erweiterung des Handlungsspielraums für Pressekooperationen noch übrigbleibt, zumal die Tätigkeit auf redaktioneller Ebene wie bisher den allgemeinen Wettbewerbsregeln unterliegt. Bis dies abschließend geklärt ist, dürfte beträchtliche Rechtsunsicherheit in der Branche herrschen, und zwar insbesondere bei Verlagen, die sich im Vertrauen auf die neue Regelung bereits auf weitreichende Kooperationen verständigt haben. Allerdings wird die Situation dadurch etwas entschärft, dass betroffene Unternehmen das Bundeskartellamt entsprechend einer weiteren Neuregelung im Rahmen der 9. GWB-Novelle um Bestätigung der Zulässigkeit ihres Kooperationsprojekts bitten können.



**Silvio Cappellari**  
Schilling, Zutt & Anschutz

## Auch Anwälte im Fokus der Wettbewerbshüter

Das besagte Bußgeldverfahren ist auch darüber hinaus innerhalb der Anwaltschaft auf großes Interesse gestoßen, da der Rechtsanwalt der DuMont Gruppe auf Grund seiner Beratungstätigkeit ebenfalls mit einem Bußgeld belegt wurde. Es ist, soweit bekannt, das erste Mal, dass das Bundeskartellamt Sanktionen gegen einen Rechtsanwalt ausgesprochen hat. Der betroffene Anwalt war mit der Vertragsgestaltung sowie mit der gesamten Kommunikation mit dem Bundeskartellamt befasst gewesen. Im Zuge der Ermittlungen wurden damals auch die Kanzleiräumlichkeiten durchsucht.

Bereits Mitte dieses Jahres hatte das **Bundesverfassungsgericht** Verfassungsbeschwerden gegen die Durchsuchung von Kanzleiräumen und die Beschlagnahme von Unterlagen aus internen Ermittlungen bei **Volkswagen** im Diesel-Fall abgewiesen. Das Rechtsschutzersuchen der betroffenen Kanzlei wurde mit der Begründung abgelehnt, dass sich diese als US-amerikanisches Unternehmen nicht auf deutsche Grundrechte berufen könne. Es scheint daher eine gewisse Tendenz hin zu einer robusteren Gangart gegenüber Anwälten zu geben. Die Anwaltschaft wird dieser Entwicklung bei der Wahrnehmung der rechtlichen Interessen ihrer Mandanten verstärkt Rechnung tragen müssen, um keine unnötigen Risiken einzugehen. ■



# PLATOW Special Immobilien

WINTER 2018/19



## Unsicherheit bleibt, Krise fällt aus – Warum Immobilien weiter gefragt sind



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

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

Politische Krisen, populistische Parolen, Handelskrieg – die Bedingungen für die Immobilie könnten auch im 14. Jahr des Booms kaum besser sein. Wo immer Unsicherheit um sich greift, sind reale Assets gefragt. Am Horizont drohen zwar Zinswende und sinkende Preise. Eine harte Landung ist aber nicht in Sicht. Vielleicht ist es an der Zeit, langjährige Erfahrungen, die längst ein Ende der aktuellen Rally nahelegen, über Bord zu werfen und neu darüber nachzudenken, wie man am besten in Immobilien investiert.

Institutionelle Anleger haben längst ihre Lehren gezogen. Sie schauen vermehrt auf Exit-Möglichkeiten bei ihren Investments ebenso wie auf Alternativen zu den renditeschwachen Anlage-Klassikern Büro und Wohnen. Zweitmarktfonds und US-Anlagen stehen hoch im Kurs. Privatanleger haben es noch besser: Immobilienaktien sind auch im neunten Jahr der Börsenrally nicht zu bremsen und bieten im Zweifel einen noch schnelleren Ausstieg als Direktinvestments. Daneben erfreuen sich offene Immobilienfonds immer größerer Beliebtheit. Die Portfolien der alten Schlachtschiffe sind bereinigt und neue Produkte bringen frischen Wind in den Markt.

Im brandaktuellen PLATOW Special Immobilien geben wir Ihnen auf 32 Seiten einen umfassenden Marktüberblick bei offenen Immobilienfonds und empfehlen Ihnen fünf Immobilienaktien, bei denen der Einstieg noch lohnt. Lesen Sie außerdem, welche geschlossenen Beteiligungen die PLATOW-Redaktion empfiehlt und welche Anlagestrategie institutionelle Anleger inzwischen verfolgen.

### DIE HIGHLIGHTS

- Märkte:  
Erfahrung schützt vor Fehlern nicht
- Institutionelle:  
Es muss nicht immer Büro und Wohnen sein
- Immobilienaktien: Nicht kleinzukriegen
- Offene Immobilienfonds:  
Partystimmung ist zurück
- Beteiligungen:  
Neue Rendite-Könige?

Einfach umseitigen Bestellschein ausfüllen und absenden!

# BESTELLUNG PER

FAX: 06123/92 38-244

Tel.: 06123/92 38-210

E-Mail: [platow@vuservice.de](mailto:platow@vuservice.de)

[www.platow.de/sonderpublikationen](http://www.platow.de/sonderpublikationen)



Antwort

PLATOW Leserservice

65431 Eltville

## Unsicherheit bleibt, Krise fällt aus – Warum Immobilien weiter gefragt sind

### 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 Immobilien „Unsicherheit bleibt, Krise fällt aus – Warum Immobilien weiter gefragt sind“ (32 Seiten; ISBN 978-3-943145-40-3) 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