



FINANZ und WIRTSCHAFT

www.fuw.ch
Mittwoch, 30. September 2015
Nr. 76 / 88. Jahrgang
AZ 8021 Zürich
Fr. 5.90 | € 5.90 (im Ausland)

Für weitere Börsengänge wird es schwierig

Das Lausanner Medtech-Unternehmen Symetis kommt doch nicht an die Börse. Der Börsengang wurde am Montag wegen des «ungünstigen» Börsenumfelds ausgesetzt. Dasselbe Schicksal könnte auch viel grössere geplante Initial Public Offerings (IPO) in Deutschland ereilen.

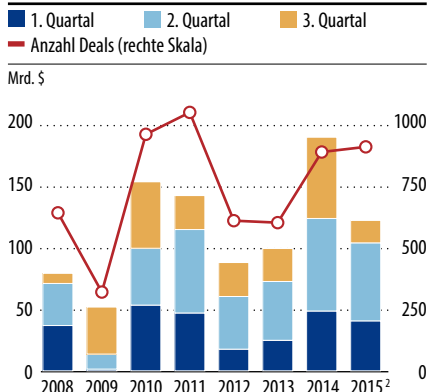
Damit ist offen, ob die Schweizer Börse im restlichen Jahresverlauf überhaupt noch einen Neuzugang verbuchen kann. Für Hanspeter Gehrler, Leiter Unternehmensfinanzierungen im Vontobel Investment Banking, ist 2015 aber noch nicht gelaufen. «Das Fenster für Börsengänge und andere Kapitalmarkttransaktionen ist im Oktober und November grundsätzlich offen», sagt er. Danach wird es wegen des Jahresendes eng.

Ob noch ein Börsengang zustande kommt oder nicht, hängt auch von den Marktbedingungen ab. Verschiebungen sind häufig. In der Schweiz gibt es mehrere Beispiele für Börsengänge, die erst verschoben, dann aber doch noch durchgeführt wurden. Ein prominentes Beispiel ist die Publikumsöffnung des Telecomanbieters Sunrise, der ursprünglich für 2014 geplant war, dann aber im Februar stattfand. Ein anderes Beispiel ist die Biotechgesellschaft Molecular Partners, die es vor einem Jahr erst im zweiten Anlauf schaffte.

Unruhige Märkte sind ein bestimmender Faktor für Käufer und Verkäufer. «Selbst in einem wenig stabilen Marktumfeld wie jetzt kann es Börsengänge geben», sagt Thomas Bieri von Acxit Capital Partners, einer auf Finanzierungen für mittelgrosse Unternehmen fokussierten Gesellschaft. «In der Realität ist aber die Preisfindung schwieriger, weil für Verkäufer nicht jeder Preis infrage kommt.» Bei den Anlegern sind in Zeiten von Unsicherheit, die sich in heftigen Kursschwankungen zeigt, die Prioritäten anders gesetzt. Wenn die Wertschriften riesiger Konzerne wie etwa Volkswagen oder Glencore unter die Räder kommen, sind Neuinvestitionen für Portfoliomanager erst einmal kein Thema.

2015 war ein gemischtes Jahr für Börsengänge. Gemäss Datenanbieter Dealogic (vgl. Grafik unten) liegt das Volumen von Börsengängen in den ersten neun Monaten 2015 unter dem Vorjahr, hingegen ist die Anzahl gestiegen. In der Schweiz ist es gerade umgekehrt. Das Volumen ist dank des IPO von Sunrise viel höher als im Vorjahr, dagegen ging die Anzahl von sechs auf bisher drei zurück. Und dabei könnte es bleiben. CP

Börsengänge seit 2008 weltweit¹



1) jeweils erste 9 Monate 2) vorläufige Zahlen
Quelle: Dealogic / Grafik: FuW, st

Praktikus

Tradingchance in LafargeHolcim Seite 19

Monitor

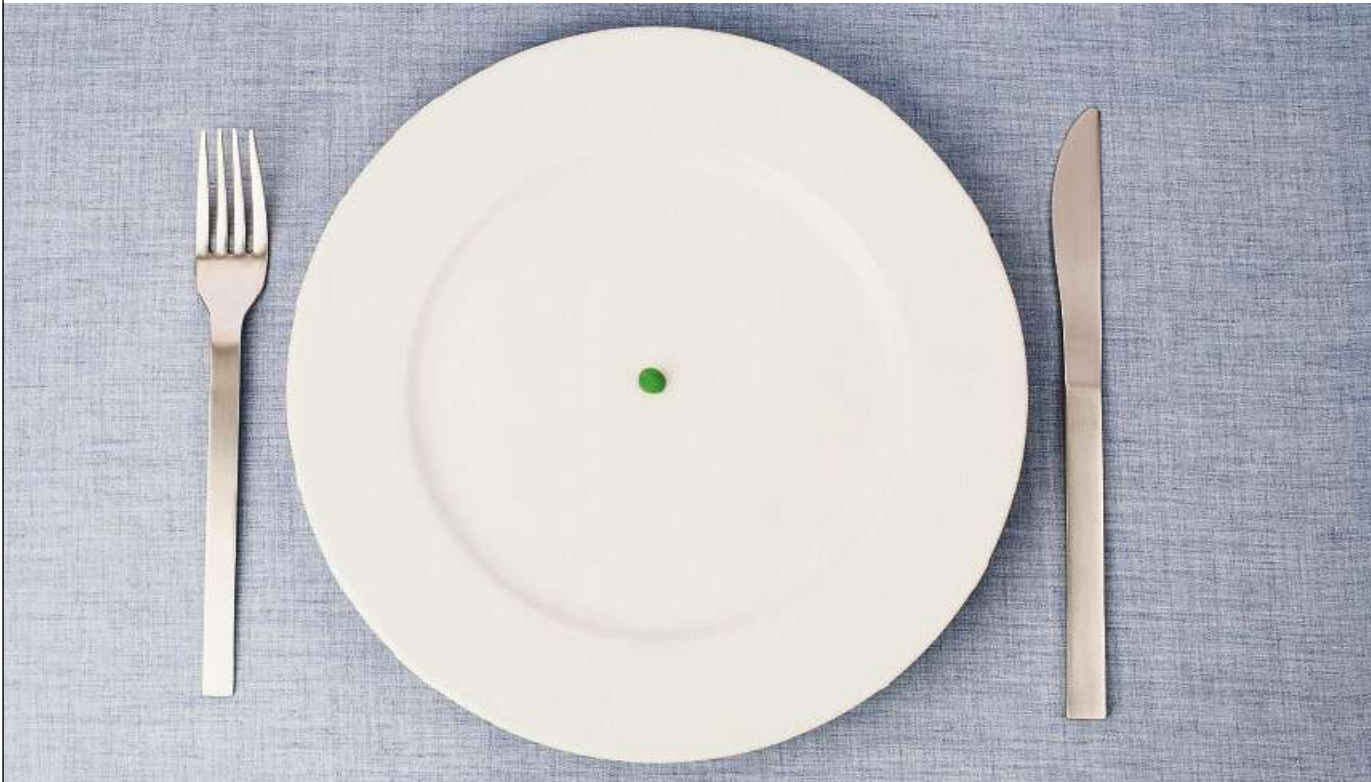
Wohin geht die Fahrt von VW? Seite 27

Börse Schweiz

Druck auf Finanztiteln Seite 29

Diät im Private Banking

Schweizer Vermögensverwalter haben die Kosten noch nicht an das neue Umfeld angepasst.



In den vergangenen Jahren blieb den Privatbanken nicht viel Rendite übrig.

Die Privatbanken in der Schweiz machen keine gute Figur. Die Profitabilität ist dürrig, die Kosten sind zu hoch. Mehrere Studien gehen deshalb hart mit den Banken ins Gericht. Nun zeigt das Beratungsunternehmen IFBC, dass die Vermögensverwalter in der Schweiz in den vergangenen sechs Jahren mehrheitlich keine gute Anlage waren. Laut den Experten vernichten die Privatbanken seit langem schon Aktionärsvermögen, was sich in einem negativen Verhältnis von Eigenkapitalrendite und -kosten zeigt.

Nur wenige Privatbanken haben im vergangenen Jahr ihre Eigenkapitalkosten verdient. Um die Rendite zu erhöhen, schlägt die Studie rigorose Kostenmassnahmen vor. Grosse Institute haben es dabei einfacher als die kleinen Wettbewerber. Doch Masse allein schützt nicht davor, selbst zum Übernahmeziel zu werden, wie das Beispiel EFG International zeigt. Gemäss der Studie sind die grossen Genfer Vermögensverwalter Pictet, Lombard Odier und Mirabaud am rentabelsten. Am anderen Ende der Skala finden

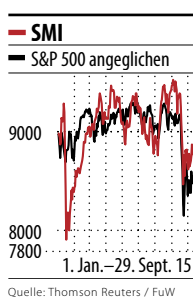
sich die Privatbanken Ihag, Falcon und die DZ. Diese Ausgangslage beschleunigt die Bereinigung. Zu den bedeutenden Konsolidierern gehört Julius Bär. Akquisitionen und eine starke Entwicklung vor allem in Asien haben die Kundenvermögen der Bank auf rund 300 Mrd. Fr. anschwellen lassen. Weiteres Wachstum durch Übernahmen dürfte jedoch schwierig sein, weil die meisten Banken noch in festen Händen sind und selbst akquirieren wollen, um ein günstigeres Kosten-Ertrags-Verhältnis zu erreichen. SEITE 8

Die Wende im Franken

Seit Jahren wird sie in Aussicht gestellt, aber bisher erwies sich jede Hoffnung auf eine Wende des Franken-Aufwertungstrends als Illusion. Aber die leichte Abwertung zum Euro, die seit dem Sommer zu beobachten ist, könnte diesmal länger dauern. So scheint die Anfälligkeit gegenüber Schocks in Europa abgenommen zu haben und der Negativzins macht Frankenanlagen unattraktiv. «Sollte die Europäische Zentralbank ihre Anleihenkäufe zeitlich verlängern, wird das den Franken-Euro-Wechselkurs nicht unter Druck setzen», glauben Ökonomen der Bank Barclays. Devisenexperten setzen auf eine Fortsetzung der vorsichtigen Entspannung. SEITE 23

Ruppige Finanzmärkte

2015 ist das schlechteste Börsenjahr seit der Finanzkrise.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

An den Weltbörsen herrscht Nervosität. Der Swiss Market Index SMI hat seit Anfang Jahr mehr als 7% verloren. Der amerikanische Leitindex S&P 500 notiert 8% im Minus. Auch die Börse in Tokio hat alle Avancen seit Anfang Jahr eingebüsst. Zum Beginn des vierten Quartals sehen sich Investoren mit dem schlechtesten Börsenjahr seit der Finanzkrise konfrontiert. Aus Frankensicht weisen seit Jahresbeginn

nur Schweizer Anleihen hoher Bonität eine positive Gesamttrendite auf, und das trotz der teilweise negativen Marktrenditen. Gold dagegen vermochte im schwierigen Umfeld nicht zu glänzen.

Damit sich Anleger zu Silvester doch noch über eine positive Börsenperformance freuen können, müsste der negative Nachrichtenfluss aus China abbremsen. Zudem braucht es klare Signale, wie es mit der Geldpolitik in den USA weitergeht. Der Entscheid des Fed, mit einer Zinserhöhung zu warten, sorgt an Wallstreet für Irritation. Auch drohen dort mit der anstehenden Berichtssaison bereits weitere Turbulenzen. SEITE 21



«ABB muss vorwärtsmachen»

Lars Förberg, Mitgründer der Beteiligungsgesellschaft Cevian, äussert sich im Interview erstmals öffentlich über die Strategie von ABB. Cevian ist Grossaktionärin. SEITE 5

Panik um Glencore

Am Montag sind die Papiere von Glencore abgesackt. Am Dienstag erholten sie sich. Die Investoren bleiben pessimistisch, denn die Aktien sind eine Rohstoff-Wette. SEITE 6

Kardex eifert Interroll nach

Die Aktien der Logistikunternehmen haben 2015 kräftig zugelegt. Trotzdem bleiben sie ein Engagement wert. Kardex haben seit 2011 tüchtig aufgeholt. SEITEN 10, 11

Comet ist Spitze

Das High-Tech-Unternehmen nimmt technologisch weltweit Spitzenpositionen ein. Das gilt insbesondere für die revolutionäre Ebeam-Technologie. Sie verleiht Comet ein enormes Potenzial. SEITE 16

Brasilien-Aktien für mutige Anleger

Die Börse São Paulo ist von der Wirtschaftslaute gedrückt. Es bieten sich Einstiegsmöglichkeiten. SEITE 22

Unternehmen

Anglo American	6	Interroll	10, 11
Apple	14	Julius Bär	8, 29
Aryzta	12	Kardex	10, 11
BHP Billiton	6	Leonteq	29
Blackberry	14	MedEl	13
Cochlear	13	Peugeot	15
Comet	16	Roche	10, 29
Crealogix	15	Siemens	13
CS Group	29	Sonova	13
EFG Int.	8	UBS	29
Foxconn	10	Vodafone	31
Glencore	6, 31	Volkswagen	10, 31
GN Store Nord	13	Vontobel	8
Google	14	William Demant	13
Graubünd. KB	29	Zurich Ins.	29



FUW.CH
Tagesaktuell F+W

Deutsche Asset & Wealth Management
Unsere Dividendenstrategien gehen auf.
Deutsche Asset & Wealth Management – Europas Nr. 1 bei globalen Dividendenstrategien.
Investieren Sie in den Fonds Deutsche Invest I Top Dividend CHF LCH (P) (ISIN: LU0616864012)
Leistung aus Leidenschaft www.DeutscheFunds.ch
Deutsche Asset & Wealth Management steht für die Asset- und Wealth-Management Aktivitäten durchgeführt von Deutsche Bank AG oder einer ihrer Tochtergesellschaften. Das erwähnte Produkt ist ein Fonds nach Luxemburger Recht mit Vertriebszulassung in der Schweiz. Die wesentlichen Anlegerinformationen (KID) die Verkaufsprospekte sowie die Jahres- und Halbjahresberichte erhalten die Anlegerinformationen bei der zuständigen Verwaltungsgesellschaft und Zahlstelle. Quelle: Morningstar, Kategorie (OE) Global Large Cap Value, Equity, Stand 12/2014. © 2015 Deutsche Asset & Wealth Management; Stand: 12/2014. Alle Rechte vorbehalten.

Bär muss sich neu erfinden

SCHWEIZ Erhöhung der Neugeldziele würde zur Herausforderung.

Die Titel von Julius Bär sind der Liebling aller. Kaum ein Analyst, der sie nicht empfiehlt und nicht mit weiteren Akquisitionen rechnet. Allerdings wird die Luft langsam dünner. Denn die bisherigen Rezepte gelten nur noch bedingt. Sinnvolle und realistische Übernahmeziele sind rar geworden. Deshalb muss sich Bär neu erfinden.

Mit Jimmy Lee als Leiter Asien und Barend Fruithof als Leiter Schweiz hat CEO Boris Collardi die Bank führungs-mässig aufgerüstet. Die beiden Neuen von der Credit Suisse dürften antreten (bzw. angetreten sein), um das Unternehmen stärker zu managen. Es könnte eine Anpassung der Performanceziele bevorstehen. So steht eine Reduktion des Zielbandes für das (bereinigte) Kosten-Ertrags-Verhältnis im Raum. Die Bank hat den geltenden Zielwert von 65 bis 70% erreicht bzw. unterschritten.

Organisation vereinfachen

Ein Ansatzpunkt wäre die Vereinfachung der Organisation, die gegenwärtig zweistufig in der Gruppe und in der Bank angesiedelt ist. Neben einem erneuerten Kostenfokus ist auch eine Wachstumsinitiative in den Karten. Der Zielbereich für den organischen Neugeldzufluss liegt bei 4 bis 6%, wobei sich die Bank heute im unteren Bereich dieser (ehrgeizigen) Bandbreite bewegt.

Letzte Woche hat Bär die Übernahme des Indiegeschäfts gemeldet, womit die Integration des 2012 übernommenen International-Wealth-Management-Geschäfts von Merrill Lynch abgeschlossen ist. Ursprünglich hatte Collardi weitere Akquisitionen angekündigt. Doch das birgt die Gefahr, dass die Bank nur noch auf Übernahmen wartet.

Ein verstärkter Fokus aufs Netto-neugeld hätte einen simplen Grund: Zu akquirieren gibt es nicht mehr viel, zumindest in der Schweiz. Der 300-Mrd.-Fr.-Koloss Bär bräuchte grosse Übernahmen. VP Bank? In festen Händen. Vontobel? Ebenfalls. Notenstein? Bleibt abzuwarten. EFG? Gespräche sind schon einmal gescheitert. UBP? Eigene Akquisitionsstrategie.

Anderes Geschäftsmodell

Die Beschleunigung des organischen Wachstums muss hingegen auf einem anderen Geschäftsmodell fussen, worauf Boris Collardi im Sommer im Interview mit der «Finanz und Wirtschaft» hinwies. Ein grosses Manko von Bär ist derzeit die technische Infrastruktur, die veraltet ist und im Online-Bereich nicht mithalten kann. Auf dieser Basis durch-zustarten, dürfte schwierig sein.

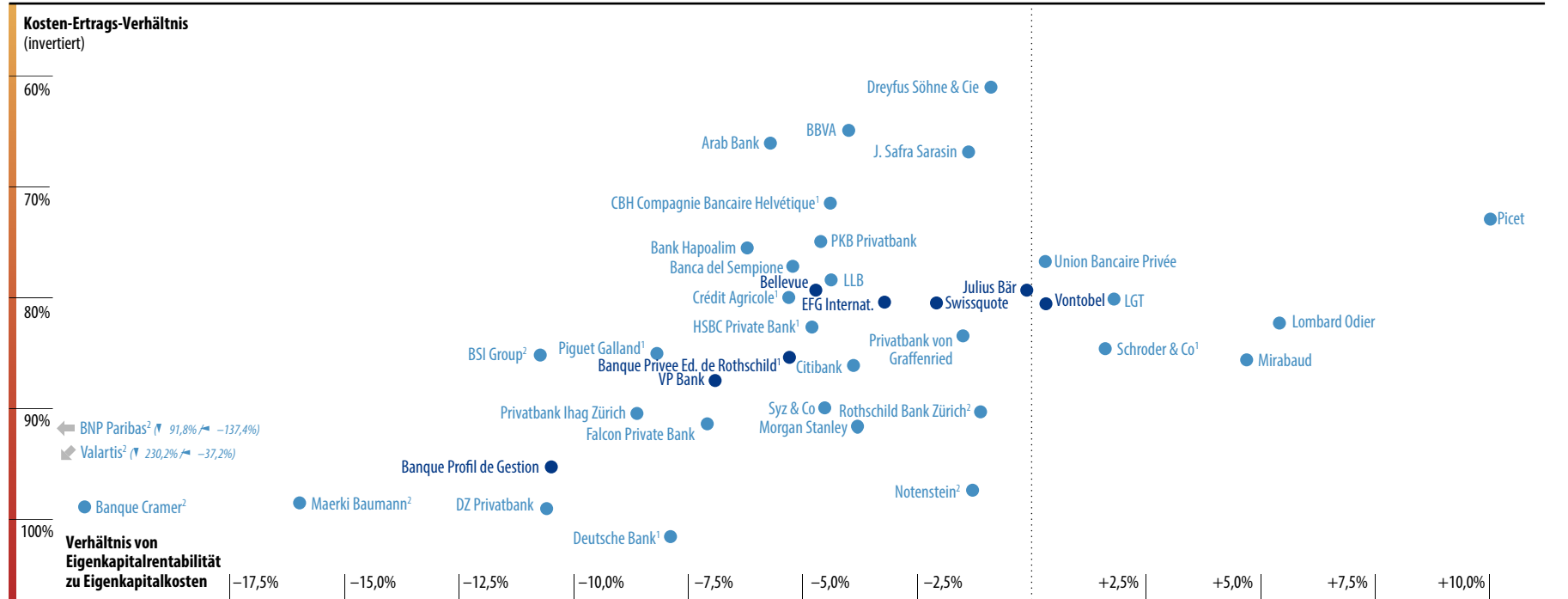
Die Aktien von Julius Bär haben in den letzten sechs Wochen 20% ihres Werts eingebüsst, dies vor dem Hintergrund des Kurseinbruchs in Asien. Aus Asien kommt mittlerweile ein Viertel der verwalteten Vermögen von Julius Bär. Allerdings dürfte das organische Wachstum gerade stark genug sein, den Einbruch der asiatischen Vermögenswerte (und des Ertrags) aufzufangen, weshalb der Rückgang der Kurse etwas übertrieben scheint. Impulse könnten von der erwarteten Ankündigung einer strategischen Akzentuierung ausgehen. Diese dürfte kommen, unabhängig davon, ob der US-Steuerstreit beigelegt ist.

Für die ganz grossen Würfe wäre aber zusätzliche Sicherheit in der Kapitalplanung wohl eine Bedingung. Das für Akquisitionen, Dividenden oder Aktienrückkäufe zur Verfügung stehende Überschusskapital könnte sich Ende Jahr auf gegen 500 Mio. Fr. belaufen, wenn die US-Busse nicht höher ausfällt als die bisher dafür zurückgestellten Gelder. **MH**

Hartes Pflaster Private Banking

SCHWEIZ Die meisten Privatbanken vernichten Aktionärswert. Um Kostensenkungen werden sie nicht herumkommen.

Nur wenige Institute in der Schweiz verdienen 2014 ihre Eigenkapitalkosten



1) Sonderfaktoren im Verhältnis zum Bruttogewinn grösser 25% bis und mit 100% bzw. kleiner -25% bis und mit 100% 2) Sonderfaktoren im Verhältnis zum Bruttogewinn grösser 100% bzw. kleiner -100%

VALENTIN ADE

Die Marktbedingungen für Schweizer Privatbanken sind knallhart. Auch wenn viele Gewinn machen, verdienen doch nur die wenigsten ihre Eigenkapitalkosten und schaffen so effektiven finanziellen Wert, wie eine Studie des Beratungsunternehmens IFBC zeigt.

Das Umfeld hat sich seit der Finanzkrise stark gewandelt. Das Bankgeheimnis ist weg, der Konkurrenzdruck steigt, die Margen schrumpfen. Zunehmende Regulierung und internationale Standards treiben die Kosten. Gleichzeitig fehlt den heimischen Instituten der Zugang zum europäischen Binnenmarkt. So lag in der Privatbankenlandschaft Schweiz 2014 das Verhältnis von Eigenkapitalrendite zu -kosten bei -4,4%. Eine Entwicklung, die schon länger andauert, wie der Durchschnitt 2008 bis 2014 von -3,5% beweist.

Eigenkapitalkosten entsprechen der von Investoren erwarteten Rendite. Nur wenn die tatsächliche Rendite über dieser Schwelle liegt, ist es für das Portfolio sinnvoll, eine Anlage einzugehen. Dabei ist es nicht ganz leicht, diese Kosten zu bestimmen. Sie sind abhängig vom risikolosen Zins, von der Marktisikoprämie sowie dem unternehmensspezifischen Risiko-

faktor. Laut den Autoren der Studie, die von rund 10% Eigenkapitalkosten ausgehen, vernichten die meisten Institute schon jahrelang Aktionärswert.

Grosse Effizienzpotenziale

Die Experten untersuchten zweiundvierzig heimische Privatbanken. Nur sieben schafften es, 2014 ihre Eigenkapitalkosten zu verdienen. Wenig überraschend handelt es sich dabei um die grossen Namen im Geschäft (vgl. Grafik). «Die Institutsgrösse ist immer mehr ein bestimmender Faktor für die Performance von Privatbanken», sagt Thomas Vettiger, Managing Partner bei IFBC (vgl. Text unten).

Möchten die Privatbanken den aktuellen Herausforderungen begegnen, müssten sie vor allem kosteneffizienter werden, so Vettiger. Zwar nahm der Bruttogewinn 2014 im Vorjahresvergleich zu, doch lag er pro Mitarbeiter auf dem niedrigsten Niveau seit Ausbruch der Finanzkrise. «Die Banken haben ihren Personalbestand noch nicht vollumfänglich dem neuen Ertragsniveau angepasst», sagt Vettiger.

In die gleiche Kerbe schlug Ende August eine Studie der Berater von KPMG. Vor allem die kleinen Institute müssten sich zwischen Marktaustritt oder einer

Anpassung des Geschäftsmodells entscheiden. Denn laut IFBC ist seit 2008 der Betriebsertrag der Privatbanken rund 20% gesunken. Der Personal- und Sachaufwand pro Mitarbeiter lag 2014 jedoch auf dem gleichen Niveau wie vor sechs Jahren. Das Verhältnis von Kosten zu Ertrag erreichte mit 83% den höchsten Stand des Beobachtungszeitraums. Viele Banken hätten sich noch nicht an die neue Private-Banking-Welt angepasst, so Vettiger. Eine klare Strategie, so urteilte auch KPMG, sei bei vielen nicht zu erkennen. Dabei ortet Vettiger bei den meisten grosse Potenziale, Prozesse effizienter und standardisierter zu gestalten.

Wesentlich dafür sei die Digitalisierung. Sie würde von vielen Banken primär als Werkzeug gegenüber dem Kunden verstanden. Dabei könne sie auch innerhalb zur Verschlingung beitragen. Doch dafür müssten die Institute erst ihre IT auf den neusten Stand bringen, was wiederum zunächst Kosten verursacht.

Will eine Bank überleben, führt daran aber wohl kein Weg vorbei. Denn schon ziehen weitere Wolken am Horizont auf: Zwar profitierten die Privatbanken in den vergangenen Jahren von einer Hausse an den Aktienmärkten. «Überraschend ist aber, dass sich die operativen Ergebnisse

und die finanzielle Wertschaffung trotzdem nur leicht verbesserten», sagt Vettiger. Findet die Hausse ein Ende, dürfte auch die Profitabilität der Banken weiter unter Druck geraten. Wie das Beratungsunternehmen Zeb Anfang September festhielt, würde die Hälfte der von ihnen untersuchten Privatbanken eine negative Bruttomarge verzeichnen, sollten die Vermögen unter Verwaltung marktbedingt um 10% abnehmen.

Hohe Markterwartungen

An den Märkten regiert derweil das Prinzip Hoffnung. Unterstellt man, dass die Mehrheit der Privatbanken auch in Zukunft ihre Eigenkapitalkosten nicht verdient, müsste ein Unternehmens- bzw. Marktwert resultieren, der unter dem Buchwert des Eigenkapitals liegt. Das aktuelle Verhältnis von Markt- zu Buchwert der kotierten Privatbanken liegt durchschnittlich aber bei 1. Das Verhältnis von Aktienkurs zu Gewinn (KGV) liegt auf einem langjährigen Hoch von 26.

Die Kurse seien vor allem von Erwartungen an eine stark verbesserte finanzielle Wertschaffung getrieben, so Vettiger. «Diese impliziten Markterwartungen dürften nicht einfach zu erfüllen sein.»

Licht und Schatten bei den drei Grossen

SCHWEIZ Die kotierten Institute Julius Bär und Vontobel schlagen sich gut, EFG International muss dagegen zulegen.

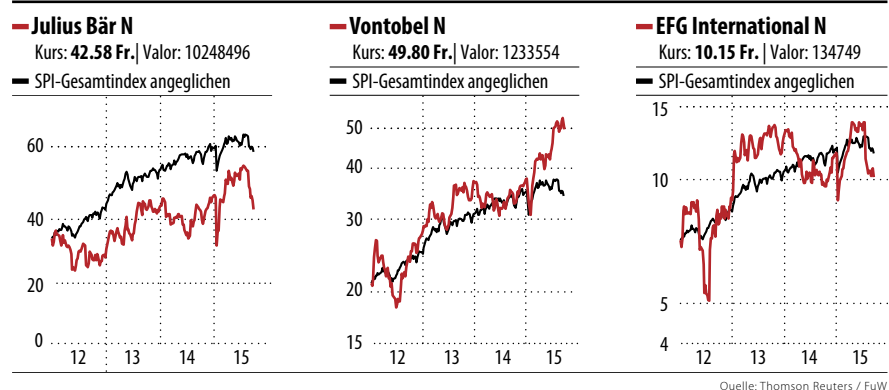
In der neuen Welt des Schweizer Private Banking haben die grossen Häuser gute Karten. Beispielhaft stehen hier die drei grossen kotierten Schweizer Vermögensverwalter Julius Bär (284 Mrd. Fr. Kundenvermögen), Vontobel (142 Mrd. Fr.) und EFG International (80 Mrd. Fr.). Sie verfügen über Skalenvorteile und die Mittel, um an der Konsolidierung des Marktes teilzunehmen. Grösse schützt aber nicht davor, selbst zum Ziel zu werden.

Der Platzhirsch Bär hat eine gute Ausgangsposition. Zum Halbjahr hat die Privatbank gute Zahlen vorgelegt. Die Integration des Merrill-Lynch-Geschäfts ist abgeschlossen. Die von CEO Boris Collardi klar kommunizierte Übernahmetour kann weitergehen. «Vermögen unter Verwaltung von 50 bis 70 Mrd. Fr. liegen für uns in Griffnähe», sagte Collardi Anfang des Jahres im Gespräch mit FuW. Doch hinter Bärs Strategie stehen mittlerweile grosse Fragezeichen (vgl. Text links).

Restrukturierung tut not

Zwar sind die Aktien von Bär mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (2016) von 14 so günstig wie lange nicht mehr. Unisono weisen Analysten aber auf Unsicherheiten wegen des US-Bankenprogramms hin. Im Zusammenhang mit der Aktie des Instituts fallen hier die Worte «Bremsklotz» und «Damoklesschwert». Die Bären sind

Nur ein Privatbank-Titel konnte den Markt schlagen



sich zumindest auf den ersten Blick sicher, mit ihrer Rückstellung von 350 Mio. \$ für eine US-Busse gerüstet zu sein. Zudem verhandelten sie im Frühjahr mit Wettbewerber EFG über einen Zusammenschluss.

Der Kleinste unter den drei Grossen enttäuschte mit seinen Halbjahreszahlen. Unter ihrem neuen Chef Joachim Strähle geht EFG durch eine Restrukturierung, was zu Vermögensabflüssen geführt hat. Der neue CEO steht für Wachstum, heisst es unter Analysten. Mit einem KGV (2016) von 11 sind die Titel von EFG günstig. Doch solange das Haus nicht von Altlasten bereinigt ist, z. B. dem Lebensversicherungsportfolio, werden keine neuen Impulse für die Valoren erwartet. Zudem verdient die Privatbank ihre Eigenkapital-

kosten nicht. Neben Investitionen in die Zukunft muss Strähle deshalb auch auf die Kosten achten. Das Verhältnis zum Ertrag ist mit 83% nicht nachhaltig. Bei all den «Spannungen im Hause», wie ein Analyst es ausdrückt, kam EFG wohl auch ins Visier von Bär.

Eine andere Geschichte schreibt Vontobel. Seit Ende Januar hat sich der Wert der Aktie auf einen Kurs verdoppelt, den sie seit 2008 nicht mehr verzeichnet hatte. «Das Ende der Fahnenstange ist erreicht», meint ein Analyst, die Titel sind nicht mehr günstig. Das Institut, das vor allem im Asset Management seine Stärken hat, gilt vielen Beobachtern als grundsolide. Das Kosten-Ertrag-Verhältnis (76%) scheint nachhaltig, 500 Mio. Fr. an tro-

ckenem Pulver stehen für Zukäufe zur Verfügung. Doch Fantasie wie Bärs Collardi weckt Vontobels Zeno Staub nicht. Das Private Banking gilt als Sorgenkind, der Zukauf der Finter Bank (1,6 Mrd. Fr. Kundenvermögen) Anfang September wurde von vielen belächelt. Vontobel agiert vorsichtig, hat aber ebenfalls noch die Lösung im Steuerstreit mit den USA und Deutschland vor der Brust.

Bussen stehen noch aus

Bär und Vontobel sind gut kapitalisierte, international tätige und anerkannte Häuser, die durch Zukäufe wachsen wollen und dazu über die nötigen Mittel verfügen. Auf Kosten haben sowohl Collardi als auch Staub ein Auge. Bei EFG muss das neue Management ran und das Haus zukunftssicher machen oder es vielleicht sogar unter ein neues Dach führen.

Auf der Risikoseite stehen bei allen ihr Engagement in den volatilen Emerging Markets sowie die Gefahr weiterer Busenzahlungen. Erst zu Beginn der Woche ist Julius Bär ins Visier der Wettbewerbskommission geraten. Der Verdacht: Absprachen im Edelmetallhandel. **VA**

Alle Finanzdaten zu Bär, Vontobel und EFG im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/BAER, www.fuw.ch/VONN, www.fuw.ch/EFGN

Anzeige

Mezzanine-Kapital gesucht
Sicherheit: Grundpfandtitel / Investitionsplan
Rendite: 4% garantiert, Laufzeit: 15 Jahre
Betrag: 0.8 Mio., Amortisationsplan
Schreiben Sie unter Chiffre R 012-280854, an Publicitas S.A., Postfach 1280, 1701 Fribourg

