

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Auflage 35'700 Ex.

Q3 2016

Private Banking 3.0: Advisory –
Anlageberatung der Zukunft

Schweizer Banker, deutsche Kunden

Liechtenstein and the
Automatic Exchange of Information

Nachhaltige Portfolios bieten
einen zusätzlichen Risikofilter

Hedge Funds – Quo vadis?

Besteuerung nach Aufwand

Schweizerisch-deutsche
Erbrechtsgespräche

Ist der steuerfreie private
Kapitalgewinn gefährdet?

Vermögensdiversifizierung
durch Owner-Buyout

Qualität für Mieter und Investoren

Recht & Steuern

Immobilien

Vorsorge & Versicherung

17. Jahrgang Fr. 10.–



private.swiss

Sonderheft zum Medienpreis 2016

*Nachhaltige Investments:
Mehr als «nur» Ökoaktien*

**Sind Bitcoins eine
neue Anlagekategorie?**

*Dem Schreckgespenst
Volatilität
den Schrecken nehmen*

Robuste Anleihenmärkte

Fonds & Asset Management

Quality first – for tenants and investors.

PSP Swiss Property – Swiss commercial properties.

PSP Swiss Property is one of Switzerland's leading real estate companies. The location and quality of its office and commercial properties, market-oriented tenant service as well as a sustainable corporate strategy make PSP Swiss Property an attractive partner for shareholders and tenants. The shares of PSP Swiss Property Ltd are listed on Switzerland's SIX Swiss Exchange (symbol PSPN, security number 1829415).

PSP Swiss Property Ltd · Kolinplatz 2 · CH-6300 Zug
Switzerland · www.psp.info

p | s | p
Swiss Property

Inhalt



25% Steuererhöhung und das dümmste Wort der Welt

Einmal mehr haben Politiker und Bürokraten das dümmste Wort der Welt bemüht, um eine unangenehme Tatsache zu verschleiern. Die Rede ist von einer «Anpassung» bei der Besteuerung von Auszahlungen aus der Pensionskasse.

Diesmal hat der Kanton Schaffhausen versucht, seine Steuerzahler zu verschaukeln. So war im offiziellen Abstimmungsbüchlein und im Abstimmungskampf immer nur von einer «Anpassung» bei der Besteuerung von Kapitalabfindungen aus der Pensionskasse die Rede. Mit einer «Anpassung» hatte das Ganze allerdings nicht das Geringste zu tun. (Anpassung an was?) Tatsache war, dass mit der Gesetzesvorlage die Besteuerung von Auszahlungen aus der Pensionskasse, beispielsweise bei der Pensionierung, um sagenhafte 25% hätte erhöht werden sollen. Eine Steuererhöhung um 25% und unsere Obrigkeit redet von einer «Anpassung». «Anmassung» wäre wohl treffender. Eigentlich dürfte man von Kantonspolitikern und Kantonsangestellten, die von unseren Steuern leben, etwas mehr Transparenz und Ehrlichkeit erwarten.

PS: Der Souverän ist übrigens nicht auf die Wortverdreher hereingefallen. Die Vorlage wurde in allen Gemeinden wuchtig verworfen.

Dr. Norbert Bernhard
bernhard@private.ch

Aktuell

- 4 Brave New World: Finanz 2.035**
Prof. Dr. Erwin W. Heri
Universität Basel
- 6 Private Banking 3.0: Advisory – Anlageberatung der Zukunft**
Luc Schuurmans, Bank Linth
Dr. Gabriel Brenna, LLB
- 8 Schweizerisch-deutsche Erbrechtsgespräche**
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris
- 10 Nachhaltige Investments sind mehr als Ökoaktien**
Roman Limacher, Hauck & Aufhäuser

Fonds & Asset Management

- 12 Hedge Funds – Quo vadis?**
Markus Fuchs, Swiss Funds & Asset Management Association
- 14 Dem Schreckgespenst Volatilität den Schrecken nehmen**
Christian Trixl
Columbia Threadneedle Investments
- 16 Nachhaltige Portfolios bieten einen zusätzlichen Risikofilter**
Nicholas J. Arthur, Vescore
- 18 Online Investment Check**
Oliver Oehri, CSSP
- 19 Robuste Anleihenmärkte**
Adrien Pichoud
SYZ Asset Management

Immobilien

- 20 Die Erreichbarkeit ist zentraler denn je**
Dr. Robert Weinert, Wüest & Partner
- 21 Die Übertragung von Liegenschaften**
Katja Stieghorst
Hauseigentümergeverband Schweiz
- 22 PSP Swiss Property – Qualität für Mieter und Investoren**
Interview mit Dr. Luciano Gabriel
PSP Swiss Property

Recht & Steuern

- 24 Fintech: Neue Welten, neue Regeln?**
Erich Herzog, Economistesuisse
- 25 Vermögensdiversifizierung durch Owner-Buyout**
Edy Fischer, IfW
- 26 Liechtenstein and the Automatic Exchange of Information**
Dr. Norbert Seeger
ArComm Trust & Family Office
- 28 Schweizer Private Banker mit deutscher Kundschaft**
Dr. Tobias Fischer
Frankfurter Bankgesellschaft
- 30 Steuerfreier Kapitalgewinn bei Gesellschaftsverkauf gefährdet?**
Fabian Lüscher und Kevin Dietiker
Kendris
- 32 Besteuerung nach Aufwand**
Dr. Reto Sutter, VFS + Partner
- 65 Erste Adressen / Impressum**
- 66 Bitcoins als Anlagekategorie?**
Dr. Gérard Fischer, Fischer Horizon

S. 33 Medienpreis für Finanzjournalisten 2016

Brave New World: Finanz 2.035



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri

Professor für Finanztheorie an der Universität Basel

Lassen Sie uns Grenzen überschreiten. Zeitliche Grenzen, regulatorische Grenzen, Denkgrenzen. Wir schreiben das Jahr 2035. Nach der letzten Finanzkrise vor 15 Jahren – der dritten im neuen Jahrtausend und der dritten innerhalb von 15 Jahren – hatte man sich endlich für eine neue Finanzarchitektur entschieden und dafür, das in den vorhergehenden 20 Jahren entstandene Finanzchaos zu entrümpeln.

Eine Kernentscheidung: Universalbanken – eine inzwischen leer gewordene Bezeichnung für irgendwelche Strukturen, die im völlig undurchsichtig vor sich her dampfenden und sumpfenden Finanzdschungel mehr oder weniger taten oder entstehen liessen, was immer sie gerade wollten – wurden verboten. Es gibt heute (2035) noch vier Bereiche, in denen man sich als Finanzmensch niederlassen kann: Bank, Wertschriftenhaus, Vermögensverwalter und/oder Finanzinfrastruktur:

Die *Banken* betreiben mehr oder weniger das traditionelle Bilanzgeschäft, bei welchem sie öffentliche Gelder gegen Verzinsung annehmen oder sich anderweitig finanzieren, um die entsprechenden Gelder als Intermediär an kreditsuchende Wirtschaftssubjekte zu verleihen. Zusätzlich stellen sie für

das breite Publikum eine Zahlungsverkehrs-Infrastruktur zur Verfügung. Im Prinzip eine reine IT-Funktion, da ja alle Bargeld- und Zahlungsverkehrsfunktionen heute über «Smart Gadgets» abgewickelt werden. Zahlungsmittel gibt es unterschiedliche. Auf der einen Seite die althergebrachten Währungen, die in den letzten Jahren viel an Popularität verloren haben, da ihr realer Wert starken Schwankungen unterlag. Man zahlt halt immer noch den Preis für eine verfehlte Expansionspolitik einiger Zentralbanken in den späten 10er und frühen 20er Jahren, die letztlich halt doch zu den Inflationsraten und den entsprechenden Währungsturbulenzen geführt haben, an die damals niemand glauben wollte. Immer populärer werden dagegen reine Digitalwährungen, die im Prinzip in freier Konkurrenz zu den von den Notenbanken kreierten Zahlungsmitteln stehen, aber (noch) nicht überall akzeptiert werden. Immerhin befinden sich aber qualitativ hochstehende digitale Zahlungsmittel im Umlauf, die den traditionellen Währungen mehr und mehr Konkurrenz machen. Experten sind der Meinung, dass diese über kurz oder lang die traditionellen Währungen verdrängen werden. Einmal mehr scheint sich die geldtheo-

retische Hypothese zu bestätigen, dass stabile Zahlungsmittel – in welcher Form auch immer – schlechtes (sprich: inflationsgeschädigtes) Geld verdrängen. Banknoten und Münzen sieht man kaum mehr, man lässt sie aber bestehen, da man die älteren Leute nicht völlig vor den Kopf stossen will. Für grössere Transaktionen sind sie aber nicht mehr relevant. Ein sterbender Schwan.

Die *Wertschriftenhäuser* – diese sollen früher den etwas verwirralichen Namen «Investment Bank» getragen haben – konzentrieren sich auf Strukturierung, Kauf/Verkauf und Analyse von Wertschriften gegen Kommissionen, den Handel auf eigene Rechnung sowie vor allem die Beratung von Unternehmen bei Nachfolge-, Restrukturierungs- und Finanzierungsfragen. Rechtlich sind die Wertschriftenhäuser im Normalfall als Partnerschaften organisiert. Sie entscheiden selber darüber, wie und warum man welche Art von Risiken eingehen will, ob im Handelsgeschäft oder in der Wertschriftenabwicklung oder wo auch immer.

Die *Vermögensverwalter*, welche sich auf die Verwaltung und die Beratung privater und institutioneller Vermögen spezialisieren und sich darauf konzentrieren, im Interesse einer möglichst guten Performance die entsprechenden Mittel einer effizienten Allokation zuzuführen.

Und schliesslich der *Infrastrukturbereich*, der ein ordentliches Funktionieren aller möglichen Wertschriftenverwahrungs-, Transaktions- und Zahlungsverkehrsvorgänge sicherzustellen hat.

Bei der Ausgestaltung der neuen Finanzarchitektur war man sich mehr oder weniger einig, dass man die Regulierung von Wertschriftenhäusern und Vermögensverwaltern dem Markt überlassen konnte. Ein Wertschriftenhaus, das schlechte Abwicklungsdienstleistungen bot oder sich im Eigenhandel verspekulierte, würde über kurz oder lang vom Markt verschwinden. Genau gleich wie ein Asset Manager, der ungenügende Performance oder inadäquate Beratung bot.

Sie lesen ja auch nicht irgendeine Zeitschrift.

Neu:
Jetzt auch für
Privatanleger*

Swisscanto Indexfonds

100% Swiss Made Asset Management

www.swisscanto.ch/indexfonds



Swisscanto
Invest

by Zürcher Kantonalbank

*Grösstes Angebot an Indexfonds für Privatanleger in der Schweiz.

Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken und stellen keine Anlageberatung oder Offerte dar. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisscanto Fonds sind die jeweiligen veröffentlichten Dokumente (Fondsverträge, Vertragsbedingungen, Prospekte und/oder wesentliche Anlegerinformationen sowie Geschäftsberichte). Diese können unter www.swisscanto.ch sowie in Papierform bei der Swisscanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, allen Geschäftsstellen der Kantonalbanken in der Schweiz und der Bank Coop AG, Basel, kostenlos bezogen werden.

Bei den Banken und den Infrastrukturunternehmen sollte auf der anderen Seite von Anfang an eine vernünftige Regulierung greifen, weil bei den ersten die öffentliche Annahme von Geldern im Vordergrund stand – Konsumentenschutz im weitesten Sinne – und bei den zweiten das öffentliche Interesse eines reibungslosen Funktionierens von Basisfinanzdienstleistungen.

Nach Einführung der neuen Finanzarchitektur herrschte einigermassen Ordnung im Finanzdschungel. Die hässlichsten Interessenkonflikte, die letztlich als Grundauslöser der verschiedenen Finanzkrisen identifiziert wurden, waren aus der Welt geschafft. Die verschiedenen Kundensegmente begannen, zu den unterschiedlichen Dienstleistern im Finanzbereich wieder vernünftig Vertrauen aufzubauen – letztlich die Basis einer funktionierenden Finanzarchitektur. Natürlich schrumpften die Margen im Finanzbereich gegenüber dem, was in den «Roaring 90s» des letzten Jahrhunderts oder den frühen «Nullerjahren» erwirtschaftet wurde. Natürlich gingen die Pay Checks zu-

rück. Aber auch im Jahre 2035 gilt noch immer was in allen Bereichen der Wirtschaft immer galt: Wer gut arbeitet, verdient auch heute noch gut.

Zurück in die Gegenwart des Sommers 2016. Ich hoffe, Sie erlauben mir den kurzen augenzwinkernden Ausflug in die Zukunft. Ist das Obige ein vernünftiges Denkmodell? Ich weiss es nicht. Und natürlich ist es unvollständig und alles andere als im Detail durchdacht. Aber es ist alleweil besser als das, was im Moment abläuft: Noch immer viel zu tiefe Eigenkapitalquoten für Universalbank-Giganten, die offensichtlich nicht vernünftig zu führen sind. Eigenkapitalregulierungen, deren Ausgestaltung und Spezifikation ein Buch mit 7 Siegeln geblieben ist. Interessenkonflikte, die man versucht mit Regulierungswerken in den Griff zu bekommen, deren Umfang inzwischen nicht mehr in Seiten, sondern in Kilogramm angegeben wird. Verzweifelte Banker, die sich um die Kunden kümmern möchten, dies aber nicht mehr können, weil ihre ganze Arbeitszeit durch irgendwelche regulatorischen

Anforderungen und Compliance verbraten wird. Ein Vertrauensverhältnis zwischen Bank und Kunde (ich wiederhole mich: die Basis jeder funktionierenden Finanzarchitektur), das in der Nähe des Nullpunktes angekommen ist und sich keinen Deut davon wegzubewegen scheint. Und schliesslich Zentralbanken, die das Gefühl haben, sie könnten mit irgendwelchen geldpolitischen Massnahmen Investition und Konsum auslösen, ohne zu realisieren, dass ihre verzweifelten Stimulierungsversuche die Verunsicherung in der Bevölkerung nur noch mehr erhöht und sie vielleicht gar das Gegenteil von dem bewirken, was sie möchten.

Müssen wir wirklich bis zur nächsten Finanzkrise warten, damit wir dann im Jahre 2035 zurückblickend sagen können «Es war gut, dass wir Anno Domini 20XY die Axt genommen haben»? Natürlich: Schwarz/weiss – und ein bisschen böse. Aber wir wollten ja Grenzen überschreiten. Das öffnet manchmal den Blick für Wesentliches.

e.heri@fintool.ch
www.fintool.ch

Private Banking 3.0: Advisory – die Anlageberatung der Zukunft



Von Luc Schuurmans
Leiter Private Banking
Mitglied der Geschäftsleitung
Bank Linth LLB AG

Airbags, ABS oder automatische Scheibenwischer – Innovationen in der Autobranche sind schnell selbstverständlich. Auch in der Anlageberatung gilt: Es gehört bereits zum Branchenstandard, in Echtzeit seine Vermögensverhältnisse abfragen zu können. Anpassungen im Portfolio sind dank E-Banking und Mobil-Banking jederzeit möglich. Aber wo ist der Tesla der Anlageberatung – jene technologische Errungenschaft, welche die ganze Branche und den Autokauf an sich revolutioniert? Der Schlüssel dazu liegt in der IT-unterstützten Beratung, die meist in der Form von Beratungsmandaten bzw. Dienstleistungspaketen daherkommt – die sog. Advisory-Lösungen.

Das Kundenverhalten und Lösungen im Markt

Zunächst lohnt es sich, das Kundenverhalten bei Anlageentscheidungen zu analysieren. Verschiedene Studien zeigen, dass in der Schweiz rund 70% der Investoren Entscheidungen im Anlagebereich gemeinsam mit ihrem Berater treffen (sog. Validatoren). 21% nehmen ihre Entscheidungen selbständig vor



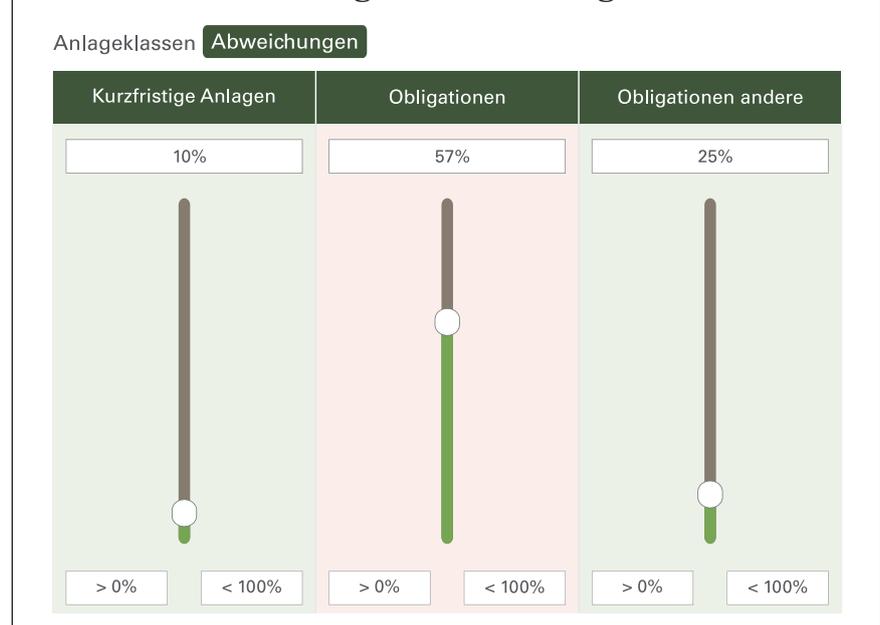
und Dr. Gabriel Brenna
Leiter Division Private Banking
Mitglied der Gruppenleitung
Liechtensteinische Landesbank AG

(sog. Soloisten) und knapp 9% delegieren sie komplett an ihren Vermögensverwalter. Diese Untersuchungen sind länderspezifisch unterschiedlich bzw. kulturabhängig, doch zeigt sich ein ähnliches Bild auch in anderen europäischen Ländern.

Sogenannte Robo-Advisory-Lösungen sind in den letzten Jahren im Private Banking stark thematisiert worden. Dabei wird oft ausgeblendet, dass diese Lösungen in aller Regel für selbständige Investoren gedacht sind. Sie zielen auf Kunden ab, die keine Interaktion mit einem Berater wünschen. In der Zwischenzeit gibt es eine Vielzahl von Anbietern, die starken Fokus darauf legen, sich durch ihre Funktionalitäten zu unterscheiden. Die Problematik von reinen Robo-Advisory-Lösungen liegt darin, dass sie nicht das (aktuelle) Bedürfnis der Mehrheit der Anleger – sprich der Validatoren – abdecken.

Hier kommt eine andere Form der zukünftigen Anlageberatung zum Tragen: die *hybride Advisory*-Lösung. Sie kombiniert die technischen Möglichkeiten von Robo-Advisory-Lösungen mit den Vorzügen der persönlichen Beratung – die sachliche Ebene mit der emotionalen Kompetenz. Im Folgenden wird auf Schlüsselfunktionalitäten von solchen hybriden Advisory-Lösungen eingegangen. Zur Anschauung werden Grafiken aus der Advisory-Lösung der Liechtensteinischen Landesbank und der Bank Linth gezeigt, die auf der

Abb. 1: Visualisierung mit Schiebereglern



technischen Basis von SwissQuant und Avaloq realisiert wurden.

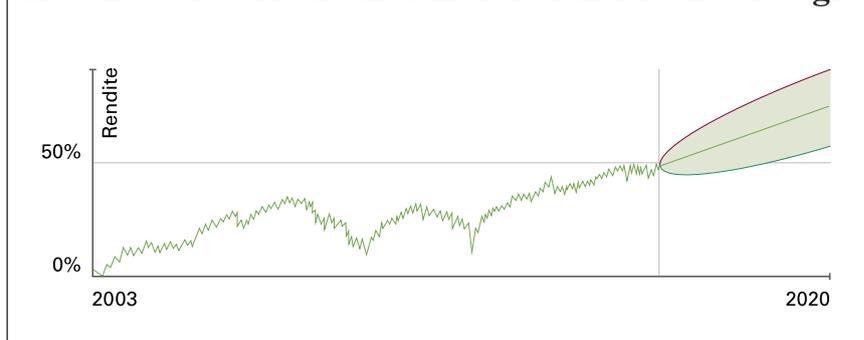
Individualisierung, Visualisierung und Systematisierung

Mit der Digitalisierung sind die Möglichkeiten der *Individualisierung* rasant gestiegen. Ähnlich wie man heute mit dem Konfigurator sein «Wunschauto» zusammenstellt, sollen auch Finanzinvestitionen diese Ansprüche möglichst erfüllen. Eine zukunftsfähige Advisory-Plattform bietet daher dem Kunden die Möglichkeit, seine eigene Asset Allocation vollständig und individuell abzubilden. In der Vergangenheit konnte er oft nur aus einer beschränkten Zahl von festgelegten Anlagestrategien wählen – beispielsweise «Ausgewogen» oder «Wachstum».

Heute kann der Anleger diese Anlagestrategien verfeinern, indem er seine Präferenzen bis auf einzelne Asset-Klassen wie Hedge Funds oder Währungen (z.B. «keine Yen») im Detail festlegt. Zudem können auch einzelne Branchen – wie Tabak – ein- oder ausgeschlossen werden. Dabei hilft eine grafische Umsetzung, beispielsweise mittels Schiebereglern (s. Abb. 1).

Neben der Individualisierung liegt der Vorteil von Advisory-Lösungen darin, dass sie die Auswirkungen der Anpassungen auf die Risiko/Rendite-Eigenschaften im Kundenportfolio in Echtzeit aufzeigen. Je nach Anbieter gibt es in der *Visualisierung* eine Vielfalt von Möglichkeiten. So zeigt Abb. 2 den historischen Wertverlauf einer individualisierten Kundenstrategie inkl. prognostizierten Wertentwicklungsraum. Anhand von historischen Simulationen

Abb. 2: Wertverlauf einer individualisierten Strategie



können auch die Auswirkungen verschiedener Finanzkrisen und Boomphasen auf das Portfolio aufgezeigt werden.

Abb. 3 zeigt ein Risiko/Rendite-Profil der Ist-Situation eines Investors und das mögliche Szenario nach Optimierungen. Dabei wird die vorgängig definierte individuelle Anlagestrategie berücksichtigt.

Ein weiterer Vorteil der neuen digitalen Lösungen liegt neben der grafischen Umsetzung und der Optimierung auch in der Möglichkeit, dass durch die dynamische Verlinkung Szenarien interaktiv mit dem Kunden analysiert und diskutiert werden können. Dies hilft im Beratungsprozess für das Verständnis der Auswirkungen von Strategie- bzw. Marktanpassungen. Da die Finanzmaterie für viele Anleger oft ein Buch mit sieben Siegeln ist, wird diese Funktionalität in der Praxis sehr geschätzt.

Schliesslich liegt in der *Systematisierung*, speziell im Hinblick auf das *Risiko-Monitoring*, einer der grössten Fortschritte von Advisory-Lösungen. Der Anleger hat die Sicherheit, dass er bei Abweichungen zu seinem Risiko-profil frühzeitig informiert wird. Dabei

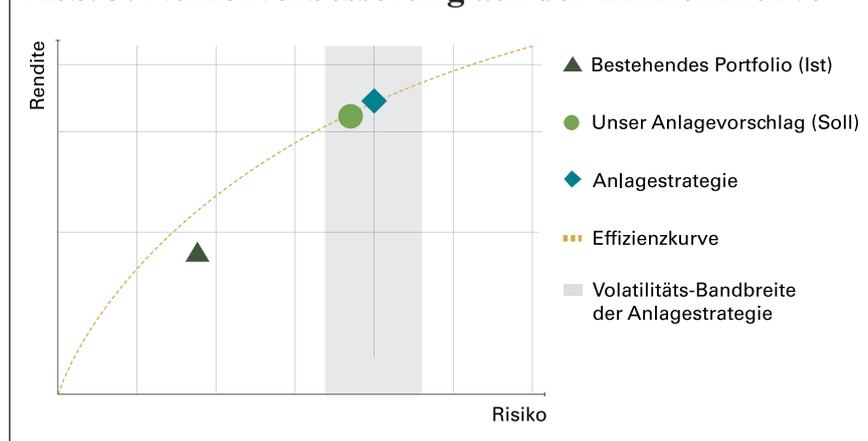
kann diese Information je nach Lösung auf elektronischem (SMS, E-Mail) oder klassischem Weg (via Kundenberater) verbreitet werden. Einige Lösungen gehen sogar so weit, dass der Anleger neben einer Benachrichtigung gleichzeitig einen Anpassungsvorschlag erhält. So kann er einen Optimierungsvorschlag innert Sekunden akzeptieren oder verwerfen. Ferner kann neben der Risikoüberwachung auch ein *Chancen-Monitoring* gewünscht sein. Hier wird der Investor auf mögliche Renditeverbesserungen aufmerksam gemacht. Dies bedeutet in der visuellen Umsetzung, dass er mit der Wahrnehmung dieser Chancen näher an die Effizienz-kurve (vgl. Abb. 3) kommt.

Erfolgskombination: Mensch-Maschine-Methode

Der Erfolg in der Anlageberatung im digitalen Umfeld liegt in der Kombination der technischen Möglichkeiten einer modernen Advisory-Lösung mit den sachlichen und emotionalen Fähigkeiten des Kundenberaters. Bei der Schnittstelle Mensch-Maschine ist dabei die Methodenkompetenz entscheidend. Sie entscheidet darüber, ob die zwischenmenschliche Interaktion erfolgreich ist. Die *emotionale Verbindlichkeit* der Lösung wird gefestigt, die Komplexität der Thematik für den einzelnen Kunden reduziert. Er fühlt sich sicherer und kann Vertrauen aufbauen in ein Portfolio, welches mithilfe digitaler Algorithmen überwacht wird. Die Formel zur erfolgreichen Anlageberatung im digitalen Zeitalter ist einmal mehr ein Zusammenspiel zwischen Mensch, Maschine und Methode.

luc.schuurmans@banklinth.ch
gabriel.brenna@llb.li
www.banklinth.ch / www.llb.li

Abb. 3: Nutzenverbesserung auf der Effizienzkurve



Zweite schweizerisch-deutsche Erbrechtsgespräche

Am 10. Juni 2016 fand an der Universität Luzern eine vom Verein Successio und von der Deutschen Vereinigung für Erbrecht und Vermögensnachfolge (DVEV) gemeinsam veranstaltete Tagung statt.



Von Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Titularprofessor Universität Zürich
Partner Kendris AG

Einleitung

Die schweizerisch-deutschen Erbrechtsgespräche fanden zum zweiten Mal nach 2013 statt. Ich habe die Tagung für den Verein Successio und Jan Bittler für die DVEV eröffnet.

In der Einleitung habe ich auf die Vorschläge des Bundesrates vom 4. März 2016 zur *Reform des Erbrechts* (ZGB; Vernehmlassungsfrist bis 20. Juni 2016) hingewiesen, mit folgenden Schwerpunkten: Reduzierung der Pflichtteile (Eltern von 1/2 auf 0, Kinder von 3/4 auf 1/2 und Ehegatte von 1/2 auf 1/4), Unterhaltsvermächtnis, Informationsrechte, Vermeidung der Erbschleicherei und elektronisches Testament. Weiter habe ich auf die *Revision von Art. 86–96 IPRG* (Erbrecht) hingewiesen, welche mit 21 Vorschlägen eine Harmonisierung mit der EU-Erbrechtsverordnung anstrebt.

Der erbenlose Nachlass (D)

Thomas Lauk (Vizepräsident des Bundes deutscher Nachlasspfleger [BDN], Heilbronn) schilderte die Arbeit der *Nachlasspfleger* in Deutschland. Das Nachlassgericht

kann bei vorhandenem Bedürfnis eine Sicherungspflegschaft (§ 1960 BGB; unbekannter Erbe oder Ungewissheit über Annahme der Erbschaft) oder eine Prozesspflegschaft anordnen (§ 1961 BGB; unbekannter oder ungewisser Erbe und beabsichtigte gerichtliche Geltendmachung von Ansprüchen gegen den Nachlass).

Der *Nachlasspfleger* verwaltet den *Nachlass* unter der Aufsicht des Nachlassgerichts selbständig. Dazu gehören neben den Räumen der Wohnung/des Hauses des Erblassers die Erstellung eines Nachlassinventars und die Liquidierung der Vermögenswerte. Ob Gläubiger befriedigt werden können, hängt davon ab, ob der Nachlass voraussichtlich alle Forderungen deckt oder nicht. Um nicht erfüllen zu müssen, kann der Nachlasspfleger gegenüber Gläubigern die 3-Monats-Einrede oder die Einrede des Aufgebotsverfahrens (1 Jahr) geltend machen.

Kernaufgabe des Nachlasspflegers ist das *Ermitteln von Erben*. Gegebenenfalls wird ein professioneller Erbenermittler (Genealoge) beigezogen. Dieser arbeitet auf eigenes Risiko und bezieht als Honorar 10 bis 33% des ausbezahlten Erbanteils.

Testamentseröffnung, Erbenermittlung und Erbschaftsverwaltung (CH)

Beat Kämpfen (stellvertretender Generalsekretär des Obergerichts des Kantons Zürich) schilderte die Instrumente, welche im schweizerischen Recht bestehen, wenn das Vorhandensein von Erben ganz oder teilweise unklar ist. Erbschaftsbehörden werden ohne äusseren Anlass (wie Einreichung eines Testaments oder Bestellung einer Erbbescheinigung) nicht tätig. Im Kanton Zürich ist das Einzelgericht im summarischen Verfahren zuständig.

Die *Erbenermittlung* erfolgt von Amtes wegen, in der Regel mit Hilfe von öffentlichen Urkunden (wie Zivilstandsregister usw.). Massnahmen wie ein Erbenruf erfolgen nur, wenn sie notwendig sind und nachdem andere Massnahmen nicht zum Erfolg geführt haben: (1) Schriftliche Auskunft (Art. 190 ZPO, z.B. von einer Person,

welche die Familie kennt); (2) Monatsaufruf (Testamentseröffnung durch öffentliche Auskündigung, bei gültigem Testament, geringem Nachlasswert und wenn keine pflichtteilsgeschützten Erben betroffen sind); (3) Beistandschaft für den bekannten Erben mit unbekanntem Aufenthalt.

Die *Testamentseröffnung* betrifft ausschliesslich das Erbrecht, Eheverträge werden nicht eröffnet. Eine Erbbescheinigung wird auch dann ausgestellt, wenn gar kein (werthaltiger) Nachlass vorhanden ist. Gegen die Testamentseröffnung, in welcher den Erben die Ausstellung der Erbbescheinigung in Aussicht gestellt wird, können die Betroffenen Einsprache (innert 1 Monat, ohne Begründung, sinnvoll bei formungültigem Testament, fehlender Testierfähigkeit oder Pflichtteilsverletzung) oder Berufung erheben (innert 10 Tagen, mit Begründung, sinnvoll bei falscher Auslegung oder nichtigem Testament) oder sie können diese in einem ordentlichen Prozess anfechten. Bei unbekanntem und abwesenden Erben wird ein *Erbschaftsverwalter* eingesetzt, welcher den Nachlass vorläufig verwaltet.

Vorsorgevollmacht und -auftrag (D)

Jan Bittler (Geschäftsführer der DVEV, Fachanwalt für Erbrecht, Heidelberg), schilderte, dass in Deutschland bis zum 31. März 2016 über 3 Mio. Eintragungen im *Vorsorgeregister* (www.vorsorgeregister.de) vorgenommen wurden.

Das Betreuungsgesetz, welches 1992 in Kraft trat, brachte 1999 die Genehmigung des Betreuungsgerichts bei ärztlichen Massnahmen/Unterbringung und 2009 die Patientenverfügung (§ 1901a BGB) und *Vorsorgevollmacht* (§ 1901c BGB). Probleme bereitet der Wirkungsbeginn von Vorsorgevollmachten, weil dieser in der Vorsorgevollmacht selbst geregelt werden muss und zwar auch bezüglich der Wirkung (ob nur im Innenverhältnis oder auch nach aussen).

In Deutschland spielt (unter anderem wegen der langen Dauer, bis die Erben bzw.

ein Testamentsvollstrecker einen Ausweis erhalten) die *postmortale Vollmacht* eine wichtige Rolle.

Vorsorgeauftrag (CH)

Prof. Dr. Peter Breitschmid (Universität Zürich) führte aus, dass der Vorsorgeauftrag zu den nicht-behördlichen (privaten) Massnahmen des Erwachsenenschutzrechts gehört. Das Alter und verminderte Leistungsfähigkeit, allenfalls Demenz, schaffen ein Bedürfnis für Unterstützung durch Dritte. Es fragt sich allerdings, wieviel Vorsorge sinnvoll ist. Im *Vorsorgeauftrag* wird (mindestens) eine beauftragte Person bezeichnet und deren Aufgabe beschrieben. Die Problematik liegt darin, dass im Einzelfall häufig kaum vorausgesehen werden kann, welche Bedürfnisse künftig genau auftreten werden und deshalb nichts anderes übrig bleibt, als eine Standardbeschreibung der Aufgaben zu übernehmen.

Im Falle der Urteilsunfähigkeit der betroffenen Person, welche nicht immer leicht feststellbar ist, muss der Vorsorgeauftrag vom Beauftragten angenommen werden, und die Kindes- und Erwachsenenschutzbehörde KESB stellt danach einen Ausweis aus (sog. *Validierung*). Ob man mit einem solchen, nur lose beaufsichtigten Vorsorgebeauftragten immer besser fährt als mit einem von der KESB bestellten Beistand, welcher für eine konkrete Situation bestellt wird, bezweifelt Prof. Breitschmid.

Immobilien im Ausland und von Ausländern (D)

Walter Krug (Vors. Richter am Landgericht a.D., Stuttgart) schilderte, dass in Deutschland mit Hilfe eines Erbscheins, mit einem Europäischen Nachlasszeugnis oder mit einer notariellen Verfügung von Todes wegen mit nachlassgerichtlichem Eröffnungsprotokoll die Erbengemeinschaft im Grundbuch eingetragen werden kann (*Unrichtigkeitsnachweis*; § 22 GBO), nicht aber mit einem ausländischen Erbschein.

Seit dem 17. August 2015 gilt die *EU-Erbrechtsverordnung* (EU-ErbVO), welche für die Zuständigkeit und das anwendbare Recht einheitlich, also auch für Grundstücke im Ausland, an den letzten gewöhnlichen Aufenthalt des Erblassers anknüpft. Damit wird die früher übliche Nachlassspaltung vermieden.

Deutschland hat mit der Türkei (1929), Iran (1919) und der Sowjetunion (1958) *Staatsverträge* abgeschlossen. Letzterer gilt heute für Russland und verschiedene GUS-Staaten. Bei diesen Ländern besteht die Nachlassspaltung fort, weil bei Grundstücken am Ort der gelegenen Sache angeknüpft wird (*lex rei sitae*).

Immobilien im Ausland und von Ausländern (CH)

Ich habe aufgezeigt, dass es einem Schweizer, der ein *Grundstück in Deutschland* einem anderen Schweizer verkauft, erlaubt ist, auf den Kaufvertrag schweizerisches Recht anzuwenden (Rom-I-Verordnung). Wegen der Notariatsgebühren wird ein solches Geschäft häufig in Basel-Stadt beurkundet.

In der Schweiz ist beim *Erwerb von Immobilien durch Ausländer* die *Lex Koller* (BewG) zu beachten, welche 2014 aufgehoben werden sollte, was das Parlament aber ablehnte. Erben sind vom Einholen einer Bewilligung befreit, nach dem Bundesgericht selbst dann, wenn Ausländer auf diesem Weg eine zweite Immobilie erwerben (BGer. 2C_10/2014). Von der Bewilligungspflicht ausgenommen sind der Hauptwohnsitz eines in der Schweiz lebenden Ausländers und die Zweitwohnung eines Grenzgängers. Die Staatsangehörigkeit des Ehegatten spielt keine Rolle. Unter die Bewilligungspflicht fallen auch langjährige Mietverträge (BGE 104 Ib 141), Immobiliengesellschaften und Trusts, welche Immobilien halten (BGer. 2C_209/2009: Trust eines Schweizer in Washington).

Wenn ein Schweizer eine *Liegenschaft im Ausland* hält, erlaubt Art. 86 Abs. 2 IPRG, dass der ausländische Staat dafür die Zuständigkeit (und das anwendbare Recht) für das Vererben beansprucht. Ob Frankreich diesen Anspruch auch nach Inkrafttreten der EU-ErbVO gegenüber der Schweiz weiter beansprucht, ist unklar, sollte aber nicht der Fall sein, weil Art. 10 EU-ErbVO nur subsidiär (und nicht zwingend) auf den Ort der gelegenen Sache abstellt.

Besteuerung von Immobilien (D)

Prof. Dr. Thomas Reich (Notar, Lichtenfels) schildert die Besteuerung von Grundstücken im Erbfall. Besteuert wird ein verkehrswertnaher Wert, welcher nach dem Bewertungsgesetz zu ermitteln ist. Das Erbschaftssteuer-Doppelbesteuerungsab-

kommen Deutschland-Schweiz schränkt das Besteuerungsrecht des Belegenheitsstaates für Immobilien nicht ein. Wer nur die Liegenschaft in Deutschland versteuert (beschränkte Steuerpflicht) kann grundsätzlich nur einen reduzierten Freibetrag (2'000 Euro) geltend machen. Dies beanstandete ein Ehepaar aus der Schweiz und bekam vom Europäischen Gerichtshof (EuGH vom 17. Oktober 2013, C_181/12) Recht, weshalb in Nordrhein-Westfalen nun der hohe Freibetrag (500'000 Euro) anteilig (Anteil des deutschen Vermögens) von der Finanzverwaltung berücksichtigt wird (OFD Nordrhein-Westfalen vom 29. Juli 2014).

Gestaltungsmöglichkeiten (zur Verringerung der Erbschaftssteuer) bestehen durch Schenkung unter Lebenden unter Niessbrauchsvorbehalt, Verkauf an die nächste Generation, ungesichertes Kaufpreisdarlehen, Verkauf gegen Leibrente, fremdfinanzierten Kauf, Einbringen in eine schweizerische Kapitalgesellschaft und ungesicherte treuhänderische Übertragung auf einen künftigen Erben.

Besteuerung von Immobilien (CH)

Olivier Weber (dipl. Steuerexperte, Präsident der eidgenössischen Prüfungskommission der Steuerexperten, Zürich) schilderte, dass in der Schweiz bei einem Verkauf bzw. einer Übertragung die *Grundstückgewinnsteuer* zu beachten ist, welche bei langer Haltedauer reduziert wird. Bei Einbringung der Immobilien in eine Gesellschaft gelten je nach Kanton unterschiedliche Regeln (monistisches bzw. dualistisches System).

Die Erbschaftssteuer ist in der Schweiz nur partiell vorhanden (mehr oder weniger nicht im Verhältnis zum Ehegatten und zu Nachkommen). Die Schweiz hat mit acht Ländern (A, D, DK, NL, S, SF, UK und USA) Erbschafts-Doppelbesteuerungsabkommen abgeschlossen; aufgehoben wurden diejenigen mit Frankreich und Norwegen. Zu beachten ist, dass im Ausland unterschiedliche Anknüpfungspunkte bestehen (z.B. in Deutschland auch beim Erben) und unterschiedliche Steuerobjekte besteuert werden (z.B. in den USA erst im Zeitpunkt der Übergabe). Gestaltungsmöglichkeiten umfassen die Nutznießung, die Immobiliengesellschaft und den Trust.

h.kuenzle@kendris.com
www.kendris.com

Sustainable Finance

Nachhaltige Investments sind mehr als Ökoaktien

Durch soziale und ökologische Kriterien lassen sich aussichtsreiche Investments identifizieren, die die reine Finanzanalyse übersieht: zum Beispiel im Zusammenhang mit der demografischen Entwicklung der Weltbevölkerung, den veränderten Konsumbedürfnissen in Asien oder der zunehmenden Digitalisierung.



Von Roman Limacher, Geschäftsführer Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG

Nachhaltig gemanagte Investmentfonds gibt es in Kontinentaleuropa erst seit gut 20 Jahren. In dieser vergleichsweise kurzen Zeit hat sich der nachhaltige Anlageansatz enorm weiterentwickelt. Längst gehen verantwortungsbewusste Investments über Anlagen im Bereich erneuerbarer Energien hinaus. Zwar haben Ausschlusskriterien wie beispielsweise Menschenrechtsverletzungen, verschwenderischer Umgang mit natürlichen Ressourcen oder Energiegewinnung durch fossile und radioaktive Brennstoffe auch heute noch ihre Berechtigung. Ohne diese Ausschlusskriterien würden sich im Anlageuniversum Aktien und Anleihen von Unternehmen wiederfinden, die kaum als nachhaltig klassifiziert werden können. Doch ein moderner nachhaltiger Invest-

mentansatz basiert ebenso auf Positivkriterien, die sowohl ökologisch als auch in sozialer Hinsicht aussichtsreich genutzt werden können.

Vereinfacht gesagt lautet die Frage: Welchen Beitrag leistet ein Unternehmen, um Kundenbedürfnisse zu befriedigen und gesellschaftliche Probleme zu lösen? Bewertet man Firmen aus einer ethischen Perspektive, lassen sich vor allem in sozialer Hinsicht völlig neue und überraschende Investmentchancen aufspüren.

Die Alterung der Gesellschaften als Chance

Ein anschauliches Beispiel ist die demografische Entwicklung der Weltbevölkerung. Die Alterspyramiden verändern sich in den kommenden Jahren

dramatisch. Weltweit sind heute etwas mehr als 800 Millionen Menschen älter als 60 Jahre. Das sind weniger als 10% der Weltbevölkerung. Dieser Anteil wird sich bis 2050 voraussichtlich auf rund 20% mehr als verdoppeln. In nicht einmal 35 Jahren werden auf der Erde 2 Milliarden Menschen leben, die älter als 60 Jahre sind. In Zukunft werden somit immer mehr Ältere weniger Jüngeren gegenüberstehen.

Die demografische Entwicklung der Weltbevölkerung lässt sich auf Jahre hinaus sehr exakt vorhersagen. Zahlreiche – zum Teil schwerwiegende – Folgen sind ebenfalls schon heute absehbar. In den Industrienationen wird es immer weniger Arbeitskräfte geben. Gleichzeitig wird sich das Konsumverhalten ändern. Die Nachfrage nach Konsumprodukten dürfte abnehmen, der Bedarf an Dienstleistungen dagegen steigen. Vor diesem Hintergrund bieten die Bereiche Gesundheitswesen und Medizintechnik sowie Senioren-Residenzen und Pflegeeinrichtungen aussichtsreiche Anlagechancen. Die Reisebranche sollte ebenfalls von der Alterung der westlichen Gesellschaften profitieren. Aber auch Unternehmen, die Automatisierungslösungen anbieten, zählen aufgrund des sinkenden Arbeitskräfteangebots zu den demografischen Gewinnern.

Dramatische Veränderungen in den Emerging Markets

Die Schwellenländer werden eine ähnliche gesellschaftliche Alterung durchlaufen wie die Industriestaaten – nur eben zeitlich versetzt. Zurzeit werden in den 50 ärmsten Schwellenländern im

Durchschnitt noch 5 Kinder je Frau geboren. Der United Nations Population Fund (UNFPA) prognostiziert, dass dieser Wert bis zum Jahr 2050 auf 2,6 zurückgehen wird. Grund ist der zunehmende Wohlstand, der zu einem Rückgang der Geburtenrate führt. Gleichzeitig sorgt er für eine Zunahme der Lebenserwartung. Diese sollte sich in den Entwicklungsländern nach der Vorhersage der UN-Experten von heute durchschnittlich 51 Jahren bis 2050 auf durchschnittlich 66,5 Jahre erhöhen.

Noch befinden sich die Schwellenländer in einer frühen Phase der demografischen Entwicklung – die Bevölkerungen sind zumeist vergleichsweise jung. Eine zweite weitreichende Entwicklung ist in den Emerging Markets die zunehmende «Verwestlichung» gerade junger Menschen. Das betrifft vor allem die Ess- und Konsumgewohnheiten und bringt für die Wirtschaft gravierende Folgen mit sich, aus denen sich jedoch auch entsprechende Investmentchancen ergeben. So befindet sich die Volkswirtschaft Chinas, dem grössten Land Asiens, in einem tiefgreifenden Transformationsprozess. Seit Jahren nimmt der Anteil des Dienstleistungssektors am Bruttoinlandsprodukt zu. Mittlerweile hat er sogar den der Industrie überholt. Gleichzeitig spielt die Agrarwirtschaft eine immer geringere Rolle.

Durch das Wirtschaftswachstum der vergangenen Jahre sind immer mehr Chinesen in die Mittelschicht aufgestiegen – mit einer deutlich erhöhten Kaufkraft. Ähnliche Entwicklungen sind auch in anderen asiatischen Ländern zu beobachten. Die Verbraucher sind ausgesprochen konsumfreudig und legen grossen Wert auf eine bessere Bildung, ein schöneres Zuhause, mehr Mobilität, gutes Aussehen, Fitness und Gesundheit sowie auf Luxus- und Statusgüter.

Was im ersten Moment vielleicht etwas trivial wirkt, hat auf die Anbieter entsprechender Produkte und Dienstleistungen kaum zu überschätzende Auswirkungen. Wenn sie mit ihren Angeboten die sich verändernden Bedürfnisse (Nachfrage) der Menschen in den Schwellenländern auf nachhaltige Weise bedienen, üben sie nicht nur einen sozial positiven Effekt aus und

Nachhaltig überlegen

Investmentprozesse, die nachhaltige Positivkriterien mit einbeziehen, sind herkömmlichen Anlagestilen überlegen. Denn sie reduzieren bei umfassender Anwendung nicht nur Risiken für die Gesellschaft und die Umwelt, sondern schützen somit auch besser vor finanziellen Unwägbarkeiten.

tragen zum Wohlbefinden der Menschen bei, sie erschliessen sich gleichzeitig lukrative und zum Teil ganz neue, stark wachsende Absatzmärkte. Dazu zählt auch die zunehmende Digitalisierung, die sowohl in den Industriestaaten als auch in den Schwellenländern das Leben der Menschen immer weiter durchdringt.

Positive Effekte von Cloud und Co.

Bei einer näheren Betrachtung zeigt sich, dass sich auch die Digitalisierung positiv auf die Gesellschaften und die Umwelt auswirken kann. Das gilt zum Beispiel für das Geschäft mit Daten-Clouds. Denn die Auslagerung von Daten und Softwareprogrammen in externe Serverfarmen sorgt für ein höheres Mass an Sicherheit und Skalierbarkeit und entlastet die Umwelt. Firmen wie Amazon, Microsoft oder SAP verfügen über wesentlich grössere Kapazitäten, um für angemessene Sicherheitssysteme zu sorgen, als Firmen, deren Kerngeschäft ein völlig anderes ist. Zudem kann es für Unternehmen sinnvoll sein, sich bei projektbezogenen Kapazitätsengpässen temporär auf externe Rechenleistung abzustützen statt selbst neue Infrastruktur aufzubauen. Vor diesem Hintergrund verlagern immer mehr Banken und Versicherungen Teile ihrer IT und Rechenleistungen zu

grossen Cloud-Anbietern. Aus gesellschaftlich-sozialer Sicht tragen Cloud-Lösungen dazu bei, dass auch breitere Bevölkerungskreise aus Schwellenländern mit instabilen IT-Infrastrukturen Zugang zu Finanzdienstleistungen erhalten können.

Ein weiterer positiver Effekt dieser Entwicklung ist eine höhere Effizienz. So ermöglicht eine grosse Serverfarm nennenswerte Skaleneffekte. Hier rechnen sich intelligente Kühlungssysteme der Rechner, die für herkömmliche Firmen meist zu aufwendig sind. In grossen Serverfarmen lassen sich so der durchschnittliche Stromverbrauch pro Rechereinheit und die damit verbundenen Kosten erheblich senken.

Die genannten Beispiele zeigen, dass Investmentprozesse, die nachhaltige Positivkriterien mit einbeziehen, herkömmlichen Anlagestilen überlegen sind. Denn sie reduzieren bei umfassender Anwendung nicht nur Risiken für die Gesellschaft und die Umwelt, sondern schützen somit auch besser vor finanziellen Unwägbarkeiten. Sie liefern darüber hinaus völlig neue Investmentideen, die sich finanziell erfolgreich umsetzen lassen – insbesondere in sozialer Hinsicht.

office@hauck-aufhaeuser.ch
www.hauck-aufhaeuser.ch

Fonds & Asset Management

Hedge Funds – Quo vadis?

Von Markus Fuchs, Geschäftsführer Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA



Die Anlagerendite ist eines der wichtigsten Kriterien beim Entscheid, in eine bestimmte Anlagekategorie zu investieren. In den letzten 5 Jahren hat ein durchschnittliches Hedge-Fund-Portfolio, gemessen am HFRI Fund Weighted Composite Index, auf Jahresbasis mehr verloren bzw. weniger gewonnen als ein Weltaktienportfolio. Historisch betrachtet ist dies jedoch nicht die Norm. 1990, 1992, 2000 und 2001, als der Weltaktienindex zwischen 5 und 17% verlor, erzielten Hedge Funds eine positive Rendite von 5 bis 21%. Auch 2002, als der Weltmarktindex 20% einbüsste, konnte die «Absolute Return»-Story der Hedge-Fund-Industrie mit einer Performance von 1% mehr oder weniger überzeugen. Im «Annus horribilis» 2008 verloren Hedge Funds 19%, während der MSCI World Aktienindex um 40% einbrach. Auch hier wurde das Argument angeführt, dass –20% besser seien als –40% und damit der «Absolute Return» gegenüber dem «Relative Return» obenauf schwinde. 2012 bis 2014 waren extrem positive Perioden für Aktieninvestments. Hingegen konnten durchschnittliche Hedge Funds nicht mithalten – ein Indiz dafür, dass bei Hedge Funds nicht ausschliesslich die Aktienchancen und -risiken einzubeziehen sind.

Die Institutionalisierung der Hedge-Fund-Industrie begann 1999/2000, auf dem Höhepunkt eines überdurchschnittlich langen Aktienbullensmarktes. Die hohe Bewertung der Aktienmärkte war einer der Hauptgründe, nach Alternativen zu suchen. Hedge-Fund-Allokationen erfolgten zu einem grossen Teil aus Umschichtungen aus Aktien-Allokationen.

Im laufenden Jahr legte der HFRI bis Ende April rund 0,3% zu, wohingegen mit einem globalen Bond-Investment 4,2% und mit Aktien 1,7% Rendite resultiert hätten. Trotzdem könnte es wieder zu einer Umschichtung in Hedge Funds kommen, denn die Aktien sind erneut auf Höchstständen. Zudem fallen die Obligationen als Puffer weg, weil hier keine Rendite erzielt wird. Anleger sind gezwungen, in neue Anlagemöglichkeiten wie z.B. Hedge Funds zu investieren. Diese Überlegungen sind richtig, gerade unter Berücksichtigung, dass kritische Stimmen zu den seit längerem als günstig, transparent und liquide geltenden passiven Anlagen/Exchange Traded Funds (ETFs) fast verstummt sind und ETFs im riesigen Obligationenmarkt eine nicht unerhebliche Rolle spielen. Viele Experten warnen vor einer Blasengefahr und einem Liquiditätsproblem im Bond-Bereich. Die effektive Nagelprobe für Indexfonds dürfte aber erst bei der nächsten substantiellen Börsenkorrektur oder bei einem Zinsanstieg erfolgen. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass neue Fondstrends mit der Aktienmarktentwicklung korrelieren und oft dann herbe Rückschläge erleiden, wenn Marketing- anstelle der Investitionsaspekte in den Vordergrund rücken. So folgte nach dem Crash 2000/2001 ein Fund-of-Hedge-Funds-Boom, während zahlreiche Themen- und Sektorfonds eliminiert wurden. Nach dem Crash 2008 standen die Hedge Funds plötzlich als Sündenböcke da, während die ETFs ihren Aufschwung begannen.

Investoren wollen im Grunde genommen nur eines: die absolute Rendite. Ob aktive oder passive Produkte hierbei – auch auf längere Sicht – die besseren Karten haben, wird sich weisen. Die beiden Produktkategorien sollten aber keinesfalls als Gegenpole in einer «Entweder-oder-Perspektive» betrachtet werden.

In Sachen Diversifikation und Liquidität haben Hedge Funds Vorteile. Auch die Transparenz in der Branche hat sich stark verbessert, und die Fondsbestimmungen werden anlegerfreundlicher gestaltet. Da Hedge Funds aktive Anlagestrategien anwenden, haben sie Möglichkeiten, die einem (passiven) Indexfonds nicht offenstehen, und vor allem sind sie nicht gezwungen, Anlagen nach einem vorgegebenen Index zu tätigen. In unsicheren Zeiten müssten dies ideale Voraussetzungen für die Produktkategorie sein, da Hedge Funds dank ihrer Freiheiten auch auf fallende Märkte setzen können. Gemessen werden sie richtigerweise an der Anlagerendite.

markus.fuchs@sfama.ch / www.sfama.ch

Publireportage



Sie tragen ja auch nicht irgendeine Uhr

Qualität, Präzision und Expertise zeichnen die Schweizer Uhrenindustrie aus. Ähnlich präzise wie eine Uhr die Zeit anzeigt, bilden Indexfonds Rendite- und Risikoeigenschaften des zugrunde liegenden Referenzindex ab. Am Markt partizipieren und den Kurs mitverfolgen ist so einfach, wie die Zeit von der Uhr ablesen.



Präzise wie ein Schweizer Uhrwerk

Ähnlich präzise wie eine Uhr die Zeit anzeigt, bilden Indexfonds die Rendite- und Risikoeigenschaften des zugrunde liegenden Referenzindex ab. Sie als Anleger können somit an der Entwicklung des gewählten Markts partizipieren und den Kurs mitverfolgen. So einfach, wie Sie die Zeit von Ihrer Uhr ablesen.

41 Indexfonds für Privatanleger mit langjährigem Leistungsausweis

Als erste Anbieterin im Schweizer Markt offeriert die Zürcher Kantonalbank unter der Produktmarke Swisscanto Invest by Zürcher Kantonalbank eine weltweite und flexible Produktpalette mit **41 Swisscanto Indexfonds** für Privatanleger in den Anlagekategorien Aktien, Obligationen, indirekte Immobilienanlagen und Rohstoffe.

Indexfonds mit deutlichen Vorteilen

Börsenkotierte Indexfonds (ETFs) sind seit Jahren im Aufschwung. Bislang waren ETFs in der Regel die einzige Möglichkeit für Privatanleger, ihr Vermögen indexiert anzulegen. Indexfonds hingegen werden nicht an der Börse gehandelt und bieten Anlegern einen entscheidenden Vorteil bei der Kosteneffizienz: weder Schweizer Stempelsteuer noch Kosten für Market Maker. Hinzu kommt die hohe Flexibilität dank täglicher Zeichnungs- und Rückgabemöglichkeit.

Sie schätzen Transparenz?

Swisscanto Indexfonds punkten auch bei der Transparenz – die rein physische Index-Replikation schafft eine verständliche und einheitliche Systematik. Ideal für alle Anleger, die sich im oft unübersichtlichen «ETF-Dschungel» nicht leicht zurechtfinden.

Anlegen wie ein Profi

Qualifizierte Anleger setzen schon seit Jahren auf Indexfonds. Aufgrund der modular aufgebauten Produktpalette können Privatanleger ihr Portfolio ab sofort mit den professionellen Swisscanto Indexfonds systematisch strukturieren – ganz nach institutionel-

lem Ansatz und dies unabhängig vom Anlagevolumen.

Was bedeutet dies für Sie?

Viele Privatanleger haben heute eine eher opportunistisch getroffene Auswahl an unterschiedlichen ETFs in ihrem indexierten Portfolio. Ab sofort können Sie Ihr Portfolio mit einer modularen Struktur ganz wie professionelle Anleger aufbauen. Mit einer homogenen Indexlandschaft, konsistenten Marktdeckung und breiter Diversifikation.

100% Swiss Made Asset Management

Wie Schweizer Uhren stehen Swisscanto Indexfonds für die perfekte Kombination von Mensch und Technik. Sie vereinen modernste Technologie im Portfolio- und Risikomanagement mit langjähriger Kompetenz von höchst erfahrenen und qualifizierten Experten im indexierten Asset Management. Als Anleger können Sie sich auf den Schweizerischen Ursprung unserer Anlagefonds verlassen: 100% Swiss Made Asset Management mit Sitz in Zürich. Mit rund 50 Milliarden CHF Vermögen in über 200 verwalteten Portfolios ist die Zürcher Kantonalbank eine der führenden Verwalterinnen von Indexanlagen in der Schweiz.

www.swisscanto/indexfonds

Obligationen	Aktien	Rohstoffe	Immobilien indirekt
CHF	Schweiz	Welt	Schweiz
EUR	Europa		Europa
USD	Nordamerika		Asien
JPY	Asien		
GBP	Welt		
CAD	Schwellenländer		
AUD			
Welt			

Wussten Sie, dass ...

- die Zürcher Kantonalbank als einzige Bank in der Schweiz ein AAA-Rating aufweist?
- die Zürcher Kantonalbank mit über 40 Indexfonds die grösste Indexfonds-Palette für Privatanleger in der Schweiz hat?
- Swisscanto Indexfonds 100% Swiss Made Asset Management sind?

Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken und stellen keine Anlageberatung oder Offerte dar. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisscanto Fonds sind die jeweiligen veröffentlichten Dokumente (Fondsverträge, Vertragsbedingungen, Prospekte und/oder wesentliche Anlegerinformationen sowie Geschäftsberichte). Diese können unter www.swisscanto.ch sowie in Papierform bei der Swisscanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, allen Geschäftsstellen der Kantonalbanken in der Schweiz und der Bank Coop AG, Basel, kostenlos bezogen werden.

Dem Schreckgespenst Volatilität den Schrecken nehmen

In der heutigen Welt, die von schwachem Wachstum und hoher Volatilität geprägt ist, verlagert sich der Fokus von maximalen Renditen zu stabilen Renditen. Langfristige Bargeldanlagen zum Vermeiden von Volatilität (die finanzielle Entsprechung dazu, sich unter der Bettdecke zu verkriechen) sind für die Erreichung langfristiger Ziele nachteilig



Von Christian Trixl, Executive Director Columbia Threadneedle Investments

Unter einem Schreckgespenst versteht man laut Duden «jemanden, der Angst und Schrecken hervorruft, der als schrecklich empfunden wird» oder «etwas, was als Bedrohung empfunden wird, woran mit Schrecken gedacht wird». Das Schreckgespenst hat, wie so manches Fabelwesen, keine bestimmte Gestalt, und die Vorstellung von ihm kann sich von Familie zu Familie innerhalb einer Gesellschaft stark unterscheiden. Oft verkörpern derartige Wesen in der Vorstellung eines Erwachsenen oder eines Kindes einfach nur eine unspezifische Bedrohung. Im angelsächsischen Raum ist der «Bogeyman» eine bekannte Schreckfigur. Verschiedene Kulturen haben verschiedene Namen und physische Darstellungen für den «Bogeyman», und Anleger sind da nicht anders. Es gibt schreckliche Monster, bei denen wir fürchten, dass sie unsere Portfolios zerstören. Das schrecklichste davon bezeichnen wir als Volatilität. Während der «Bogeyman» nur eine mythische Figur ist (oder zu-

mindest hoffe ich das), ist die Volatilität real und kann enorme Schäden anrichten. Um verstehen zu können, warum Anleger sich mit der Volatilität so schwer tun, sollten wir zunächst drei Arten kognitiver Verzerrung definieren, die im heutigen Anlageumfeld auftreten:

1. *Rezenzeffekt* – Sachverhalte, auf die wir erst kürzlich aufmerksam geworden sind, unabhängig davon, wie lange sie schon bekannt sind, scheinen plötzlich mit unwahrscheinlicher Häufigkeit aufzutreten.
2. *Negativ-Verzerrung* – Wir neigen dazu, uns stärker an unangenehme als an positive Erlebnisse zu erinnern.
3. *Verlustaversion* – Unsere Unzufriedenheit, wenn wir Geld zu verlieren, ist tendenziell grösser als die Befriedigung, wenn wir Geld verdienen.

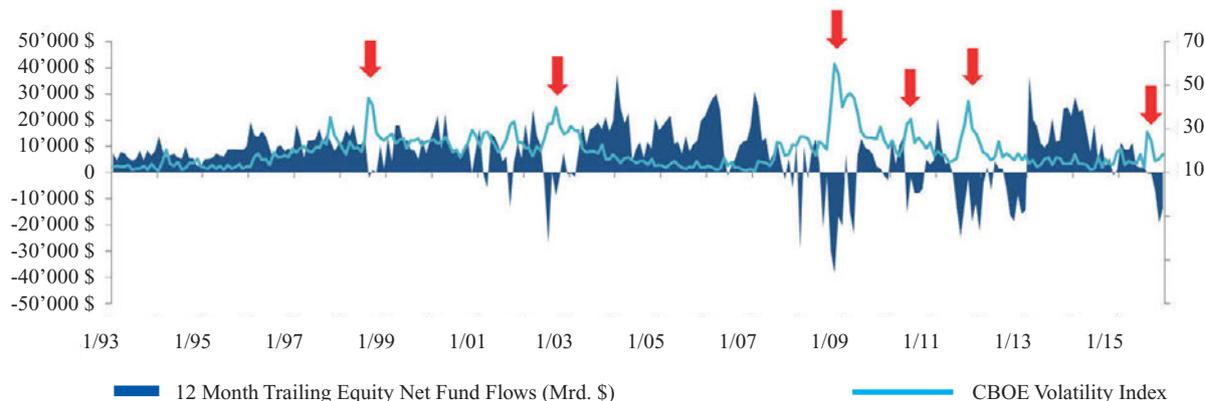
Das Volatilitätsniveau unterliegt starken Schwankungen und das Gleiche gilt für die Ängste und Panikverkäufe der Anleger – sie nehmen zu, wenn auch

die Volatilität zunimmt und schwinden, wenn sie fällt. Aktuelle Studien weisen darauf hin, dass die Demographie eine wichtige Rolle bei Panikverkäufen spielt. Bei Menschen, die sich dem Rentenalter nähern, kann die Aussicht auf einen grossen finanziellen Verlust (20 bis 30%) einen viel stärkeren Effekt auf das Wohlbefinden haben. Vermögenserhaltungsinstinkte werden viel früher wach als bei jüngeren (und typischerweise weniger wohlhabenden) Sparern.

Tatsächlich ist es so, dass es wenig Chancen auf Renditen ohne Volatilität gibt. Daher ist der «Bogeyman-Effekt» infolge einer Entscheidung für langfristige Bargeldanlagen zum Vermeiden von Volatilität (die finanzielle Entsprechung dazu, sich unter der Bettdecke zu verkriechen), wie erwähnt, für das Erreichen langfristiger Ziele nachteilig. Dieser Effekt tritt besonders stark während Phasen erhöhter Volatilität auf. Die hohe Volatilität in den Jahren 2008 und 2009 führte gleichzeitig zu einem deutlichen Rückzug aus langfristigen Anlagefonds. Weniger deutliche Auswirkungen sieht man, wenn man die Zeiträume 2001 bis 2003 und 2011 bis 2012 vergleicht. Umgekehrt nahmen die Mittelflüsse wieder zu, als die Volatilität wieder ein «normales» Mass erreichte. Das beobachtete Anlegerverhalten entspricht den drei Arten kognitiver Verzerrung.

Das geopolitische Risiko ist allgegenwärtig – und scheint tatsächlich zu eskalieren. Die Reaktion der Märkte auf geopolitische Spannungen unterscheidet sich jedoch ganz wesentlich von menschlichen Verhaltensweisen in vergleichbaren Situationen. Wir berücksichtigen drei Faktoren, wenn wir der Frage nachgehen, wann sich diese Spannungen an den Märkten bemerkbar machen: Ist eine Supermacht involviert und besteht die Gefahr eines

Anleger treffen in Phasen hoher Marktvolatilität Anlageentscheidungen oft zum falschen Zeitpunkt



Quelle: Morningstar Direct, Bloomberg und Columbia Threadneedle Investments. Nettokapitalströme bei Aktienfonds von Morningstar Direct über die vergangenen 12 Monate. Darstellung aller offenen internationalen und US-Aktienfonds ohne Dachfonds (monatliche Daten) zum 31. Dezember 2015.

bewaffneten Konflikts? Geht es um Öl? Und ist das globale Finanzsystem bedroht? Ereignisse, die diese Kriterien nicht erfüllen, können zwar menschliche Tragödien nach sich ziehen, eine Überreaktion der Märkte bleibt jedoch normalerweise aus. Als Anleger müssen wir differenzieren: Es gibt geopolitische Risiken, die kurzfristig für Volatilität sorgen, und solche, die einen Richtungswechsel der Märkte zur Folge haben, wenn feststeht, dass einer oder mehrere dieser drei Faktoren involviert sind.

Anleger müssen verstehen, dass eine positive Rendite allein nicht ausreicht, wenn dafür zu viele Unsicherheiten in Kauf genommen werden müssen. Bei volatilen Märkten verhalten sich die Anleger oft nicht angemessen. Da sie emotional reagieren, verkaufen und kaufen sie zum falschen Zeitpunkt. Auch viele Bereiche des Rentenmarkts sind meines Erachtens nicht besonders günstig bewertet. In einigen erhalten Anleger noch Zinsen, die allerdings nicht gerade üppig ausfallen, doch wenigstens dürfte die Volatilität niedriger sein.

Die Frage, die sich die Anleger in Anbetracht dieses schwierigen Umfelds stellen sollten, lautet nicht «Wie kann ich möglichst hohe Renditen erzielen?», sondern «Wie kann ich möglichst beständige Renditen erzielen?».

Meiner Ansicht nach wird die Volatilität in den kommenden 10 Jahren durchschnittlich höher sein als in den

vergangenen 10 Jahren. Dabei wird die Häufigkeit temporärer Ausreisser zunehmen, da das nachhaltige Wirtschaftswachstum strukturell niedriger und die geopolitischen Risiken höher als jemals zuvor seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs sein werden. Niedriges Wachstum führt zu Unsicherheit, und aufgrund von Verlustaversion werden die Anleger befürchten, dass ein einziges Wirtschaftsunglück oder geopolitisches Ereignis ausreicht, um ein Nullwachstum oder eine Rezession auszulösen. Durch die Fokussierung auf das Negative werden sich die «Ausreisser»-Reaktionen auf ereignisbedingte geopolitische Nachrichten tendenziell verschärfen, und das Schreckgespenst der Volatilität wird öfter herumspuken. Unter der Annahme, dass bestimmte Verhaltensmuster weiter bestehen, ist davon auszugehen, dass die Renditen der Anleger enttäuschend ausfallen werden, unabhängig von den insgesamt auf den Märkten generierten Renditen. Schuld daran ist der «Bogeyman»-Effekt.

Um diesen Effekt zu reduzieren, müssen wir unsere Aufmerksamkeit auf die Portfoliogestaltung und ein besseres Verständnis von Diversifizierung richten. Ich gehe davon aus, dass die höchsten Gewinne in den nächsten 10 Jahren mit Aktien zu erzielen sind. Allerdings ist hier auch die Volatilität am höchsten. Viele Tools zur optimalen Portfoliogestaltung arbeiten mit einer durchschnittlichen historischen Volatilität,

die geringer sein dürfte, als die Volatilität, mit der die Anleger konfrontiert sein werden. Das Schreckgespenst erscheint, wenn sich die Volatilität einzelner Anlageklassen erhöht und vermehrt Kreuzkorrelationen auftreten. Diese Kombination führt zu einem Anstieg der gesamten Volatilität des Portfolios, der die Erwartungen weit übersteigt.

Diversifizierung soll Anleger gegen Volatilität schützen, aber wo liegt der Sinn darin, viele Anlagen zu besitzen, wenn das Schreckgespenst der Volatilität nicht richtig eingeschätzt wurde? Die Sortino Ratio, bei der zwischen erhöhter und üblicher Volatilität unterschieden wird, sollte häufiger zum Einsatz kommen.

Am wichtigsten ist, dass die Portfoliozusammensetzung die verhaltensbezogenen Risiko/Rendite-Abwägungen der Anleger angemessen widerspiegelt. Dabei sollte stets bedacht werden, dass Anleger nicht lange genug investiert bleiben, um Renditen zu erzielen, wenn die Risikotoleranz nicht richtig eingeschätzt wurde. In einem Umfeld mit geringem Wachstum und hoher Volatilität liegt der Fokus eher auf stabilen als auf maximalen Renditen. Auch wenn die Volatilität ein typisches Merkmal der Finanzmärkte ist, könnte sie ihren Schrecken verlieren, wenn die Portfolios mit diesem Wissen aufgebaut würden.

*christian.trixl@
columbiathreadneedle.com
www.columbiathreadneedle.com*

Nachhaltige Portfolios bieten einen zusätzlichen Risikofilter



Von Nicholas J. Arthur

Mitglied der Direktion, Leiter Intermediary Clients, Vescore AG

Paradigmenwechsel

Die Finanzmärkte sind seit 2008 tiefgreifenden Veränderungen ausgesetzt. Eine sehr lockere Geldpolitik der Zentralbanken führte zu einem weiter anhaltenden Tiefzinsumfeld. Investitionen in Anleihen verloren somit stark an Attraktivität und weisen aufgrund der Überschuldung gewisser Industrieländer ein zusätzliches Risiko auf, für welches der Anleger zum aktuellen Zeitpunkt kaum entschädigt wird. Um den Renditeerwartungen gerecht zu werden, nimmt der Anteil risikobehafteter Anlagen weiter zu.

Ein solches Anlageumfeld macht die Prüfung und Entwicklung neuer Anlagelösungen unerlässlich. Die Herausforderung besteht gegenwärtig darin, die nächsten grossen Trends vorherzusehen und ein innovatives Risikomanagement zu entwickeln. Entsprechend ist ein Anlageprozess, der neben den wirtschaftlichen Aspekten auch soziale und ökologische Faktoren sowie Grundsätze der Unternehmensführung

berücksichtigt, zweifellos eine mögliche Antwort auf diese Herausforderung.

Nachhaltigkeit im Wandel der Zeit

Gemeinnützige Stiftungen, Kirchen sowie nachhaltigkeitsaffine Privatinvestoren waren lange Zeit die primäre Kundschaft für Portfolios mit Fokus auf ökologische und soziale Faktoren. Im Zentrum stand die Gewissheit, mit dem eigenen Vermögen keine Firmen zu kapitalisieren, welche sich primär auf die Gewinnmaximierung konzentrierten, ohne Rücksicht auf die Umwelt, ihre Angestellten und Geschäftspartner. Lange hielt sich das Vorurteil der höheren Kosten und geringeren Rendite. Die vergangenen zehn Jahre zeigen ein anderes Bild. Vergleicht man den MSCI World (globaler Aktienindex) mit seinem nachhaltigen Pendant, dem MSCI World SRI (Sustainable Responsible Investments), so weist der nachhaltige Index eine annualisierte Mehrrendite von 0,75% auf (vgl. Grafik).

Steigende regulatorische Anforderungen und ein zunehmendes Bewusstsein für die Umwelt fordern verantwortungsbewusstere Geschäftsmodelle. Firmen, welche sich ihrer gesellschaftlichen und ökologischen Verantwortung bewusst sind, verfolgen eine langfristige Strategie und können so nachhaltig gute Unternehmensresultate erzielen. Positive Ergebnisse bedeuten in der Regel positive und im besten Fall überdurchschnittliche Renditen für die Investoren.

Wo Renditen sind, sind Investoren. In der Zwischenzeit investieren Pensionskassen, Staatsfonds und Zentralbanken ihre Gelder vermehrt nach strikten, nachhaltigen Anlagekriterien. Ein weiteres Zeichen dafür, dass sich verantwortungsvolles Investieren mehr als je zuvor lohnt.

Nachhaltigkeit

im traditionellen Anlageprozess

Die Analyse potenzieller Anlagen (Anleihen, Aktien, Immobilien etc.) aus finanztechnischer Sicht bleibt weiterhin ein wichtiger Eckpfeiler eines stringenten und risiko/rendite-optimierten Anlageprozesses. Die Nachhaltigkeitsanalyse ergänzt die klassische Finanzanalyse und beurteilt wichtige immaterielle Werte eines Unternehmens, die entscheidende Werttreiber sein können wie beispielsweise Kundenbeziehungen, Mitarbeitermotivation, Stabilität der Belegschaft und Strategie zur Reduktion von Umweltrisiken.

Eine Nachhaltigkeitsanalyse kann auf verschiedene Arten in den traditionellen Anlageprozess integriert werden. Eine Möglichkeit ist der sogenannte «Integrationsansatz». Dieser basiert auf der Grundidee, die Nachhaltigkeitsanalyse in die klassische Finanzanalyse zu integrieren, indem die wirtschaftlich relevanten sozialen und ökologischen Faktoren identifiziert werden und in die Ermittlung des fairen Unternehmenswertes einfließen. Die Entscheidung über den Kauf einzelner Titel wird dann

vom Finanzanalysten oder Portfoliomanager auf Basis des fairen Wertes einer Aktie getroffen. Die Schwierigkeit dieses Ansatzes besteht darin, den Einfluss der sozialen und ökologischen Faktoren auf die finanzielle Leistung eines Unternehmens genau zu quantifizieren. Eine schlüssige Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Finanzanalyse gelingt in der Regel nicht oder die Ergebnisse weisen so grosse Spannbreiten auf, dass sinnvolle Aussagen zur Attraktivität eines bestimmten Aktienkurses unmöglich werden.

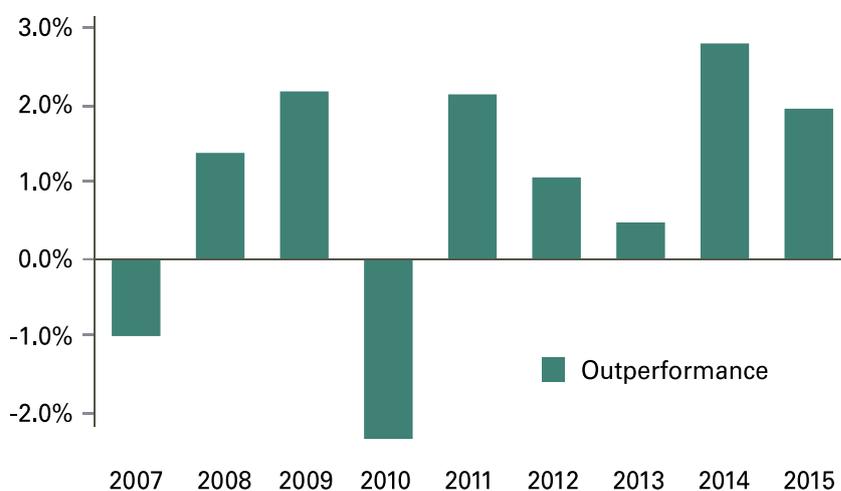
Ein anderer Ansatz besteht in einer klaren Trennung zwischen der Nachhaltigkeitsanalyse und der klassischen Finanzanalyse. So wird zum Beispiel bei einem Aktienportfolio die Nachhaltigkeitsanalyse am Anfang des Anlageprozesses durchgeführt, um ein für die Kapitalanlage geeignetes Unternehmensuniversum festzulegen. Mit der anschliessenden Finanzanalyse werden daraus die finanziell attraktivsten Titel identifiziert. Der dritte und letzte Schritt umfasst die Konstruktion eines Aktienportfolios aus den «nachhaltigen» und finanziell attraktiven Aktien. In diesem Schritt werden die Anlagebeschränkungen und Risiko/Rendite-Überlegungen im Portfoliokontext berücksichtigt. Im Vergleich zum «Integrationsansatz» trägt dieser Ansatz besser der schwierigen Vorausschbarkeit des Einflusses der sozialen und ökologischen Faktoren Rechnung und schliesst von vornherein Titel mit schlechter Nachhaltigkeitsbewertung aus (Negativkriterien). Bei einem derartigen Vorgehen ergänzen sich Finanz- und Nachhaltigkeitsanalyse ideal.

Kombination von Negativ- und Positivkriterien

Es gibt verschiedene Arten der Nachhaltigkeitsanalyse. Eine Möglichkeit ist die «Negativselektion». Dabei werden Branchen, Unternehmen oder Länder, welche bestimmte soziale, ökologische und Governance-Kriterien nicht erfüllen, von einer Investition ausgeschlossen.

Eine andere, respektive zusätzlich kombinierbare Variante ist die «Positivselektion» oder der «Best-in-Class»-Ansatz. Hierbei werden Unternehmen ausgewählt, die hinsichtlich ihres

Überrendite MSCI World SRI versus MSCI World



Vergleicht man den MSCI World (globaler Aktienindex) mit seinem nachhaltigen Pendant, dem MSCI World SRI (Sustainable Responsible Investments), so weist der nachhaltige Index eine annualisierte Mehrrendite von 0,75% auf.

Nachhaltigkeitsbeitrags innerhalb ihrer Branche am besten bewertet werden. Ein weiterer Vorteil besteht darin, dass nicht alle Unternehmen nach einem einheitlichen Satz von Nachhaltigkeitskriterien bewertet werden. Der Einfluss auf ökologische Kriterien eines Unternehmens im Automobilssektor ist einiges grösser und somit gewichtiger als derjenige eines Unternehmens innerhalb der Medienbranche. Es handelt sich somit um eine pragmatische Analyse, bei der man sich zur Ermittlung der Risiken und Chancen auf die zentralen Einflussfaktoren konzentriert.

Nachhaltigkeit ist nicht gleich Nachhaltigkeit

Mit der steigenden Nachfrage nachhaltiger Vermögensverwaltungslösungen stellt sich die Frage der Vergleichbarkeit der verschiedenen Anbieter und Ansätze. Ein gutes Urteil über die Wirksamkeit des nachhaltigen Investmentansatzes kann sich nur unter Berücksichtigung des Anlageprozesses als Ganzes bilden.

Der Renditebeitrag hängt nicht nur von der Qualität der Nachhaltigkeitsanalyse ab, sondern auch von einer klugen Integration derselben in den Anlageprozess. Es ist daher zentral, die

Methode des Nachhaltigkeitsratings für Emittenten von Wertpapieren richtig zu verstehen und das Rating anschliessend im Hinblick auf eine Kapitalanlage richtig anzuwenden. Branchenübliche Standards wären wünschenswert und würden dazu beitragen, die Spreu vom Weizen zu trennen.

Optimierung des Rendite/Risiko-Profiles

Nachhaltige Vermögensverwaltung beruht letztendlich auf einer fundierten und kombinierten Analyse von sozialen, ökologischen und finanziellen Chancen und Risiken. Der Verzicht auf Investitionen in Unternehmen mit hohen ökologischen und/oder sozialen Risiken, die nicht im Börsenkurs berücksichtigt sind, bewahrt den Anleger vor negativen Überraschungen. Entsprechend sollte nachhaltiges Investieren nicht als Anlagetrend verstanden werden, sondern als ein vorausschauender disziplinierter Anlageprozess. Damit lassen sich Enttäuschungen aufgrund von Bewertungsübertreibungen in typischen Themenwerten deutlich mindern und zukunftssträchtige Anlagechancen frühzeitig identifizieren.

nicholas.arthur@vescore.com

www.vescore.com

Online Investment Check 2.0

Antwort per Knopfdruck – Das Fintech-Portal «yourSRI.com» präsentiert sich mit einer Vielzahl von Neuerungen.



Von Oliver Oehri
Managing Partner
Center for Social and
Sustainable Products AG

Den Auswirkungen von Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (Environmental, Social and Governance, ESG) auf das Risiko- und Ertragsprofil eines Unternehmens und damit auf das Investmentportfolio eines Anlegers wird immer mehr Beachtung geschenkt. ESG- und Carbon-Kennzahlen erlauben es, bisher nicht einschätzbare Risiken aufzudecken, zu meiden oder mit adäquater Entschädigung bewusst einzugehen.

Institutionelle Anleger fordern ein

Der Druck seitens institutioneller Anleger steigt und wird mittlerweile proaktiv eingefordert. Pensionskassen, gemeinnützige Stiftungen oder Family Offices erwarten vermehrt die Offenlegung der ESG- und Carbon-Risiken in ihren Vermögensanlagen.

So beinhaltet der 2015 überarbeitete Swiss Foundation Code entsprechende Empfehlungen für die ESG-Integration in die Vermögensbewirtschaftung. Unlängst haben auch der deutsche und der liechtensteinische

Stiftungsverband diesen Transparenzkurs mit entsprechenden Ratgebern für ESG- und Impact-Investing eingeschlagen. Aber auch schweizerische Pensionskassen überraschen mit neuen treuhänderischen Pflichten. So verlangt der im Dezember 2015 gegründete Verein SVVK-ASIR von seinen Gründungsmitgliedern eine ESG-Erweiterung des Anlageprozesses. Die Gründungsmitglieder vertreten ein Gesamtvermögen von rund 150 Mrd. Franken.

Vielfältige Herausforderungen

Für viele institutionelle Anleger steht eine bedarfsgerechte, ressourcenschonende und kosteneffiziente Umsetzung im Zentrum. Allein im deutschsprachigen Raum gibt es über 35'000 gemeinnützige Stiftungen. Ein Grossteil dieser Stiftungen verfügt über ein zu bewirtschaftendes Vermögen zwischen 1 und 5 Mio. Euro. Oft sind diese Stiftungen via Milizsystem aufgestellt. Kostensparende und einfach zu handhabende Lösungen sind daher gefragt. Andere Anleger wiederum suchen Lösungen gemäss Baukastensystem; auf diese Weise sollen Gesamt- und Detailbetrachtungen eines Vermögensreportings individuell und damit kostenadäquat gestaltbar sein. Letztendlich sind viele Anleger auf der Suche nach einer kostenlosen Ersteinschätzung ihrer ESG- und Carbon-Risiken.

yourSRI.com

Die 2011 gegründete Fintech-Lösung stellt Investment-Reporting-, Monitoring- und Controlling-Dienstleistungen online zur Verfügung. Hierbei fließen sowohl finanzielle als auch extra-finanzielle Informationen wie ESG- und Carbon-Kennzahlen in die Bewertung ein. So ermöglicht die Plattform auf Knopfdruck einen Investment-Check des Portfolioanlagemandats oder einen Anlagefonds-Check bzw. dessen Überwachung. Die Plattform kombiniert dabei in Echtzeit die ESG-Daten von MSCI ESG Research, die CO₂-Daten

von South Pole Group sowie die Finanzdaten von Thomson Reuters und Lipper. Der Daten-Zugriff umfasst mittlerweile rund 7'000 ESG Company Ratings sowie 8'500 Company Controversies und alle zugrunde liegenden Detailberichterstattungen. Zudem hat yourSRI Zugriff auf über 44'000 Carbon-Unternehmensdaten.

Der yourSRI-Kunde kann sich seine Dienstleistungen modular zusammenstellen. Dabei basiert die Verrechnung nicht auf einem Lizenz-, sondern auf dem sogenannten «Pay per use»-Prinzip. Der Kunde zahlt damit lediglich denjenigen Dienstleistungsumfang, den er letztendlich auch wirklich nutzt.

Auf dieser Basis veröffentlicht yourSRI bereits seit 2014 kostenlos die jährliche Studienreihe «Top 100». Dabei wird die Portfolioqualität von Anlagefonds hinsichtlich ESG und Carbon bewertet.

80% europäisches Fondsvolumen und Portfolio-Quick-Check

Für die zukünftigen Transparenzanforderungen institutioneller Anleger bietet yourSRI.com eine Vielzahl von Neuerungen ab Herbst 2016. So schafft die Plattform Transparenz für über 80% des europäischen Fondsvolumens. Dabei werden sowohl die ESG- als auch die Carbon-Endnote für Anlagefonds per Knopfdruck kostenlos ersichtlich und vergleichbar.

Anleger können darüber hinaus mittels eines Online-Portfolio-Quick-Checks einfach und schnell ihre ESG- und Carbon-Kennzahlen kostenlos ermitteln. Bei Bedarf können zudem die jeweiligen Detailergebnisse stufengerecht dargestellt werden.

Fazit

Extra-finanzielle Vermögensstandortbestimmung- und -überwachung wird für jeden Anleger zeitnah, ressourcenschonend und kosteneffizient möglich.

o.oehri@cssp-ag.com
www.cssp-ag.com

Robuste Anleihenmärkte



Von Adrien Pichoud
Chief Economist SYZ Asset Management
und Portfoliomanager
Oyster Euro Fixed Income

Anfang 2016 verzeichneten Anleihen solide Renditen. Alle wichtigen Segmente des Anleihenmarktes lagen per Mitte Jahr im Plus. Die Befürchtungen in Bezug auf eine Währungsabwertung in China, sinkende Energiepreise und schwächere Konjunkturdaten in den USA haben zu Beginn des 1. Quartals erstklassige Staatsanleihen unterstützt. Die Risiken einer globalen Wachstumsverlangsamung und die Angst vor einer Deflation rückten bei Anlegern dadurch wieder in den Vordergrund. Die Konjunkturindikatoren sind jedoch robust und deuten darauf hin, dass der Pessimismus übertrieben war. Verursacht durch die ultra-expansive Geldpolitik der EZB und der US-Notenbank nahm die Risikobereitschaft zwischenzeitlich wieder zu, und riskantere Anleihen wie High-Yield-Anleihen, Anleihen aus Schwellenländern oder Anleihen mit niedrigem Investment-Grade-Rating haben sich erholt.

Anleihen sind aber nicht nur in der gegenwärtigen Lage, sondern auch aus struktureller Perspektive attraktiv:

1. Solange die Weltwirtschaft in ihrem aktuellen Stadium mit gedämpftem Wachstum, niedriger Inflation, einer akkommodierenden Politik der Zentralbanken und (nahezu) bei null liegenden Leit-

zinsen verharrt, haben festverzinsliche Anlagen für ein Multi-Asset-Portfolio etliche wertvolle Eigenschaften. Ihre erwartete Rendite ist angesichts der niedrigen Inflationsraten real betrachtet gar nicht so niedrig. Solange die Wirtschaft nicht in eine Rezession abrutscht, bleiben die Spread-Renditen von Unternehmens- und Schwellenländeranleihen attraktive Ertragsquellen. Zudem leistet ein Engagement in erstklassige Anleihen mit langer Laufzeit auch bei sehr niedrigen Renditen einen Wertbeitrag. Wenn die Risikoscheu Unternehmensanleihen und Aktien unter Druck setzt, bieten Anleihen nämlich ein gutes Polster.

2. Strukturell gesehen ist das Risiko/Ertrags-Verhältnis in Bezug auf die Duration sehr ausgewogen. Solange die Renditekurve eine positive Steigung aufweist, fällt der Beitrag der Duration zur Performance hoch aus. Ein Engagement am längeren Ende der Laufzeitenkurve ist die einzige Möglichkeit, am positiven Carry zu partizipieren, ohne die Kreditqualität des Portfolios zu verändern. Zudem ermöglicht es die Ausnutzung des Roll-Down-Effekts (Kapitalerträge bei Anleihen, während ihre Restlaufzeit mechanisch abnimmt).

Natürlich ist das Durationsrisiko mit einer höheren Volatilität verbunden, besonders wenn die Renditen niedrig sind. Anleger sollten sich aber nicht von einem mittelfristigen Anlagehorizont abschrecken lassen. Wichtig ist die Erholungszeit, nachdem ein Zinsanstieg zu einem Wertverlust des Portfolios geführt hat. Diese Erholungszeit ist selbst nach starken Zinserhöhungen recht kurz.

Natürlich wäre eine sehr kurze Duration besser, wenn die Zinsen steigen. Umgekehrt wäre eine sehr lange Duration besser, wenn die Zinsen sinken. In Bezug auf plötzliche Zinsbewegungen ist das Timing jedoch essenziell. Wenn sich dieses nämlich als falsch erweist, können in Anbetracht der potenziellen Erträge aus dem Roll-Down und dem Carry erhebliche Opportunitätskosten entstehen. Zu beachten gilt es Folgendes: Wenn die Zinserhöhung nicht plötzlich geschieht, wird sie für das Anleihenportfolio schmerzlos sein. Die Vorteile des Carry und der hö-

heren Erträge aus der Wiederanlage werden nämlich die Auswirkungen auf die Anleihenurse ausgleichen.

Niedrige Renditen oder die Sorge steigender Zinsen sind nicht Grund genug, festverzinsliche Anlagen auszuschliessen. Über einen mittelfristigen Anlagehorizont sind die potenziell nachteiligen Folgen einer Zinserhöhung begrenzt. Sie müssen jedoch mit einem potenziellen Ertrag verglichen werden, der attraktiver ist als es die Rendite für sich genommen nahegelegt. Das Gleichgewicht aus Risiken und potenziellem Ertrag ist daher weitaus positiver als gemeinhin angenommen.

Flexibilität und Diversifizierung sind entscheidend

Liquidität ist und war für Unternehmensanleihen bei schwierigen Marktbedingungen immer ein Problem. Ungünstige Entwicklungen in bestimmten Sektoren haben das Potenzial, zumindest zeitweise den gesamten Spread-Komplex wieder in den Vordergrund zu rücken. Die Aufrechterhaltung eines diversifizierten Engagements im Investment-Grade-Segment und, falls möglich, in High-Yield-Anleihen ist derzeit sinnvoll, um die Endfälligkeitsrendite eines Portfolios zu erhöhen. Dies muss aber über Positionen geschehen, die in Stressphasen an den Finanzmärkten gehalten werden können. Die Konzentration auf kurze bis mittlere Laufzeiten und die Vermeidung einer übermässigen Konzentration in den Finanz- und Rohstoffsektoren helfen beim Aufbau eines stabilen Kreditportfolios.

Ein in puncto Duration gemischtes Engagement in hochwertige liquide Anleihen und Unternehmensanleihen mittlerer Laufzeit scheint für 2016 ideal zu sein. Unternehmensanleihen sollten den grösseren Teil der Endfälligkeitsrendite des Portfolios ausmachen. Staatsanleihen mit langer Laufzeit ermöglichen mit dem Roll-Down-Effekt, neben einem geringen positiven Carry, das Erwirtschaften von Erträgen. Sie tragen zudem zum Schutz des Anlegerkapitals in Schlechtwetterphasen bei.

adrien.pichoud@syzgroup.com
www.syzgroup.com

Immobilien

Die Erreichbarkeit ist zentraler denn je

Von Dr. Robert Weinert, Manager bei Wüest & Partner AG, Leiter Immo-Monitoring



Können Immobilien zum jetzigen Zeitpunkt noch als Anlagen empfohlen werden? In Anbetracht einer bereits seit 15 Jahren andauernden Boomphase mit stark gestiegenen Preisen scheint diese Frage durchaus angebracht. Wenn man ausserdem bedenkt, dass in Zukunft die Zuwanderung – ein treibender Faktor des zurückliegenden Aufschwungs – aufgrund einer veränderten Migrationspolitik weiter an Kraft verlieren könnte, dürften Anlageempfehlungen automatisch vorsichtiger ausfallen. Soll man nun also Immobilienanlagen eher meiden, auch wenn es an Anlagealternativen mangelt?

Tatsache ist: Es dürfte in der kurz- und mittelfristigen Zukunft noch anspruchsvoller werden, bei Investitionen auf dem Immobilienmarkt die richtigen Entscheidungen zu treffen. Auch wenn der Immobilienmarkt noch immer als attraktiver Anlagemarkt zu betrachten ist: In der jetzigen Situation ist ein breites Wissen über seine grundsätzlichen Wirkungsmechanismen besonders zentral. Unnötige Risiken können vermieden werden, wenn die wichtige, mitunter jedoch unterschätzte Bedeutung der klassischen Standortfaktoren adäquat beurteilt wird.

Verschiedene Befragungsergebnisse und die stetig steigende Zahl an Pendlerbewegungen zeigen es: Insbesondere die Erreichbarkeit wird als Standortfaktor immer bedeutsamer. Dass die Mobilitätsanforderungen und damit auch die Anforderungen an die Erreichbarkeit der Wohn- und Arbeitsorte gestiegen sind, hat mehrere Ursachen. Massgeblich für die Schweiz sind insbesondere die folgenden:

- *Gesellschaftliche Veränderungen:* Traditionelle Lebensmodelle verlieren an Bedeutung. Der Trend der Individualisierung der Gesellschaft verändert und erhöht die Nachfrage nach Mobilitätslösungen.
- *Arbeitsmärkte:* Die meisten Stellen wurden in den letzten zehn Jahren in den attraktiven Arbeitsmärkten der Grosszentren und deren Agglomerationen geschaffen. Da gleichzeitig das dortige Angebot an Wohnraum limitiert ist, kommt es zwingend zur Zunahme der Pendlerbewegungen.
- *Steuerwettbewerb:* Ein Grund für die vergleichsweise hohe Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz wird im System des regionalen Steuerwettbewerbs gesehen. Dieses System führt jedoch auch dazu, dass Wohnen und Arbeiten nicht am selben Ort stattfinden.
- *Technologien:* Innovative Geschäftsmodelle und Technologien (beispielsweise Assistenzsysteme in Autos) führen zu neuen Mobilitätslösungen und somit zu einer veränderten Nachfrage.

Obwohl die Verkehrsnachfrage zugenommen hat und damit auch die Überlastung in den Stosszeiten, sind die meisten Schweizer Gemeinden heute grundsätzlich besser erreichbar als früher – zumindest was den öffentlichen Verkehr betrifft. Zur deutlichen Verbesserung haben die Erhöhung von Taktfrequenzen sowie der Ausbau der S-Bahn-Netze in Agglomerationsräumen beigetragen. Insbesondere in den Innerschweizer Kantonen Zug, Obwalden und Nidwalden sowie in Basel-Land, Schaffhausen und Solothurn hat sich die Erreichbarkeit ausserordentlich stark verbessert.

Gerade in Gemeinden mit einer guten Erreichbarkeit beziehungsweise mit gutem Anschluss an attraktive Arbeitsmärkte nimmt die Nachfrage nach Wohnraum zu. Dies bestätigt der enge Zusammenhang zwischen der aktuellen mittleren Marktanspannung eines Kantons (gemessen anhand der Anzahl aufgebener Suchabos pro Inserat) und der Anzahl Gemeinden, die in den letzten Jahren eine überdurchschnittliche Verbesserung der Erreichbarkeit erzielen konnten. Nimmt die Erreichbarkeit zu, steigt die Nachfrage schneller als das zusätzliche Wohnungsangebot und es entsteht ein Nachfrageüberhang. Das Monitoring der Planung und Realisierung langfristiger Verkehrsprojekte ist dementsprechend relevant für Investoren, um einerseits Marktrisiken zu minimieren sowie andererseits neu entstehende Potenziale nicht zu verpassen und Chancen wahrzunehmen.

robert.weinert@wuestundpartner.com
www.wuestundpartner.com

Die Übertragung von Liegenschaften

Bei der Übertragung von Liegenschaften und der Einräumung eines Nutznießungs- oder Wohnrechts ist auf die steuerlichen Auswirkungen und weitere Verpflichtungen zu achten.



Von **Katja Stieghorst**

Juristin

Hauseigentümergeverband Schweiz

Mit zunehmendem Alter kann es vorkommen, dass selbstbewohntes Wohneigentum für die Bewohner zu gross wird. Oftmals ist dies der Fall, wenn die Kinder aus dem Haus sind und selber Familien gegründet haben, oder wenn beispielsweise aufgrund von gesundheitlichen Einschränkungen Treppenstufen oder Ähnliches zu einem schwer überwindbaren Hindernis werden. Die Überlegung, das Haus an Nachkommen zu übertragen, ist meist nicht fern. Damit einher geht aber oftmals auch der Wunsch, weiterhin dort wohnen bleiben zu dürfen, beispielsweise in einer Einliegerwohnung. Oder es gibt andere Gründe, das Wohneigentum schon zu Lebzeiten zu übertragen, dieses jedoch weiterhin selbst zu bewohnen. In diesen Fällen ist neben einem ordentlichen Mietverhältnis auch die Einräumung eines Wohnrechts oder einer Nutznießung denkbar. Dabei sollte jedoch auf mögliche steuerliche Auswirkungen geachtet werden, damit es keine bösen Überraschungen gibt.

Unterscheidung zwischen Nutznießung und Wohnrecht

Wird die Einräumung eines Nutznießungs- oder eines Wohnrechts vereinbart, ist für eine gültige Errichtung ein öffentlich beurkundeter Vertrag und eine Eintragung ins Grundbuch erforderlich. Dennoch unterscheiden sich die beiden Rechte deutlich. So verleiht eine Nutznießung dem Berechtigten die Befugnis, die Sache wirtschaftlich zu nutzen, während das Wohnrecht nur das Recht umfasst, in dem Gebäude oder einem Teil davon zu wohnen. Das Nutznießungsrecht ist in der Regel übertragbar, während das Wohnrecht höchstpersönlich und damit nicht übertragbar ist. Zieht die ältere Generation zum Beispiel in ein betreutes Wohnen um, so kann bei einer Nutznießung die Wohnung durch sie weitervermietet werden und die Mieteinnahmen kommen ihnen zugute.

Neben den Rechten auch die Pflichten nicht vergessen

Gleich ist der Nutznießung und dem Wohnrecht, dass die Berechtigten für den «gewöhnlichen Unterhalt der Sache» aufkommen müssen. Dies umfasst laufende Reparaturen sowie kleinere Ausbesserungen und Erneuerungen, wie beispielsweise Unterhaltsarbeiten an Leitungen oder Reparaturen von schadhaften Stellen an Mauern oder am Dach. Bei einer Nutznießung obliegt dem Berechtigten zudem die Pflicht, die Sache in ihrer Substanz zu erhalten. Die herrschende Lehre sieht diese Pflicht auch beim Wohnrecht und stellt sich auf den Standpunkt, dass nur wichtigere Arbeiten oder Vorkehrungen zum Schutz des Gegenstandes vom Eigentümer zu übernehmen sind.

Auch in steuerlicher Hinsicht ist Vorsicht geboten. Denn mit der Einräumung eines Wohnrechts oder einer Nutznießung muss der Berechtigte zunächst einmal den Eigenmietwert versteuern. Im Gegenzug können die Kosten für die Erfüllung der vorerwähnten Unterhaltspflichten abgezogen werden.

Die Schuldzinsen hingegen können nur von demjenigen abgezogen werden, der am Schuldverhältnis beteiligt ist, ungeachtet dessen, wer diese Schuldzinsen effektiv zahlt.

Auch auf die Vermögenssteuer ist zu achten

Die Handhabung der Vermögenssteuer bei einem unentgeltlichen Wohnrecht ist je nach Kanton unterschiedlich. Grundsätzlich obliegt die Pflicht zur Zahlung der Vermögenssteuer für die entsprechende Immobilie dem Wohnrechtsgeber, also dem Eigentümer. In einigen Kantonen muss jedoch die berechtigte Person das Vermögen versteuern. Anders sieht es bei einer unentgeltlichen und selbstgenutzten Nutznießung aus. In diesem Fall muss die berechtigte Person für die Vermögenssteuern aufkommen.

Bei der entgeltlichen Gewährung von einem Wohnrecht oder einer Nutznießung sind wiederum Besonderheiten zu beachten. Bei einem entgeltlichen Wohnrecht, das durch eine einmalige Kapitalzahlung oder monatliche Abzahlungen des Kaufpreises vergütet wird, können diese Zahlungen nicht vom Eigenmietwert abgezogen werden. Bei periodischen finanziellen Leistungen hingegen ist seitens der berechtigten Person analog zu einem Mietverhältnis kein Eigenmietwert zu versteuern, sondern der Eigentümer hat die erhaltenen Zahlungen als Einkommen zu versteuern. Auch bei einer entgeltlichen Nutznießung sind die erhaltenden Zahlungen durch den Eigentümer als Einkommen zu versteuern und zudem hat die berechtigte Person den Eigenmietwert zu versteuern, in der Regel ohne Abzugsmöglichkeiten für die geleisteten Zahlungen.

Eine Übertragung des Wohneigentums mit einem Wohnrecht oder einer Nutznießung ist daher in jedem Fall auf ihre individuellen steuerlichen Auswirkungen hin zu untersuchen.

katja.stieghorst@hev-schweiz.ch
www.hev-schweiz.ch

PSP Swiss Property

Qualität für Mieter und Investoren

Strukturelle Überkapazitäten und schwaches Wirtschaftswachstum: Der Vermietungsmarkt für Geschäftsliegenschaften durchlebt schwierige Zeiten. Schwierige Zeiten sind aber nicht nur eine Herausforderung für Immobiliengesellschaften, sondern auch eine Chance. Dr. Luciano Gabriel, CEO von PSP Swiss Property, erläutert, wie sich sein Unternehmen in diesem Umfeld positioniert.



Interview mit Dr. Luciano Gabriel, CEO PSP Swiss Property

PRIVATE: Herr Dr. Gabriel, das Anlageuniversum, das einem Schweizer Investor offen steht, ist schier unerschöpflich. Weshalb sollte ich ausgerechnet in PSP Swiss Property investieren?

Dr. Luciano Gabriel: Ich werde mich hüten, Ihren Lesern Anlagetips zu geben. Jeder muss selber wissen, ob oder wie er investieren will. Ich kann Ihnen höchstens ein paar Argumente liefern, die für PSP Swiss Property sprechen. PSP Swiss Property ist, wie die Angelsachsen sagen würden, ein transparentes «pure play». Das heisst, dass wir nur in einem Sektor und nur in einem Land investieren: in Geschäftsimmobilien in der Schweiz. Der Anleger weiss somit, was er bekommt. Dabei fokussieren wir seit der Gründung unseres Unternehmens im Jahr 2000 auf qualitativ hochstehende Büroliegenschaften in Top-Lagen und, bis zu einem gewissen Grad, in Ladengeschäfte an prominenten Einkaufsmeilen, dem sogenannten «high street retail». Dazu kommt, dass

wir seit jeher eine anlegerfreundliche, langfristig ausgerichtete und konservative Geschäftsstrategie verfolgen. Das Ziel ist dabei die Optimierung von Eigenkapital und Gewinn pro Aktie sowie die Ausschüttung einer planbaren, stabilen und attraktiven Dividende. So betrug die Ausschüttungsrendite dieses Jahr fast 4% – ein bemerkenswertes Resultat angesichts des aktuellen Niedrig- bis Minus-Zinsumfelds.

Sind Investitionen im Ausland völlig ausgeschlossen?

Gabriel: Im Rahmen unserer strategischen Planungen stellt sich diese Frage natürlich immer wieder. Und unsere Antwort ist auch immer wieder dieselbe: Schuster bleib bei deinen Leisten. Den Schweizer Markt kennen wir in- und auswendig. In anderen Ländern ein entsprechendes Know-how aufzubauen, würde gewaltige Ressourcen erfordern. Und überhaupt: Mit einem solchen Schritt würden wir unser eigenes

Geschäftsmodell unterminieren und wären kein «pure play» mehr.

Gibt es innerhalb der Schweiz Städte oder Regionen, die Sie bevorzugen oder meiden?

Gabriel: Generell fokussieren wir auf die dynamischsten Wirtschaftszentren. Dies sind bekanntermassen Zürich und Genf. Dazu kommen die anderen grossen Städte Basel, Bern und Lausanne. Bei anderen Orten sind wir ausgesprochen zurückhaltend, vor allem wenn es um Akquisitionen geht.

Wie wichtig sind Ihre Entwicklungsprojekte?

Gabriel: Entwicklungsprojekte machen rund 8% unseres Gesamtportfolios aus. Dabei ist es wichtig zu erwähnen, dass wir ausschliesslich Projekte auf Bauland entwickeln, das wir bereits besitzen. Wir erwerben explizit keine Grundstücke, um darauf Neubauten zu errichten. Bauland ist in der Schweiz zu teuer, wenn man es in Relation zum möglichen Marktwert der darauf realisierbaren Immobilien setzt – zumindest wenn man unseren Ansprüchen an Qualität, Sicherheit und Rendite gerecht werden will.

Und wie sieht es mit Mietwohnungen aus?

Gabriel: Wie eingangs erwähnt, sind wir ein «pure play». Bezüglich Immobiliensektor bedeutet das, dass wir uns auf Geschäftsliegenschaften konzentrieren. Wenn wir in grossem Stil auf Mietwohnungen setzen würden, würden wir unser Geschäftsmodell genauso unterminieren, wie wenn wir ins Ausland expandieren würden. Eine Ausnahme machen wir natürlich bei der Entwicklung unserer eigenen Areale. Hier versuchen wir jeweils den grössten potenziellen Wert für den jeweiligen

Standort herauszuholen. Wenn unsere Analysen ergeben, dass dies im Wohnbereich der Fall ist, bauen wir in der Regel Eigentumswohnungen, die wir nach der Fertigstellung verkaufen. Dies ist beispielsweise bei unserem Projekt in Lugano-Paradiso der Fall oder bei einem Teil des Rheinfelden-Areals. Auf dem Gurten-Areal in Bern – ebenfalls ein ehemaliges Brauerei-Gelände – haben wir erfolgreich ein Mischkonzept mit gewerblichen Liegenschaften und Eigentumswohnungen erstellt.

In welcher Grössenordnung bewegt sich Ihr Investitionsbudget?

Gabriel: In einem normalen Jahr investieren wir rund 50 Mio. Franken in unser Anlageportfolio. In diesem Betrag nicht enthalten sind die Kosten für den Abbruch bestehender Gebäude, die wir durch Neubauten ersetzen, und die Investitionen in unsere Entwicklungsprojekte. In den Jahren 2016 und 2017 kommen dafür nochmal etwa 300 Mio. Franken hinzu. Diese Investitionen sind mit ein Grund dafür, dass unsere Leerstandsquote gesamthaft etwas ansteigt – wir verzichten während den Bau- und Umbauzeiten, d.h. kurz- und mittelfristig, bewusst auf Mieteinnahmen; dies im Hinblick auf langfristig tiefere Leerstände und höhere Mieteinnahmen. Manchmal ist es auch offensichtlich, dass wir beim Auszug eines grossen, langjährigen Mieters nicht automatisch einen Nachmieter finden werden, weil beispielsweise die Innenausstattung noch aus einer anderen Zeit stammt. In solchen Fällen versteht es sich von selbst, dass wir die Räumlichkeiten zuerst einer radikalen Transformation unterziehen, bevor wir sie neuen Mietern anbieten. Leerstände sich deshalb für uns in erster Linie eine günstige Gelegenheit, unser Marktangebot auf Vordermann zu bringen und die Qualität unseres Portfolios weiter zu steigern.

Wie wichtig ist Ihnen der Erwerb von Liegenschaften, um das Portfolio zu erweitern?

Gabriel: Für uns zählt Qualität und nicht Quantität. Es muss schon sehr gute Gründe geben, wenn wir eine Liegenschaft erwerben wollen. Wir waren schon immer zurückhaltend in Sachen Neuakquisitionen. Seit geraumer Zeit

scheinen uns die Preisvorstellungen vieler Verkäufer etwas realitätsfremd. Wir lassen uns jedenfalls auf keine Bieterwettbewerbe ein und kaufen keine überbewerteten Objekte bei denen das Preis/Rendite-Verhältnis aus dem Lot geraten ist. Viel lieber investieren wir unser Kapital in unsere eigenen Entwicklungsprojekte und die Sanierung und Modernisierung unserer Bestandesliegenschaften. Davon profitieren unsere Mieter und Aktionäre mehr, als wenn wir Grösse um jeden Preis anstreben würden.

Früher waren Sie aber sehr wohl aktiv, wenn es um Liegenschaftskäufe ging.

Gabriel: Das stimmt schon, aber das Umfeld war ein anderes. So haben wir 2001 von der Swisscom ein Immobilienportfolio im Wert von 409 Mio. Franken übernommen. Und 2004 erfolgte der Merger mit der REG Real Estate Group, einer ehemaligen Brauerei-Gruppe. Mit diesem Zusammenschluss kamen wir in den Besitz eines 1,2 Mrd. Franken schweren Portfolios mit ausgezeichnet gelegenen Entwicklungsarealen – zumeist frühere Brauerei-Gebäude. Ein solches Portfolio könnte man heute wohl lange suchen. Seither, das heisst seit 12 Jahren, haben wir nur noch wenige ausgewählte Akquisitionen getätigt. Umgekehrt haben wir zahlreiche Liegenschaften an peripheren Standorten verkauft, nicht zuletzt, um unseren Fokus auf Top-Qualität an Top-Lagen weiter zu schärfen.

Wie würden Sie Schweizer Immobilieninvestoren charakterisieren?

Gabriel: Die Schweizer haben mehrheitlich eine Kaufen-und-Halten-Mentalität. Dazu kommt eine prohibitiv hohe Grundstückgewinnsteuer, die kurzfristige Buy-and-Sell-Strategien faktisch verunmöglicht. Immobilieninvestoren sind somit Langfristanleger par excellence. Dazu kommt, dass in der Regel mit relativ wenig Fremdkapital gearbeitet wird. Das bedeutet, dass Zwangsverkäufe eher selten sind. Die grossen Investoren wie Pensionskassen oder Versicherungen sind kaum Spekulanten. Die suchen Sicherheit und Langfristigkeit. Deshalb ist auch das Angebot an Kaufliegenschaften so klein. Umgekehrt bleibt die Nachfrage unverändert

hoch, nicht zuletzt aufgrund des allgemeinen Anlagenotstands. Die logische Folge: hohe Kaufpreise und niedrige Renditen.

Und wie wird es weitergehen?

Gabriel: Das Wirtschaftswachstum in der Schweiz dürfte in der nächsten Zeit bescheiden bleiben. Das bedeutet, dass die Mietnachfrage nach Büroflächen kaum gross steigen wird. Erschwerend kommt hinzu, dass vielerorts noch ein substantielles Überangebot an Büroflächen vorhanden ist. Wir befinden uns somit in einem Umfeld mit schwachem Wirtschaftswachstum und gleichzeitigem strukturellem Angebotsüberhang – im Grunde genommen «the worst of both worlds». Trotzdem würde ich die Situation aus verschiedenen Gründen nicht als dramatisch bezeichnen. So werden im Büromarkt Mietverträge meist über mehrere Jahre abgeschlossen. Dies glättet die Mieteinnahmen und sorgt für einen stabilen Cashflow über ganze Immobilienzyklen hinweg. Wenn man zudem, wie PSP Swiss Property, eine Vielzahl von Liegenschaften besitzt, kommt hinzu, dass Mieterwechsel gestaffelt erfolgen; es gibt zwar immer wieder Leerstände, aber nie einen Totalausfall.

Und wie positionieren Sie sich in diesem Umfeld?

Gabriel: Dank unserer Finanzkraft bieten uns schwierige Zeiten mehr Chancen als Risiken. Jetzt ist die beste Gelegenheit, unser Liegenschaftenportfolio weiter zu optimieren. Die überwiegende Zahl unserer Liegenschaften ist bereits heute in einem Top-Zustand. Wo dies noch nicht der Fall ist, arbeiten wir mit Hochdruck daran, unseren künftigen Mietern das Beste anzubieten, was es auf dem Markt gibt – sei es durch Sanierungen und Renovationen oder, wenn nötig, den Abbruch älterer Liegenschaften und den Ersatz durch modernste Neubauten. Qualitativ hochstehende Liegenschaften an Top-Lagen, wie wir sie zu bieten haben, verfügen immer über einen Wettbewerbsvorteil. Davon werden wir in den kommenden Jahren ganz besonders profitieren. Wir, unsere Aktionäre und unsere Mieter.

*luciano.gabriel@psp.info
www.psp.info*

Recht & Steuern

Fintech: Neue Welten, neue Regeln?

Von lic. iur. Erich Herzog, LL.M., Rechtsanwalt, Stv. Leiter Wettbewerb & Regulatorisches Economiesuisse



Den Kaugummi mit der Smartwatch bezahlen, den Betriebskredit per Fingerwisch erhalten oder Versicherungen, präzise angeboten durch die Suchmaschine, gestützt auf gesammelte Nutzerdaten: dies sind nur wenige der schon bestehenden oder sich abzeichnenden Möglichkeiten. Diese Entwicklungen im Finanzmarkt sind unter dem Begriff Fintech zusammengefasst und haben grundlegende Veränderungen zur Folge: Etablierte Anbieter treiben neue Lösungsansätze voran und Startup-Unternehmen setzen durch innovative Ideen neue Massstäbe. Ein dynamischer nationaler wie internationaler Wettbewerb zwischen etablierten Finanzdienstleistern, Herausforderern und Technologieunternehmen jeder Grösse entsteht. Das Potenzial für die Wirtschaft ist immens, denn die Digitalisierung öffnet der Finanzindustrie völlig neue Dimensionen.

Wie ist die Schweiz aufgestellt, um diese Veränderungen als Chance wahrzunehmen? Schaut man auf aktuelle Zahlen, sieht es zunächst gut aus. Laut dem im März veröffentlichten Global Financial Centers Index liegt Zürich in Bezug auf seine Attraktivität als Finanzzentrum momentan auf Platz 6 und findet sich somit nur hinter London (die Auswirkungen des Brexit-Votums noch nicht berücksichtigt), New York, Singapur, Hongkong und Tokio. Bei genauerer Betrachtung zeigt sich aber ein anderes Bild. Grosse Dynamik ist im Markt. Andere Hubs auf der ganzen Welt holen stark und schnell auf. Andere Player steigen neu ins Ranking ein. Selbst Standorte, welche keine Finanzplatz-Geschichte vorweisen können, haben das Potenzial, künftig ganz vorne mitzuspielen. Der Grund: Fintech.

Der Strategieberater Roland Berger und die Interessengemeinschaft Swiss Finance Startups haben diesbezüglich unlängst eine Studie präsentiert. Im Vergleich mit den grossen Fintech-Hubs wie London oder Silicon Valley liegt die Schweiz deutlich zurück.

Der Finanzplatz Schweiz bietet Fintech-Unternehmen mit seinem grossen Know-how, guter Infrastruktur und qualifiziertem Personal eine gute Ausgangssituation. Warum ist Sand im ansonsten gut geschmierten Getriebe des Finanzmarktes? Nebst den Schwierigkeiten für Startups, Investoren zu finden, fehlen steuerliche Anreize. Es scheint auch schwierig zu sein, auf ausreichend qualifizierte Mitarbeiter zuzugreifen. Es fehlt an einer Startup-Kultur und – ganz wichtig für die Anbieter von Fintech-Produkten – es fehlt der ungehinderte Zugang zu internationalen Märkten. Fintech lohnt sich, wenn das Angebot stark und international skaliert werden kann.

Braucht es demnach für diese neuen technologischen Welten auch völlig neue Regeln? Nein; es braucht viel mehr Raum für Innovation und Entwicklung und es braucht die konsequente Beachtung der bewährten, für eine gute Regulierung erforderlichen Grundsätze. Dies beginnt damit, dass man den Unternehmen vertraut. Bei der Bewältigung der Herausforderungen der Digitalisierung nehmen diese schon heute ihre Verantwortung wahr. Sie regeln ihre Zusammenarbeit mit Verträgen und definieren Standards. Regeln müssen zudem den technologischen Entwicklungen neutral gegenüberstehen. Sie sollen einen fairen Wettbewerb zwischen allen Marktteilnehmern ermöglichen – sei dies analog oder digital. Schranken für neue Dienstleister und Angebote müssen so weit wie möglich abgebaut werden. Damit ist auch prinzipienbasierte Regulierung klar zu bevorzugen. Gerade im Umfeld der Digitalisierung bietet diese mehr Flexibilität. Ob ein analoger oder digitaler Kanal gewählt wird, darf keine Rolle spielen. Schliesslich muss in einer globalisierten Wirtschaft, in welcher Finanz- und Datenströme über Länder- und Kontingengrenzen hinweg fliessen, sichergestellt sein, dass der Schweizer Rechtsrahmen mit den Regulierungen der wichtigen Handelspartner kompatibel ist. Nur so kann Fintech aus der Schweiz hinaus wachsen.

Unternehmen – und insbesondere Startups – brauchen eine klare Orientierung, ob ein Geschäftsmodell die rechtlichen Anforderungen erfüllt. Diese Orientierung muss schnell geschaffen, nötige Bewilligungen müssen erteilt werden. Gleichzeitig braucht es aber vor allem Raum für innovative Geschäftsideen. Hierzu sind weder völlig neue Regeln noch staatlicher Aktivismus erforderlich.

erich.herzog@economiesuisse.ch / www.economiesuisse.ch

Vermögensdiversifizierung durch Owner-Buyout



Von Edy Fischer

*Institut für Wirtschaftsberatung
Niggemann, Fischer & Partner GmbH
Zollikon / Zürich*

Ein Unternehmer, der eine Risikostreuung und private Vermögensbildung vornehmen möchte, kann dies durch einen sogenannten Owner-Buyout erreichen. Unter Owner-Buyout (OBO) versteht man den Verkauf eines Unternehmens unter Rückbeteiligung des oder der Alteigentümer. Hierdurch kann der Unternehmer einen Teil seines Vermögens aus dem Unternehmensbereich ausgliedern, ohne dabei vollständig den Gesellschafterstatus aufzugeben.

Die Beratungspraxis zeigt, dass Unternehmer häufig den Grossteil der

Gewinne im Unternehmen thesaurieren und für weiteres Unternehmenswachstum einsetzen. Damit ist das Vermögen im Unternehmen gebunden und die private Vermögensentwicklung hängt von der künftigen Unternehmensentwicklung ab. Es wird kein nennenswertes Privatvermögen gebildet, so dass unter Vermögensaspekten ein Klumpenrisiko entsteht.

Fehlentwicklungen im unternehmerischen Bereich können dann zur Vernichtung des grössten Vermögensteils eines Unternehmers führen. Studien zeigen, dass häufig Markt- und Branchenentwicklungen, aber auch Fehlentscheidungen von Gesellschaftern oder Geschäftsführern Insolvenzursachen sind. Oft werden die negativen Entwicklungen erst zu spät erkannt, da die Unternehmen noch über hohe Auftragsbestände verfügen und das operative Geschäft gut läuft. Auch eine langjährige Unternehmenstätigkeit ist kein Schutz vor Insolvenz: Gemäss Insolvenzstatistik waren in Deutschland im Jahr 2014 mehr als ein Drittel der insolventen Unternehmen älter als 10 Jahre.

In vielen Fällen ist ein Owner-Buyout auch ein erster Schritt zur Realisierung einer Nachfolgelösung. Dazu wird zunächst das Unternehmen an eine Käufergesellschaft verkauft. An dieser Gesellschaft beteiligen sich der Alteigentümer, gegebenenfalls das Management und ein (Finanz-)Investor. So erreicht der Alteigentümer eine Diversifikation seines Vermögens, bindet unter

Umständen bereits im Unternehmen tätige Manager stärker in die Geschäftsführung ein und kann einen Zeitplan für sein Ausscheiden aus dem Unternehmen erstellen.

Ein Owner-Buyout bietet sich überdies auch in Fällen an, in denen Gesellschafterverhältnisse neu geordnet werden sollen.

Ein erfahrener Berater kann den Unternehmer bei der Suche nach dem besten Partner unterstützen. Er wird zunächst mit dem Unternehmer besprechen, welche Investorengruppe die mit dem teilweisen Unternehmensverkauf verbundenen Ziele erfüllt. Grundsätzlich lassen sich folgende Investorengruppen unterscheiden:

- Strategischer Investor
- Beteiligungsgesellschaft
- Family Office / Privatinvestor

Ein Owner-Buyout-Modell bietet dem Unternehmer grosse Chancen. Er realisiert schon beim ersten Schritt ein nennenswertes Vermögen, welches er in die Privatsphäre überleiten kann – und hat gleichzeitig die Chance, sein Unternehmen weiterzuentwickeln und an einem späteren Verkauf erneut zu partizipieren.

Durch den OBO kann der Unternehmer den über viele Jahre erarbeiteten Unternehmenswert teilweise realisieren, seine finanzielle Vorsorge vom Unternehmen unabhängig gestalten und sein Vermögen diversifizieren. Das Unternehmen wird personell abgesichert und die Unternehmensnachfolge kann durch die Aufnahme einer Führungskraft in den Gesellschafterkreis vorbereitet werden. Wird der hinzutretende Investor sorgfältig ausgewählt, kann er durch Einbringen eigener Fähigkeiten, Kontakte oder Synergien zur weiteren Wertentwicklung des Unternehmens beitragen.

*e.fischer@ifwniggemann.ch
www.ifwniggemann.ch*

Mit einem gut vorbereiteten Owner-Buyout gelingt es dem Unternehmer, Privatvermögen ausserhalb des Unternehmens zu bilden und seine Nachfolge zu sichern.

Liechtenstein and the Automatic Exchange of Information on Tax Matters

In the “Liechtenstein Declaration” of 2009, the Principality of Liechtenstein committed itself, on the basis of the global OECD standard, to the implementation of the Automatic Exchange of Information on Tax Matters (AEOI). On 29th October 2014, together with 50 other states and jurisdictions, Liechtenstein signed a multilateral agreement on the implementation of new global standards for the automatic exchange of information. The Liechtenstein AEOI law, incorporating this agreement, came into force on 1st January 2016.



By Dr. Norbert Seeger

CEO Seeger Advokatur and ArComm Trust & Family Office

Liechtenstein is a member of the “early adopters group” which strives towards the first automatic exchange of information by 2017. Membership was possible because, in 2013, the Liechtenstein government, in its declaration on international tax cooperation, made an express commitment to the global OECD standard.

Within the framework of an integrated financial marketplace strategy, the government, in collaboration with business associations, also succeeded in gaining widespread support for the establishment of a joint position in the field of tax cooperation which corresponds, on the one hand, with current international developments and, on the other, takes into account the requirements of the financial marketplace.

An important concern of Liechtenstein in the implementation of the automatic exchange of information was the

safeguarding of data protection and the adherence to the principle of speciality, guaranteeing that the information exchanged by partner states would only be used for the assessment and collection of taxes. In this context, the OECD published confidentiality guidelines, setting out proven confidentiality practices together with practical tips on guaranteeing a reasonable level of protection. Liechtenstein will, within the framework of negotiations on the automatic exchange of information agreements with individual countries, demand safeguards from the contractual parties to have the appropriate legal framework in place, in order to guarantee the confidentiality of information and its exclusive usage. In addition to data protection and the principle of speciality, Liechtenstein attaches importance to reciprocity, in which the rights and obligations for both contractual parties are

mutually applied. In the case of non-compliance with the obligations set out in the agreement, e.g. lack of data protection or non-adherence to the principle of speciality, the partner state can, in accordance with the OECD agreement, refuse to exchange information.

Tax cooperation based on global OECD standards

Since the “Liechtenstein Declaration” of 2009, Liechtenstein has continually taken the path of aligning the financial marketplace to international standards. When the European Council took the decision in spring 2013 to expedite the automatic exchange of information at an EU and international level, Liechtenstein was already prepared. Shortly afterwards, the OECD approved a model for a global standard on exchange of information, which had been developed by the “OECD Task Force 10”, in which Liechtenstein had participated. In the governmental declaration which followed on 14th November 2013, Liechtenstein, once again, committed itself to international tax cooperation on the basis of the OECD standard. This political commitment to the implementation of the new OECD standard was also made to the Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes. In 2014, Liechtenstein, along with 50 other states and jurisdictions, also signed a multilateral agreement on the implementation of the new OECD standard on the automatic exchange of information.

Liechtenstein followed the recommendations of the International Monetary Fund and the European Council to provide legal assistance in cases of serious tax offences in the areas of direct and indirect taxation by extending the laws on legal assistance to matters of fiscal crimes. These extensions came

into force on 1st January 2016. The legal situation, up until then, had placed Liechtenstein in somewhat of a dilemma as it conflicted with the strategy laid out in the “Liechtenstein Declaration”. This rectification means that there is no longer a distinction made between tax fraud and tax evasion. However, the concept of dual criminality must apply: Legal assistance will only be granted if the circumstances described in the request for legal assistance also constitute a punishable crime under Liechtenstein law. The broadening of legal assistance to encompass fiscal matters not only fulfils international standards but also follows the goal of removing the discrepancy between rulings on legal and administrative assistance in criminal tax procedures.

Liechtenstein once again receives a AAA rating

Liechtenstein’s active policy has strengthened its reputation and the integrity of its financial market. In September 2015, Standard & Poor’s recognised Liechtenstein’s policies by once again presenting a AAA rating. Standard & Poor’s justified the high rating by pointing out that Liechtenstein has no state debt and has a wealthy and healthy economy at its disposal.

Inclusion of AEOI standards into national legislation

The legal framework for the implementation of the AEOI standard is structured on three levels: an international agreement, a common reporting standard and the inclusion into national law. The exchange of information with a partner state is not automatic but requires a special bilateral agreement between both parties.

The national implementation law, passed by the Liechtenstein government, sets out the legal framework, in which information exchange with partner states can be conducted. The financial institutions that are required to make declarations must do so by presenting such to the Liechtenstein tax authorities who then, in turn, in an automated process, forward them to the responsible authorities of the partner state. Financial institutions who are required to make declarations are, in particular,

banks and life insurance companies, whereas industrial and commercial companies as well as trading and service organisations are not generally required to exchange information. The tax authorities are not required to forward information if it contravenes with the Liechtenstein “ordre public”. Equally, there is no obligation to transfer information if the foreign authority is not in a position to provide comparable information on reportable accounts. Tax authorities are obliged to store the information exchanged for a period of five years. After this maximum storage period, it is to be destroyed.

Classification as reporting or non-reporting financial institutions

Within the terms of the automatic exchange of information, all legal entities must be classified as either financial institutions (FI) or as non-financial entities (NFE). A legal entity covers all forms of legal bodies, e.g. trusts, foundations, establishments, corporations, partnerships, trust companies or asset structures. Sole proprietorships, however, do not fall into the category of legal entity. The classification of existing legal entities must be undertaken within one year after the law has come into force, whereas new legal entities must be classified immediately.

The AEOI standard requires that financial institutions should be classified as reporting or non-reporting financial institutions. The accounts and persons identified by the reporting institutions must be automatically reported, annually, to the tax authorities. This information will then be forwarded to the partner state. The term “financial account” applies to identified accounts which may not only be classical bank accounts but e.g. security accounts and, in the case of investment companies, the benefit from a foundation. In the case of insurance, this term also covers redeemable insurance and annuity contracts.

Detailed information on accounts and account holders

Within the framework of information exchange, financial institutions are obliged to provide detailed information on account holders to the tax authori-

ties. The information to be reported must include the name, address, state of residence and tax identification number, together with the date of birth of the account holder. In the case of a legal entity, e.g. a foundation, data on all parties to the foundation must be disclosed. The calendar year closing balance must also be presented. In the case of custodial accounts, information on interest, dividends or proceeds from sales is to be provided.

Data protection requires that financial institutions must inform account holders about their duty to provide information as well as with which partner state the information has been exchanged and the details of the information to be forwarded, whereby account holders have the right to demand that any incorrect information, which may have been passed on, be rectified. Data protection also requires that all information exchanged by tax authorities be treated with discretion. The information exchanged shall only be used for taxation purposes, i.e. assessment, collection or prosecution.

Liechtenstein offers planning and legal certainty

The international trend towards automatic exchange of information has been apparent for some years. Liechtenstein was aware that this tendency would not leave the Liechtenstein financial marketplace unscathed. Liechtenstein’s requirements on the structure of an automatic exchange of information concentrated on creating a “level playing field”, as only an acceptable international standard could guarantee competitive neutrality and equality for all participants.

The most important requirements for Liechtenstein in the implementation of the automatic exchange of information were the protection of confidentiality of data and the principle of reciprocity. Liechtenstein has gained international recognition for actively participating in the development of international information exchange and has, from the onset, set the points for future planning and legal certainty for enterprises in the Liechtenstein financial marketplace and for its international clientele.

*admin@seeger.li
www.seeger.li*

Leitfaden für den Schweizer Private Banker mit deutscher Kundschaft (2. Teil)



Von Dr. Tobias Fischer
Mitglied der Geschäftsleitung
Frankfurter Bankgesellschaft
(Schweiz) AG

B. Einleitung

I. Kunden von Schweizer Banken mit deutschem Wohnsitz

1. Bedeutung der Schweiz in der globalen Vermögensverwaltung

Nach wie vor verwaltet die Schweiz den grössten Anteil der grenzüberschreitend verwalteten Vermögen. Weltweit dürften rund 8'900 Mrd. Dollar zum «private offshore wealth» zu rechnen sein (vgl. z.B. BCG, Global Wealth Report 2014). Hiervon dürften rund 25% auf helvetischen Konten liegen; die Schweizerische Nationalbank gibt für das Jahr 2014 für ausländische Depotinhaber sogar rund 3'000 Mrd. Wertpapierbestände an (Die Banken in der Schweiz 2014, S.19). Es wird geschätzt, dass vom gesamten in der Schweiz gebuchten Vermögen 500 bis 650 Mrd. in der Vermögensverwaltung im engeren Sinn, also der Finanzportfolioverwaltung nach deutschem Recht, gebucht werden (Schäfer in Assmann/Schütze, Handbuch Kapitalanlage recht, § 23 Rn. 1).

2. Bedeutung Deutschlands

in der lokalen Vermögensverwaltung

Deutschland ist der grösste (onshore) Private-

Banking-Markt Europas und daher von besonderer Attraktivität (auch) für grenzüberschreitend tätige Banken. Über 19'000 Multimillionäre mit mehr als 30 Mio. Dollar Vermögen (Ultra High Net Worth Individuals) wohnen in Deutschland, das ist nach den USA Platz 2 in der Welt (World Ultra Wealth Report von Wealth-X und UBS, www.wealthx.com/wealthxubswealthreport/#wealthreport). Insgesamt wird von einem Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland (Bargeld, Einlagen, Wertpapiere und Versicherungsansprüche) von rund 3'500 Mrd. ausgegangen. In der Betreuung des «private offshore wealth» spielt Deutschland hingegen keine besondere Rolle. Es wird geschätzt, dass vom gesamten in Deutschland gebuchten Vermögen 100 bis 200 Mrd. in der Vermögensverwaltung im engeren Sinn, also der Finanzportfolioverwaltung nach deutschem Recht, gebucht werden (Schäfer in Assmann/Schütze, Handbuch Kapitalanlage recht, § 23 Rn. 1).

II. Rein vorsorglich bzw. «höchst hilfswiese»: Schwerpunkt juristische Vorgaben; warum?

Jede Geschäftsbeziehung lebt (auch) vom Vertrauen; in Deutschland heissen die Banken sogar «Kreditinstitute» (abgeleitet von *credere* «glauben» und *creditum* «das auf Treu und Glauben Anvertraute»). Und solange alles glatt läuft – in der Vermögensverwaltung heisst das: solange sich die Geldanlage gut entwickelt – ist das Vertrauensverhältnis zwischen Kunde und Bank der wesentliche Aspekt der Geschäftsbeziehung.

In Krisenzeiten hingegen schieben sich andere Aspekte in den Vordergrund, namentlich die juristischen. Dabei ist zu unterscheiden: Die regulatorischen, öffentlich-rechtlichen Vorgaben sind immer wichtig – auch in guten Zeiten – und müssen von einer Bank auch immer beachtet und eingehalten werden. Hingegen wächst die Bedeutung von zivilrechtlichen Ansprüchen mit dem Ausmass einer Börsen- bzw. Finanzkrise. Regelmässig bringen erst Verluste einen Anleger auf die Idee, seine Bank mit einem Falschberatungsvorwurf zu konfrontieren; zumindest ist dem Verfasser kein Fall bekannt, dass eine Bank wegen Falschberatung in Anspruch genommen wurde, ob-

wohl das Depot zugelegt hat. Dabei gilt im Zivilrecht: «Wo kein Kläger, da kein Richter.»

Es ist daher für den Erfolg und die Nachhaltigkeit eines grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäfts mit Kunden in Deutschland unabdingbar, dass sich die Schweizer Bank mit den juristischen Gegebenheiten umfassend beschäftigt und auf sie einstellt (auf die aufsichtsrechtlichen Vorgaben der Finma in diesem Kontext wird später eingegangen). Ihre Fähigkeit, im Wettbewerb mit den Banken in Deutschland (also am Wohnsitz des Kunden) zu bestehen, hängt ganz wesentlich davon ab, inwieweit sie sich in juristischen Belangen keine Blöße gibt. Anders ausgedrückt: Nur die umfassende Einhaltung aller juristischen Vorgaben führt zu einer Wettbewerbsgleichheit, einem «level playing field» mit den anderen deutschen Banken. In der Schweiz gibt es dafür den zwar martialischen, aber eben auch ehrlichen Ausdruck: «gleich lange Spiesse».

Die Beschäftigung mit den juristischen Gegebenheiten des grenzüberschreitenden Wertpapierdienstleistungsgeschäfts zwischen Deutschland und der Schweiz verdient daher im Sinne einer «conditio sine qua non» (zunächst) den Vorzug gegenüber anderen Faktoren und Eigenheiten (globale Wertpapierexpertise, Tradition, wirtschaftliche und politische Stabilität, Kultur etc.) dieses speziellen Geschäftes.

Die Fokussierung auf juristische Gegebenheiten bedeutet freilich, dass man viel lesen kann – wenn man es möchte. Die diesbezüglichen Rechtstexte in der EU und Deutschland sind fast nicht zu übersehen und haben zu allem Übel auch meistens keinen langen Bestand. Gesetzestexte oder juristische Lehrbücher sind daher auch schon nach kurzer Zeit regelmässig ein Fall für die Rechtshistoriker. Um nur ein (für Schweizer Banken mit US-Kundschaft durchaus relevantes) Beispiel aus einem anderen Rechtskreis zu nennen: Die sog. «Volcker-Rule», ein Teil des amerikanischen Dodd-Frank-Acts, hat rund 300'000 Wörter (inkl. Erläuterungen), das Neue Testament hingegen kommt gerade mal auf 181'253. Beide Texte werden nicht Gegenstand dieser Ausführungen sein.

C. Internationales materielles Recht (Welches Recht kommt zur Anwendung?)

I. Internationales Privatrecht (IPR)

1. Einleitung

Bei Verträgen mit reinem Inlandsbezug stellt sich die Frage des anwendbaren materiellen Rechtes nicht. Recht ist grundsätzlich national, es gilt das «Territorialitätsprinzip», welches über die räumliche Reichweite des Rechts bestimmt. Deutsches Recht gilt somit grundsätzlich (räumlich) auf dem Territorium der Bundesrepublik Deutschland, schweizerisches Recht in der Schweiz. Am Beginn einer Prüfung steht daher immer die Frage: «Welches Recht kommt zur Anwendung?»

Diese Frage ist zunächst mit Hilfe des IPR zu beantworten, welches die relevante Rechtsordnung bei Sachverhalten mit Auslandsberührung bestimmt. Zu beachten ist, dass das IPR trotz des Begriffes «internationales Privatrecht» und trotz der Regelung internationaler Sachverhalte grundsätzlich nationales Recht ist.

In Deutschland ist das autonome deutsche Kollisionsrecht in den Artikeln 3 bis 48 EGBGB (Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuch) geregelt, dazu kommen Staatsverträge und zunehmend europarechtliche Vorschriften. In unserem Kontext sind dabei die sog. Rom I Verordnung (vertragliche Schuldverhältnisse; ersetzt Art. 27 bis 37 EGBGB) und die Rom II Verordnung (aussservertragliche Schuldverhältnisse; tritt neben bzw. ersetzt Art. 38 bis 42 EGBGB) von grosser Bedeutung. Freilich ist das nur die eine, nämlich die deutsche Betrachtungsweise.

Schweizer Gerichte ziehen das IPR der Schweiz zu Rate.

2. Legaldefinition

Art. 3 EGBGB enthält eine Legaldefinition zum internationalen Privatrecht; auch bringt er die Hierarchie der Rechtsnormen («Völkerrecht vor deutschem Recht») deutlich zum Ausdruck. Dies gilt ebenfalls in Bezug auf die für unsere Fragestellungen wichtigen EU-Rechtsakte wie Rom I und die Erbrechtsverordnung, welche ausdrücklich erwähnt werden.

Aufgrund der elementaren Wichtigkeit wird dieser Artikel nachfolgend (auszugsweise) wörtlich wiedergegeben (Hervorhebungen nicht im Original):

«Art. 3 Anwendungsbereich; Verhältnis zu Regelungen der Europäischen Union und zu völkerrechtlichen Vereinbarungen

Soweit nicht

1. unmittelbar anwendbare Regelungen der Europäischen Union in ihrer jeweils geltenden Fassung, insbesondere

a) die Verordnung (EG) Nr. 864/2007 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über das auf ausservertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (**Rom II**),

b) die Verordnung (EG) Nr. 593/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (**Rom I**),

c) (...)

d) (...)

e) die Verordnung (EU) Nr. 650/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über die **Zuständigkeit, das anzuwendende Recht, die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen und die Annahme und Vollstreckung öffentlicher Urkunden in Erbsachen sowie zur Einführung eines Europäischen Nachlasszeugnisses oder 2. Regelungen in völkerrechtlichen Vereinbarungen, soweit sie unmittelbar anwendbares innerstaatliches Recht geworden sind, massgeblich sind, bestimmt sich das anzuwendende Recht bei Sachverhalten mit einer Verbindung zu einem ausländischen Staat nach den Vorschriften dieses Kapitels (Internationales Privatrecht).**»

3. Kollisionsnormen

Das internationale Privatrecht besteht aus sog. Kollisionsnormen, «die mit Hilfe bestimmter Anknüpfungspunkte das in der Sache anzuwendende Recht bezeichnen» (Palandt/Thorn, Einleitung vor EGBGB, Rn 1).

4. Grundsätzliches Prüfungsschema

Die Prüfung des anwendbaren Rechts kann gemäss dem folgenden Schema vorgenommen werden, welches hier exemplarisch für einen Erbfall kurz durchgegangen werden soll (für Todesfälle bis zum 15. August 2015, danach gelten andere Vorschriften; vgl. hierzu den Gliederungspunkt «EU-Erbrechtsverordnung» im Weiteren):

(1) Gibt es einen Bezug zum Ausland? Dieser Prüfungspunkt ist bei grenzüberschreitenden Geschäftsbeziehungen offensichtlich gegeben.

(2) Anschliessend muss der Sachverhalt qualifiziert werden, bei Auslegungsfragen

greift das Recht am Gerichtsort (Lex fori). Ein Erbfall ist eindeutig, die Qualifikation daher nicht schwierig. Gemäss Art 3 EGBGB sind zunächst die völkerrechtlichen Verträge zu prüfen, erst dann das EGBGB. Ein Erbfall ist im EGBGB geregelt.

(3) In den durch die Qualifikation ermittelten Kollisionsnormen stehen die Anknüpfungsmomente; das können sein Staatsangehörigkeit, Wohnsitz, Handlungs-ort oder der gewöhnliche Aufenthalt. Die Staatsangehörigkeit ist im deutschen Recht der häufigste Anknüpfungsmoment (sog. Personalstatut), so auch in Art. 25 EGBGB (alte Fassung) für die «Rechtsnachfolge von Todes wegen».

(4) Mit dem Verweis auf deutsches Recht ist die Prüfung (nach deutschem Recht) beendet. Erfolgt hingegen ein Verweis auf das ausländische IPR, geht es weiter. Dieses kann nämlich die Verweisung annehmen oder ablehnen. Eine Rückverweisung nimmt das deutsche Recht immer an (Art. 4 EGBGB), so dass ein ewiger Kreislauf vermieden wird.

Häufig führen die deutsche Staatsangehörigkeit gemäss deutschen EGBGB bei Auslandsberührung oder die explizite Wahl des deutschen Rechts (z.B. Schuldrecht) zum deutschen Recht. Die Ableitung des deutschen Rechts für Deutsche bedeutet freilich, dass alle Deutschen auch bei Auswanderung grundsätzlich das deutsche materielle Recht «im Gepäck» haben, ein Umstand, der vielen Deutschen bei Wohnsitzverlegung nicht immer klar ist.

Die Prüfung ist hier aber natürlich nicht zu Ende. Zwar ist jetzt zunächst klar, dass das deutsche Recht (ebenfalls) zur Anwendung kommt. Aufgrund der grenzüberschreitenden Konstellationen ist jedoch auch noch zu berücksichtigen, dass – wie bereits angesprochen – das andere involvierte Land ebenfalls sein eigenes «internationales Privatrecht» kennt.

Die Schweiz prüft also nach ihrem internationalen Privatrecht den Sachverhalt.

Wenn beide internationalen Privatrechte zum gleichen Ergebnis kommen, gibt es keine Konflikte, das ist der Idealfall. Da die Rechte jedoch nicht aufeinander abgestimmt sind, ist das Zufall. Bei unterschiedlichen Ergebnissen kann es zu Problemen kommen, man nennt das Kollision.

tobias.fischer@

frankfurter-bankgesellschaft.com

www.frankfurter-bankgesellschaft.com

Ist der steuerfreie private Kapitalgewinn bei Gesellschaftsverkauf gefährdet?

Das Bundesgericht schränkt den privaten steuerfreien Kapitalgewinn weiter ein. Beim Verkauf von Gesellschaftsanteilen durch Inhaber, die zusätzlich mit der zu veräußernden Gesellschaft in einem Arbeitsverhältnis stehen oder standen, ist grösste Vorsicht geboten. Es empfiehlt sich, mögliche Risiken frühzeitig zu erkennen und diese soweit als möglich zu eliminieren. Insbesondere die Frage «Wo ist die Grenze des steuerfreien Kapitalgewinns?» interessiert in diesem Zusammenhang. Unsere Lösungsansätze sind mögliche Wege, um steuerrechtliche und auch sozialabgaberechtliche Folgen zu vermeiden.



Von Fabian Lüscher
Accounting & Outsourcing Aarau
Kendris AG



und Kevin Dietiker
Director, Leiter Accounting & Outsourcing Aarau
Kendris AG

Im Jahr 2001 wurde die Volksinitiative «für eine Kapitalgewinnsteuer» deutlich verworfen. Auch die Diskussion über die Einführung einer Kapitalgewinnsteuer im Zusammenhang mit der Unternehmenssteuerreform III wurde bereits in der Vernehmlassung aufgrund von fehlenden politischen Mehrheiten im Parlament vom Bundesrat fallen gelassen. Dennoch lassen die Steuerveranlagungsbehörden in besonderen Fällen nichts unversucht, steuerfreie private Kapitalgewinne zur Besteuerung zu bringen.

Kapitalgewinne aus dem Verkauf von Gesellschaftsanteilen, die im Privatvermögen gehalten werden, sind normalerweise steuerfrei. Ein am 3. April 2015 ergangener Bundesgerichtsentscheid (BGE 2C_618/2014) zeigt jedoch erneut, dass bei Unternehmensverkäufen nicht grundsätzlich von einem steuerfreien Kapitalgewinn ausgegangen werden kann.

Einzelfall vor dem Bundesgericht

Das obige Urteil basiert auf folgendem Sachverhalt: Der leitende Angestellte

des Bereichs «Corporate Finance» und Partner einer Finanzgesellschaft entschied, den Bereich «Finance» in eine neue Gesellschaft auszugliedern. Kurz darauf verkaufte der Partner die Mehrheit an der neu gegründeten Gesellschaft mit Gewinn an ein Finanzinstitut. Mit dem Käufer wurde vereinbart, dass der Kaufpreis für die Gesellschaftsanteile in vier Tranchen zu bezahlen ist. Die erste Tranche wurde sofort bei Vertragsunterzeichnung fällig und die drei weiteren Tranchen jeweils ein Jahr später, unter der Voraussetzung, dass der

verkaufende Partner weiterhin mit der Gesellschaft in einem ungekündigten Arbeitsverhältnis steht.

Auslegung des Entscheids –

Umqualifizierung des Kapitalgewinns
Das Arbeitsverhältnis des Verkäufers war demnach Voraussetzung für die Bezahlung der Tranchen zwei bis vier. Dies führte dazu, dass die Steuerverwaltung den gesamten Gewinn aus dem Verkauf der Gesellschaftsanteile als Einkommen aus unselbständiger Erwerbstätigkeit und nicht als steuerfreien privaten Kapitalgewinn qualifizierte.

Begründung des Bundesgerichts

Der Steuerpflichtige beschritt sämtliche Rechtsmittelinstanzen bis hin zum Bundesgericht. Dieses hielt in seinem Urteil fest, dass es sich beim steuerfreien Kapitalgewinn um eine *systemwidrige Ausnahme* handelt, welche restriktiv zu handhaben ist. Das Bundesgericht stellte im vorliegenden Einzelfall zudem fest, dass die *vertragliche Vereinbarung* über die Weiterarbeit *untypisch* sei und dass der *übersteigende Teil des Aktiennennwertes eine erheblich arbeitsvertragliche Komponente* aufweise. Die Kaufpreiszahlungen wurden folglich als Antrittsgeld (erste Tranche) bzw. Treueprämien (zweite bis vierte Tranche) angesehen.

Folgen für die Praxis

Das gewählte Vorgehen und auch die zeitliche Nähe der Abläufe des vom Bundesgericht beurteilten Einzelfalls erscheint als konstruiert, um anstelle von steuerbarem Einkommen einen steuerfreien privaten Kapitalgewinn erzielen zu können. Hätte das Bundesgericht den Entscheid mit dem Vorliegen einer Steuerumgehung begründet, wären die Folgen ebenfalls auf den beurteilten Einzelfall beschränkt geblieben. Leider begründete das Bundesgericht den Einzelfall aber mit einer all-gemeingültigen Umqualifizierung von privatem Kapitalgewinn in Salär bei Verkauf von Gesellschaftsanteilen mit Fortbestand des Arbeitsverhältnisses und aufgeschobenen Kaufpreiszahlungen.

Die Folgen für die Praxis können weitreichend sein. Sobald bei einem

Professionelle Unterstützung

Die Steuergesetzgebung und ihre Rechtsprechung sind komplex und unterliegen einem permanenten Wandel. Den Eigenheiten der zur Verfügung stehenden Transaktionsmöglichkeiten ist früh genug Beachtung zu schenken, um steuerliche Überraschungen zu vermeiden. Professionelle Berater definieren kritische Erfolgsfaktoren und steuern den Verhandlungs- und Verkaufsprozess damit Chancen genutzt, Risiken minimiert und unnötige Experimente, die mit viel Geld und Zeit verbunden sind, vermieden werden.

Verkauf von Gesellschaftsanteilen ein Arbeitsverhältnis besteht und Kaufpreiszahlungen aufgeschoben werden, besteht das Risiko einer steuerrechtlichen und sozialabgaberechtlichen Umqualifizierung. Auch bei einer Beendigung des Arbeitsverhältnisses im Zeitpunkt des Verkaufs von Gesellschaftsanteilen besteht das Risiko noch. Ein Verzicht auf Bonuszahlungen in den vergangenen Jahren oder ein Salär, welches dem Drittvergleich nicht standhält, kann die gleichen Konsequenzen mit sich bringen.

Neben den steuerrechtlichen Folgen entstehen mit der Umqualifizierung in Einkommen aus unselbständiger Erwerbstätigkeit auch sozialabgaberechtliche Folgen. Namentlich können nachträglich AHV-Beiträge auf Einkommen aus unselbständiger Erwerbstätigkeit von der zuständigen Ausgleichskasse in Rechnung gestellt werden. Je nach Zeitspanne zwischen dem betroffenen Veranlagungs- bzw. Beitragsjahr und der Umqualifizierung können auch die Verzugszinsen eine nicht unwesentliche zusätzliche Belastung darstellen.

Insbesondere bei personenbezogenen Betrieben sind die Verpflichtung zur weiteren Mitarbeit im verkauften Unternehmen und die Kaufpreiszahlung in Tranchen durchaus üblich. Der Käufer der Gesellschaft will sich so den oftmals langjährig aufgebauten und gepflegten Kundenstamm mittel- bis langfristig sichern.

Auch bei Verkäufen von Geschäftsbetrieben mit einem verbundenen Ge-

nerationwechsel ist eine Weiterarbeit des bisherigen Inhabers oftmals vorgesehen. Bei Startup-Unternehmen mit tiefem Substanzwert und hohem Goodwill in Form von Know-how etc. ist das Urteil vor allem aufgrund der hohen Differenz zwischen Aktiennennwert und Kaufpreis problematisch.

Fazit

Die Folgen des Bundesgerichtsentscheids vom 3. April 2015 sind noch nicht gänzlich abzuschätzen. Künftige Entscheide und die Veranlagungspraxis werden zeigen, wie strikt private Kapitalgewinne bei Gesellschaftsverkäufen in Frage gestellt und schliesslich zu Einkommen aus unselbständiger Erwerbstätigkeit führen werden.

Unter Druck gekommene Staatshaushalte einiger Kantone und die in letzter Zeit spürbar zunehmenden Prüfungen und Rückfragen in den Steueranlagungsverfahren lassen darauf schliessen, dass sich die Steueranlagungsbehörden bei Gesellschaftsverkäufen zunehmend die Frage «steuerfreier Kapitalgewinn oder Einkommen aus unselbständiger Erwerbstätigkeit?» stellen werden.

Es ist deshalb wichtig, vor einem Gesellschaftsverkauf die möglichen Risiken zu identifizieren und, sofern möglich, durch das Einleiten der erforderlichen Massnahmen zu eliminieren.

f.luescher@kendris.com
k.dietiker@kendris.com
www.kendris.com

Besteuerung nach Aufwand



Von Dr. iur. Reto Sutter, LL.M.
Rechtsanwalt und dipl. Steuerexperte
Voillat Facincani Sutter + Partner
Zürich

Die Terrorgefahr in den grossen Metropolen dieser Welt und der Brexit rücken die Schweiz wieder vermehrt ins Zentrum von Wohnsitzüberlegungen vermöglicher Personen. Im Rahmen dieses Prozesses stehen selbstredend auch steuerliche Überlegungen im Zentrum.

Auf dieses Jahr hat der Gesetzgeber die Regelungen für die sog. Pauschalbesteuerung (Besteuerung nach Aufwand) geändert und verschärft. Momentan bieten die Kantone Thurgau, St. Gallen, Luzern und Bern diese Art der pauschalierten Besteuerung an. Grund genug, kurz die Voraussetzungen noch einmal ins Gedächtnis zu rufen.

Persönliche Voraussetzungen

Natürliche Personen haben das Recht, anstelle der Einkommenssteuer eine Steuer nach dem Aufwand zu entrichten, wenn sie (i) *nicht* das Schweizer Bürgerrecht haben, (ii) erstmals oder nach mindestens zehnjähriger Unterbrechung in der Schweiz unbeschränkt steuerpflichtig sind und (iii) in der Schweiz keine Erwerbstätigkeit ausüben. Das bedeutet, dass ab diesem Jahr nur noch ausländische Staatsangehörige in den Genuss der Aufwandbesteuerung kommen können. Schweizer Staatsbürgern

ist die Aufwandbesteuerung auch im Zuzugsjahr nicht mehr zugänglich.

Ausländische Personen können nur dann in den Genuss der Aufwandbesteuerung kommen, wenn sie erstmals oder nach zehnjähriger Unterbrechung in der Schweiz unbeschränkt steuerpflichtig werden.

Die Voraussetzung des Fehlens einer Erwerbstätigkeit ist dahingehend zu interpretieren, dass einer Erwerbstätigkeit bei einer Schweizer oder ausländischen Gesellschaft nachgegangen werden darf, solange die Tätigkeit physisch nicht in der Schweiz ausgeübt wird. In der Praxis bleibt die punktgenaue Abgrenzung der unschädlichen von der schädlichen Erwerbstätigkeit schwierig. Gemäss Auffassung der ESTV kann sogar die Erwerbstätigkeit einer Person vor dem Zuzug in der Schweiz schädlich sein.

Bei Ehepaaren müssen beide Ehegatten sämtliche subjektiven Voraussetzungen für die Aufwandbesteuerung erfüllen. Dies steht im Gegensatz zur Praxis vor 2016.

Die Möglichkeit, für jede Steuerperiode zwischen der Besteuerung nach dem Aufwand und der ordentlichen Besteuerung zu wählen, bleibt grundsätzlich erhalten, so kann etwa ein Berechtigter bei einem Umzug von einem Kanton ohne Pauschalbesteuerung in einen Kanton, der sie anbietet, neu nach Aufwand besteuert werden, wenn die Voraussetzungen bei seinem Zuzug in die Schweiz gegeben waren.

Bemessungsgrundlagen

Auch unter dem seit dem 1. Januar 2016 geltenden Regime werden als Steuerbemessungsgrundlage prinzipiell die tatsächlichen jährlichen *Lebenshaltungskosten* der steuerpflichtigen Person herangezogen, wobei neu bzw. klar ist, dass der weltweite Lebensaufwand der steuerpflichtigen Person massgebend ist. Hinzuzurechnen sind auch die Unterhaltskosten aller weltweit unterstützten Personen.

Die Definition des Lebensaufwands bleibt grundsätzlich gleich. Unter den massgebenden Lebensaufwand fallen: Kosten für Verpflegung und Bekleidung; Wohnkosten, einschliesslich Kosten für den Unterhalt, Reinigung, Gartenunterhalt usw.; die gesamten Aufwendungen (Bar- und Naturalleistungen) für das Personal,

das der steuerpflichtigen Person dient; Ausgaben für Bildung, Unterhalt, Sport usw.; Aufwendungen für Reisen, Ferien, Kuraufenthalte usw.; Kosten der Haltung von Haustieren; Kosten des Unterhalts und des Betriebs von Fortbewegungsmitteln sowie alle anderen Kosten der Lebenshaltung.

Das Resultat der Aufwandberechnung muss einen gewissen Mindestaufwand erreichen. Als *Minimalpauschale* gilt das Siebenfache des jährlichen Mietwerts der eigenen bzw. des jährlichen Mietzinses der gemieteten Wohnung (wenn ein eigener Haushalt geführt wird) oder das Dreifache des Pensionspreises für Unterkunft und Verpflegung (in allen anderen Fällen). In jedem Fall darf im Bund die Minimalpauschale von 400'000 Franken ab 2021 nicht unterschritten werden. Für die Kantone gelten teilweise andere Mindestpauschalen.

Im Sinne einer *Kontrollrechnung* darf der massgebliche Aufwand nicht tiefer liegen als die Bruttoeinkünfte der steuerpflichtigen Person aus schweizerischer Quelle sowie den ausländischen Einkünften, für welche ein schweizerisches Doppelbesteuerungsabkommen zur Entlastung von ausländischen Steuern in Anspruch genommen wird.

Im Verhältnis zu einzelnen Staaten wird einem Aufwandbesteuerten der DBA-Schutz grundsätzlich versagt, ausser wenn er die gesamten Einkünfte aus dem Partnerstaat in der Kontrollrechnung deklariert. Konkret hat der Aufwandbesteuerte alle nach den DBA der Schweiz zugewiesenen Einkommensbestandteile aus dem jeweiligen Vertragsstaat in die Kontrollrechnung einzubeziehen. In Abweichung zu den «normal» aufwandbesteuerten haben die modifiziert aufwandbesteuerten Personen ein Anrecht auf pauschale Steueranrechnung.

Bei der Abgeltung der Vermögenssteuern verbleibt den Kantonen ein erheblicher Ermessensspielraum. Sie müssen zwar eine Regel treffen, wie die Vermögenssteuer (zusätzlich zur Einkommenssteuer) bei Aufwandbesteuerten zu erheben ist, in deren Ausgestaltung sind sie aber weitgehend frei.

sutter@vfs-partner.ch
www.vfs-partner.ch

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Seit 2002

Medienpreis für Finanzjournalisten

Medien

Zeitungen und Zeitschriften

TV und Radio

Internet

Inhalt / Themen

Bank- und Finanzfragen

Vorsorge und Versicherung

Recht und Steuern

Genres

Berichte / Features / Reportagen

Ratgeber und Service

Kommentare

Länder / Sprachen

Schweiz und Deutschland

Liechtenstein und Österreich

Romandie et France (français)

International (English)

Preisgeld

Fr. 50'000.–

Medienpreis 2016

Gewinner

Nominierte

Jurymitglieder

Preisverleihung

private.swiss

KENDRIS
PERSÖNLICH | UNABHÄNGIG | DIGITAL

 **UBS**

CREDIT SUISSE 

SIX

SwissBanking

SFAMA
Swiss Funds & Asset Management Association

GAM

 **ATAG 1917**
PRIVATE & CORPORATE SERVICES
Legal | Tax | Family Office

AVADIS

helvetia 



**NOTENSTEIN
LA ROCHE**
PRIVATBANK

 **wikifolio**

 **SEEGER**
ADVOKATUR

FRORIEP

 **STABIQ**
TREASURE HOUSE

SYZ

soundcapital

 **AAACELL**
Applied Academic Advisory

 **ARCOMM**
TRUST & FAMILY OFFICE

 **pwc**

 **Bank Linth**

**FINANZ
konsulenten**

 **your
SRI**
Socially Responsible Investments

BDO

 **LEYSINGER**
TAX & FINANCE CONSULTANTS LTD.

 **HAUCK & AUFHÄUSER**
(SCHWEIZ) AG

REYL
innovative banking

 **COLUMBIA
THREADNEEDLE**
INVESTMENTS

DYNAMIC TREE
ASSET MANAGEMENT

vescore:

 **TOM CAPITAL**

 **NN investment
partners**

VOILLAT FACINCANI SUTTER + PARTNER

Medienpreis für Finanzjournalisten 2016

Am 25. Mai 2016 hat PRIVATE zum 15. Mal den Medienpreis für Finanzjournalisten verliehen. In Frage kamen Artikel und Sendungen in deutscher, englischer oder französischer Sprache, die sich mit Bank- und Finanzfragen, Versicherungen, Vorsorge und Pensionskassen oder Steuer- und Fiskalpolitik befassten. Mögliche Genres umfassten Berichte, Features, Reportagen, Dokumentationen, Ratgeber- und Servicebeiträge sowie Kommentare. Das Preisgeld betrug Fr. 50'000.–.

Gewinner 2016 (Vollständige Artikel und Links auf medienpreis.info)

1. Preis Print	NZZ-Team: Dossier «Geldanlage und private Finanzen» (jeweils in der Montagsausgabe): Michael Ferber, Claudia Gabriel, Werner Grundlehner, Christof Leisinger, Anne-Barbara Luft, Michael Rasch, Michael Schäfer und Eugen Stamm
1. Preis TV	Jean François Tanda, SRF Eco: «Blockchain»
Ehrenpreis Print	Spiegel-Team: «Eine Welt ohne Bargeld»: Wiebke Harms, Martin Hesse, Armin Mahler, Thomas Schulz und Bernhard Zand
Ehrenpreis Print	Felix Rohrbeck, Die Zeit: «Hannes versteckt eine Million»
Ehrenpreis Radio	SRF3-Team: «10 Jahre SRF3 Wirtschaft»: Samuel Emch, Susanne Giger, Iwan Lieberherr, Manuel Rentsch und Barbara Widmer
Ehrenpreis Internet	Finanztip-Team: «Gesamtwerk Ratgeber und Service»: Hermann-Josef Tenhagen, Matthias Urbach

Nominierte 2016

FuW-Team	Finanz und Wirtschaft: Serie «Spekulationsblasen»
SZ-Team	Süddeutsche Zeitung: «Griechischer Schein»
Harry Büsser	Bilanz: «Diskrete Revolution»
Mark Dittli	Finanz und Wirtschaft: «Deflation – das unverstandene Wesen»
Marc Neller	Welt am Sonntag: «Der Dieb und der Minister»
Michael Schäfer	NZZ: «Negativzinsen hinterlassen tiefe Spuren im Schweizer Hypothekarmarkt»

Gewinner 2002 bis 2015

1. Preis 2002	Claude Baumann (Weltwoche)
1. Preis 2003	Beat Kappeler (NZZ am Sonntag)
1. Preis 2004	Carmen Gasser und Stefan Lüscher (Bilanz)
1. Preis 2005	Meinrad Ballmer und Marco Zanchi (Tages-Anzeiger)
1. Preis 2006	Daniel Ammann (Weltwoche)
1. Preis 2007	Albert Steck (Bilanz)
1. Preis 2008	Markus Schneider (Weltwoche)
1. Preis 2009	Michael Ferber (NZZ) / Michael Rasch (NZZ)
1. Preis 2010	Harry Büsser (Bilanz)
1. Preise 2011	Mark Dittli (Finanz und Wirtschaft und Tages-Anzeiger-Magazin) / Hansjürg Zumstein (SF1)
1. Preise 2012	Zoé Baches (NZZ) / Reto Gerber und Andreas Kohli (SF1 Eco)
1. Preise 2013	René Ammann und Balz Ruchti (Beobachter) / Michael Haselrieder, Karl Hinterleitner, Reinhard Laska (ZDF)
1. Preise 2014	Philippe Béguelin, Mark Dittli, Christoph Gisiger, Tina Haldner, Ruedi Keller, Tommaso Manzin, Andreas Neinhaus, Clifford Padevit und Alexander Trentin (Finanz und Wirtschaft) Michael Rasch (NZZ) / Markus Städeli (NZZ am Sonntag) / Katharina Deuber (SRF Eco) Martin Vetterli und Bernhard Raos (Beobachter) / Samuel Emch (Radio SRF Trend) Pasquale Ferrara, Charlotte Michel, Christian Schürer, Wolfgang Wettstein und Ueli Schmezer (Kassensturz)
1. Preise 2015	Monica Hegglin (Finanz und Wirtschaft) / Hansjürg Zumstein (SRF TV) Peter Bohnenblust, Claude Baumann, Michael Sicker, Peter Hody, Samuel Gerber, Frédéric Papp, Christoph Meier, Ursula Bohnenblust, Antonio Prosperati und Daniel Schwenger (Finews)

Detektiv im eigenen Portfolio

Wie man seine Investments auf konfliktträchtige und andere riskante Anlagen durchleuchten kann

Anlegern, die gewisse Aktien aus dem Portfeuille verbannen wollen, bieten sich mehrere Wege zu deren Identifikation. Wer dies in Eigenregie umsetzen will, sollte allerdings ein wenig vom «Sherlock-Holmes-Gen» in sich haben.

MICHAEL SCHÄFER

Für zahlreiche Produkte gibt es heutzutage eine App oder eine Website, die dem interessierten Anwender aufzeigt, ob diese in einer bestimmten Weise bedenkl. sind. So zeigt etwa die App «Codecheck» an, welche Stoffe ein Lebensmittelprodukt in welcher Menge enthält, was unter anderem für Allergiker oder Limonadenliebhaber nützlich ist. Nicht in allen Bereichen gibt es jedoch solch einfache zu handhabende und auch noch gebührenfreie «Macheten», mit denen man sich einen Weg durch den immer dichter werdenden Produkt-Dschungel bahnen kann.

Zu diesen weniger transparenten Bereichen zählen auch Geldanlagen. Wer sein Portfolio daraufhin durchleuchten will, ob es Titel von Unternehmen enthält, die ihr Geld auf eine Art und Weise verdienen, die den eigenen Überzeugungen aus ethischen oder risikospezifischen Überlegungen widerspricht, tut sich deutlich schwerer als mit der Bestimmung des Zuckeranteils einer Fertigpizza. Und die Liste solcher potenziell abzulehnender Aktivitäten ist lang (vgl. Tabelle). Gewisse Anleger wollen ihr Vermögen nicht in Firmen stecken,

«Auf Finanzportalen finden sich keine Informationen zu ethischen Fragen oder materiellen Risiken.»

die Atomstrom erzeugen, Zigaretten herstellen oder Glücksspiele anbieten. Andere achten darauf, dass die Unternehmen auf Tierversuche verzichten, keine Gentechnik einsetzen oder für akzeptable Arbeitsbedingungen an all ihren Standorten sorgen.

Im Gegensatz zu Finanzkennzahlen wie der Dividendenrendite oder dem erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnis einer Aktie finden sich solche Hinweise nicht in klassischen Finanzportalen wie «finanzen.ch» oder «onvista.de». Anleger stehen jedoch mehrere Wege offen, um an die gewünschten Informationen zu gelangen. Eine Möglichkeit besteht darin, sich das Portfolio von einem Vermögensverwalter im Hinblick auf die individuellen Präferenzen bzw. Aversionen «durchleuchten» zu lassen.

Prädestiniert für ein solches Unterfangen sind auf nachhaltige Anlagen spezialisierte Anbieter wie Alternative Bank Schweiz, Forma Futura und Globalance, aber auch Banken wie J. Safra Sarasin, Notenstein und Vontobel dürfen einen solchen Service für Kunden bzw. potenzielle Neukunden offerieren. Für institutionelle Anleger bietet beispielsweise Ethos ein solches «Portfolio-Screening» an, bei dem bestehende Anlagen sowohl auf Ausschlusskriterien als auch auf Umwelt-, Sozial- und Govern-



Wer seine eigenen Investments unter die Lupe nimmt, ist gegen unliebsame Überraschungen nicht gefeit. ILLUSTRATION: GABRIEL PETRAI

nance-Aspekte (ESG-Kriterien) hin untersucht werden.

Wichtig aus Anlegersicht ist, dass diese Anbieter teilweise selbst Informationen generieren (etwa durch Interviews mit Firmenvertretern oder die Analyse von Geschäftsberichten), in substantiellem Mass aber auf die Daten bzw. Ratings von spezialisierten Dienstleistern wie Inrate, Reprisk oder South Pole Group zurückgreifen. Je nachdem, welche Daten berücksichtigt werden und welche Methodik der Anbieter selbst anwendet, kommen die Analysen zu abweichenden Ergebnissen.

Wird z. B. eine Industriefirma als «Atomkonzern» angesehen, wenn sie überhaupt solche Aktivitäten verfolgt, oder erst, wenn diese Sparte einen Umsatzanteil von 10%, 20% oder 30% übersteigt? Entsprechend ist es für Anleger sinnvoll, die jeweilige Methodik gut zu kennen, um die Ergebnisse, auch vor dem Hintergrund der eigenen Präferenzen, einordnen zu können. Dies gilt besonders dort, wo die eigenen Kriterien strenger sind als die bei der Analyse verwendeten.

Wer sich nicht einem Vermögensverwalter anvertrauen will oder wessen Portfolio unterhalb der geforderten Mindestgrössen liegt, der kann dieses auch durch einen unabhängigen Dienstleister überprüfen lassen. Dies bietet die in Lichtenstein ansässige CSSP an. Auf der Website yoursri.com lassen sich Investments daraufhin untersuchen, inwiefern sie die ESG-Kriterien erfüllen. Untersuchungsgegenstand können einzelne Aktien (bzw. die dahinter stehenden Firmen), Fonds oder ein ganzes Portfolio sein. Lässt man Letzteres durchleuchten, erhält man für rund 350 Fr. einen kurzen standardisierten Bericht, der die Güte des Portfolios in Bezug auf die drei ESG-Bereiche einzeln und in der Summe ausweist.

Darüber hinaus werden auch die hinsichtlich der ESG-Aspekte kritischsten Titel aufgelistet. Im Preis-Index sind auch ausführliche Reports zu den drei Unternehmen, die diesbezüglich

am schlechtesten abschnitten. Yoursri greift dabei auf die Daten und die Methodologie von MSCI zurück, einem der grössten Anbieter in dem Bereich. Zwar erhalten Anleger so rasch eine Einordnung des Gesamtportfolios, die Perspektive der einzelnen Titel sowie die der individuellen Ausschlusskriterien des Kunden werden bei dieser Analyse jedoch nicht berücksichtigt.

Bleibt noch der dritte Weg: die Recherche in Eigenregie betreiben. Diese Alternative ist zwar die aufwendigste – ein gewisses Quantum des «Sherlock-Holmes-Gen» schadet dabei nicht –, aber zugleich auch die erkenntnisreichste. Durch das Internet bietet sich Investoren eine Fülle von Möglichkeiten, an entsprechende Informationen zu gelangen. Diese gilt es anschliessend zu bewerten und entsprechende Anlageentscheide daraus zu generieren.

Beispielsweise kann man sich als Anleger an den Entscheiden von grossen institutionellen Investoren orientieren. Zu denen, die veröffentlichten, welche Firmen sie aus ihrem Portfolio ausschliessen, zählt der norwegische Staatsfonds, mit einem verwalteten Vermögen von umgerechnet rund 900 Mrd. Fr. der grösste seiner Art weltweit. Dazu zählen unter anderem Hersteller von Nuklearwaffen wie Lockheed Martin, Northrop Grumman, Airbus oder Boeing, Tabakfirmen wie Philip Morris und Imperial Tobacco, aber auch Unternehmen, die aus Sicht des von einer Ethikkommission beratenden Staatsfonds in schwerer oder systematischer Weise gegen die Menschenrechte verstoßen haben (z. B. Wal-Mart) oder für gravierende Umweltschäden verantwortlich sind (z. B. Daewoo und deren Mutter Posco).

Die Gründe für den Ausschluss finden sich in der Regel auf der Seite des norwegischen Staatsfonds – die beiden letztgenannten Gesellschaften etwa wurden ausgeschlossen, weil sie in grossem Stil Regenwald in Palmölplantagen umwandeln –, in anderen Fällen gibt eine Internet-Suche darüber Aufschluss. Zudem finden sich auf Seiten wie «ethicalconsumer.org» oder «business-humanrights.org» Informationen zu Konflikten, mit denen Firmen konfrontiert sind oder waren.

Eine steigende Zahl von Analytikern (zu denen unter anderem die der Bank of England zählen) und Anlegern schätzt die Kursrisiken als signifikant ein, die sich aus der Klimadebatte für Aktien von Firmen ergeben, die fossile Energieträger fördern oder Energie daraus gewinnen. Allein in der Bewegung «DivestInvest» haben sich über 400 Institutionen und 2000 Privatanleger mit einem Vermögen von 2,6 Bio. \$ zu-

sammengeschlossen, die sich öffentlich verpflichtet haben, solche Papiere aus ihren Depots zu verbannen.

Eine Liste der 200 Unternehmen mit den grössten Reserven an Kohle, Erdöl und «gas zeigt «DivestInvest» auf ihrer Website. Tiefergehende Analysen zu Energiefirmen und den unter bestimmten Annahmen abzuschreibenden Vermögenswerten finden sich auf der Website der Nichtregierungsorganisation Carbon Tracker. Dabei handelt es sich um bilanzierte Vorkommen, die nicht gefördert werden dürfen, wenn das Klimaziel einer maximalen Erderwärmung um zwei Grad gegenüber der vorindustriellen Zeit mit einer hohen Wahrscheinlichkeit erreicht werden soll.

Relativ einfach ist es für Anleger, Fonds in Erfahrung zu bringen, die gewisse Ausschlusskriterien berücksichtigen. Die Website yoursri.com bietet auch hierzu eine Suchfunktion («advanced search») an. Will ein Schweizer Anleger nicht in die Bereiche Glücksspiel, Atomenergie und Tabak investie-

«Konfliktträchtige Firmen in Eigenregie zu identifizieren, ist auf Dauer sehr aufwendig.»

ren, liefert die Suche 29 Fonds, die diesen Anforderungen entsprechen. Zudem lässt sich dort in Erfahrung bringen, ob ein Fonds ein Gütesiegel für seine Qualität erhalten hat.

Nach all den «Fundstellen» für Firmen, die man potenziell aus seinem Portfolio ausschliessen will, sei noch auf eine Quelle verwiesen, die aufzeigt, welche Titel in nachhaltigen Indizes oder Anlagefonds enthalten sind. Diesen Service bietet die Seite «nachhaltiges-investment.org» für 4300 Titel in ihrer Aktienatenbank. Ein Valor, der in zehn Fonds vertreten ist, dürfte in der Regel als nachhaltiger gelten als einer, der es in keinen geschafft hat. Wer aber Wert auf die Einhaltung von Ausschlusskriterien legt, kommt nicht umhin, die oben beschriebenen Wege zu beschreiben, denn viele nachhaltige Indizes oder Fonds wenden solche gar nicht an.

Soviel man bei der eigenen Recherche über die jeweiligen Unternehmen lernen kann – diese Methode hat zumindest einen gewichtigen Nachteil: Will man die Firmen wie ein spezialisierter Vermögensverwalter laufend überwachen, muss das «Sherlock-Holmes-Gen» schon sehr ausgeprägt sein.

MÄRKTE UND MEINUNGEN

Zinsen werfen Fragen auf

Michael Ferber Soll ich meine Hypotheken abzahlen oder das Vermögen anderweitig anlegen? Soll ich die berufliche Vorsorge als Kapital oder als Rente beziehen? Welchen Ertrag muss das Vermögen abwerfen, damit die Vermögenssteuer ohne Vermögensverzehr geleistet werden kann? Solche Fragen tauchen bei Schweizer Bürgern häufig auf, wie sich an einem Anlass des World Demographic & Aging Forum in St. Gallen zeigte. Die extrem niedrigen Zinsen an den Kapitalmärkten haben dabei deutliche Folgen.

Dies zeigt sich beispielsweise bei der Vermögenssteuer. Die Sätze sind kantonal unterschiedlich. Im Kanton Zürich liegen sie gemäss dem Unternehmen St. Galler Steuerexperten zwischen 0% und 0,71%, im Thurgau zwischen 0,26% und 0,35% und in St. Gallen zwischen 0,38% und 0,52%. Vorbei kommt an der Steuer in der Schweiz aber kaum jemand. Um sie aus dem laufenden Vermögensertrag wie Zinsen oder Dividenden zu finanzieren, ist gemäss den Steuerberatern die jeweilige Einkommensteuer zu berücksichtigen. Zieht man hier einen Grenzsteuersatz von 25% bis 35% ins Kalkül, sei bei einer Vermögenssteuer von 0,3% eine Mindestrendite von 0,42% nötig, bei einem Steuersatz von 0,6% braucht es sogar 0,85% – in Zeiten, in denen zehnjährige Schweizer Staatsobligationen wie am Freitag mit -0,34% rentieren, ist dies gar nicht so einfach.

Auch auf die Frage, ob Rentner sich ihre Pensionskasse als Kapital oder als Rente auszahlen lassen sollten, ist die Entwicklung der Zinsen in der Zukunft relevant. Beim Kapitalbezug ist man schliesslich selbst für die Anlage des Vermögens zuständig, während bei der Renten-Variante deren Höhe beim Zeitpunkt der Pensionierung festgelegt wird und dann feststeht. Gerade bei einer sehr hohen Lebenserwartung erscheint dies vorteilhaft. Allerdings ist bei dieser Rente kein Inflationsausgleich garantiert. Eine Patentantwort auf die Frage «Rente oder Kapital?» gibt es ohnehin nicht, bei der Beantwortung müssen andere Vermögenswerte und Einkünfte sowie die Familiensituation berücksichtigt werden. Fiskalisch gesehen wird laut den St. Galler Steuerexperten beim Kapitalbezug eine einmalige Sondersteuer von zwischen 4% und 12% fällig, dann kommt die Vermögens- und Einkommensteuer auf den laufenden Erträgen zum Tragen. Bei der Rente fällt die jährliche Einkommensteuer an.

Auch bei der Frage, ob Hypotheken abbezahlt werden sollen oder nicht, lautet die Antwort laut den Beratern: «Es kommt darauf an.» Der Hypothekendarsteller kann bei der Einkommensteuer in Abzug gebracht werden. Letztlich stellt sich die Frage, ob der Hypothekdarsteller nach dem Steuereffekt höher ist als die mögliche Rendite, die sich bei der Anlage des Vermögens nach Steuern erzielen lässt. Ist dies der Fall, sollte man die Hypothek eher abzahlen. Weitere Faktoren sind der Bedarf für den Lebensunterhalt im Alter sowie der Effekt der Pensionierung – diese kann negative Folgen für Hypothekargläubiger haben.

Ausgewählte Ausschlusskriterien

Kontroverse Geschäftsfelder	Kontroverse Geschäftspraktiken
Atombau	Arbeitsrechtsverletzungen
Atomenergie	Kindarbeit
Biozide	Umweltschädigende Produktionsverfahren
Embryonenforschung	Menschenrechtsverletzungen
Glücksspiel	Tierversuche
Grüne Gentechnik	Korruption
Pornografie	Bilanzfälschung
Waffen/Rüstung	Kartellverstösse
Suchmittelproduktion (z. B. Alkohol, Tabak)	

QUELLEN: YOURSRI, MANFRED STÜTTGEN (ETHISCH INVESTIEREN, 2014)

INVESTIEREN IM TIEFZINSUMFELD 9/12

Das Haus im Portfolio ändert alles

Der Erwerb von Wohneigentum erschwert nicht nur die Diversifikation der Anlagen, sondern erhöht auch die finanziellen Risiken

Die Tiefzinsphase animiert zum Erwerb von Wohneigentum. Dieser Schritt verändert die Vermögensallokation fundamental. Immobilienkäufer sollten sich der höheren Risiken bewusst sein – und bei der Geldanlage einige Fallstricke beachten.

MICHAEL SCHÄFER

«Die Wohnung gehört ja sowieso der Bank», ist eine Aussage, die man von Eigenheimbesitzern mit grosser Regelmässigkeit hört. Zwar ist man stolz, in den eigenen vier Wänden zu wohnen und diese nach dem persönlichen Gusto gestalten zu können. Die Konsequenzen und die Bedeutung, die das Wohneigentum mit sich bringt, wird aber vielfach unterschätzt oder verdrängt. Zu diesen Aspekten zählen unter anderem die gegenüber dem Mieten eingeschränkte Flexibilität oder der hohe finanzielle Aufwand für Erneuerungen. Ebenfalls versäumen die Käufer einer selbstgenutzten Immobilie häufig, sich zu vergewissern, welche Auswirkungen diese auf ihr Vermögen hat.

Hohe Hebelwirkung

Die wohl einschneidendste Veränderung hängt stark mit der eingangs zitierten Aussage zusammen. Mit dem Immobilienkauf geht in der Regel die Aufnahme eines Kredits einher, wodurch sich aber auch die finanziellen Risiken erhöhen. Zwar sind die Preise von Immobilien weniger schwankungsanfällig als jene von Aktien, und viele Menschen in der Schweiz haben noch nie markant rückläufige Immobilienpreise erlebt. Dies heisst aber nicht, dass ein solches Szenario, wie es in den 1990er Jahren herrschte, nicht eines Tages wieder eintreten kann.

Trend zum Kaufen

msf. · Zwar gilt die Schweiz als ein Land der Mieter, und die Wohneigentumsquote lag 2013 mit 37,5% auf einem im internationalen Vergleich niedrigen Niveau, sie befindet sich allerdings seit vielen Jahren im Steigen. Nicht zuletzt haben die in den vergangenen Jahren auf bis dato nicht gekannte Niveaus gesunkenen Hypothekenzinsen den Trend unterstützt. Im Zuge dieser Entwicklung ist auch der Anteil der Immobilien am Gesamtvermögen der privaten Haushalte in der Schweiz gestiegen und macht inzwischen rund 44% aus.



Wo es am schönsten ist: Tiefe Hypothekenzinsen animieren zahlreiche Mieter, zu Eigentümern zu werden. ILLUSTRATION ALEXANDER GLANDEN

Durch die hohe Hebelwirkung des Kredits schlagen die Veränderungen des Werts einer Immobilie direkt auf das Eigenkapital durch. Sinkt beispielsweise der Wert einer für 1 Mio. Fr. erworbenen Wohnung um 20%, schmilzt bei einer Belehnungsquote von 80% (also einem Kredit von 800 000 Fr.) das gesamte in die Finanzierung gesteckte Eigenkapital dahin (vgl. Grafik). Wer beim Kauf seine finanziellen Möglichkeiten ausgereizt hat (etwa durch den Vorbezug von Mitteln der Pensionskasse und den Einsatz von Geldern aus der Säule 3a), riskiert unter Umständen den Verlust des Eigenheims.

Dies vor allem dann, wenn noch negative Ereignisse im privaten Umfeld wie Arbeitslosigkeit oder Scheidung hinzukommen. Wenn es einmal brenzlig wird, machen sich viele Nachteile von Immobilien erst richtig bemerkbar. So lassen sie sich weder schnell an der Börse verkaufen noch in kleineren Stücken, etwa zimmer- oder gar quadratmeterweise.

Zwar beteuerten die Hypothekenanbieter, dass sie auch in schwierigen Fällen mit dem Kunden eine für beide Seiten akzeptable Lösung anstreben werden. Allerdings fehlten Erfahrungswerte, wie die Banken heutzutage mit

einer grossen Zahl von Schieflagen umgehen würden, gibt Florian Schubiger von den Vermögenspartnern Winterthur zu bedenken. Früher sei der Wert einer Immobilie in Abständen von mehreren Jahren durch einen Bankmitarbeiter berechnet worden, heute liesse sich dieser dank moderner Analysemethoden quasi per Knopfdruck ermitteln.

Puffer einkalkulieren

Bei einem sinkenden Preisgefüge – in jüngster Zeit ist der langanhaltende Aufwärtstrend quasi zum Erliegen ge-

kommen, und viele Experten sehen den Zenit überschritten – sei nicht auszuschliessen, dass Banken die Belehnungswerte öfter kontrollieren und, wo angezeigt, von ihren Kunden zusätzliches Eigenkapital einfordern werden. Betroffen würde dies zuerst diejenigen, die ihre Bleibe kurz vor Beginn des Preiszerfalls erworben haben. Entsprechend rät Schubiger dazu, bei einer Immobilienfinanzierung nicht den vollen Rahmen auszuschöpfen, sondern einen gewissen Kapitalpuffer einzukalkulieren. Auch solle man noch einmal über die Bücher gehen, wenn zwei von drei angefragten Banken die angestrebte Finanzierung als «sehr knapp» bezeichneten oder sie sogar ablehnten.

Neben der durch den Kredit bedingten Erhöhung des Risikos wirkt sich der Immobilienkauf aber auch massgeblich auf die Zusammensetzung der Vermögenswerte aus. Für viele Haushalte stellt das Wohneigentum den mit Abstand grössten Posten dar. Dadurch bestche schon per se ein hohes Klumpenrisiko in Bezug auf die Anlageklasse, die Währung und den Markt, sagt Daniel Kalt, Anlagechef Schweiz der UBS.

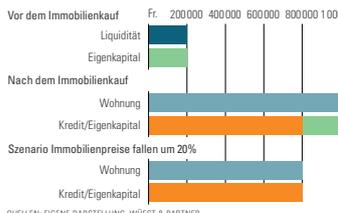
Umso wichtiger sei es denn, dass ein neben der Liegenschaft bestehendes Wertschriftenportfolio gut diversifiziert sei, besonders was die Länderallokation betreffe. In diesem Kontext empfiehlt Kalt zudem, Immobilien im Anlageportfolio nicht nochmals hoch zu ge-

GELDLANLAGE-SERIE

Mit dem heutigen Text zur Rolle von Wohneigentum im Anlagevermögen setzt die NZZ ihre zwölfteilige Serie zu Problemen des Investierens im Tiefzinsumfeld fort. Am nächsten Samstag beschäftigt sich der zehnte Teil mit der Frage, welche Dienstleistungen und Anlagemöglichkeiten den Kunden ab welcher Vermögensgrösse offen stehen.

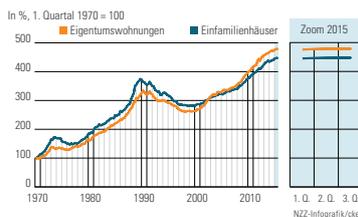
NZZ www.nzz.ch/finanzen

Immobilienwert beeinflusst Eigenkapital direkt



QUELLEN: EIGENE DARSTELLUNG, WÜEST & PARTNER

Jüngst gebremster Preisanstieg für Wohneigentum



NZZ-Infografik/cke

wichten, auch wenn diese als Investment anders geartet seien als die selbstgenutzte Liegenschaft.

Vielfach besteht derzeit auch ein Optimierungspotenzial aufgrund des Tiefzinsumfelds. Sind nämlich die Hypothekenzinsen nach steuerbaren Einkommen) höher als die in einzelnen Anlageklassen wie Liquidität oder Obligationen zu erzielenden Renditen, bietet es sich oft an, die Hypothek bei Fälligkeit zumindest teilweise zurückzuzahlen. Bedenken sollte man dabei allerdings, dass sich die Bank bei einem später geäusserten Wunsch, den Kredit wieder aufzustocken, querstellen kann.

Eine Welt ohne Bargeld

Digitalisierung Das Smartphone wird zum Portemonnaie, Geld lässt sich per SMS verschicken, selbst die Währung könnte aus Algorithmen entstehen: Das Finanzgewerbe steht vor einem radikalen Umbruch. Werden Banken überflüssig?

Ausgerechnet Hannover. Dass sich die Zukunft des Geldes nicht nur im Silicon Valley und in Peking oder Berlin, sondern auch hier besichtigen lässt, liegt an Ricardo Ferrer Rivero: einem jungen Mann, der in Venezuela zur Welt kam, in den USA zur Schule ging und in Deutschland studierte, wo er schließlich hängen blieb.

Als sein Vater Geburtstag hatte, kaufte die Mutter in Caracas das Geschenk, Ferrer Rivero und seine Schwester, die in Madrid lebt, steuerten einen Anteil bei. „Früher wäre das kompliziert gewesen“, sagt Ferrer Rivero. „20 Euro zu überweisen hätte sich wegen der Gebühren nicht gelohnt und ewig gedauert.“

Heute ist das anders – es kann zumindest anders sein, wenn man, wie der Unternehmensgründer Ferrer Rivero in Hannover, über Bitcoins verfügt: eine virtuelle Währung, die aus Algorithmen entsteht. Geld, das nicht mehr greifbar und für viele auch nicht begreifbar ist.

Bitcoins lassen sich per Mausclick um die Welt schicken, die Kosten sind vernachlässigbar, Banken braucht man dafür nicht, und Zentralbanken werden machtlos, weil sie die Geldmenge nicht mehr steuern können. Deshalb gibt es nicht wenige, die in sogenannten Kryptowährungen, die wie Bitcoin auf Verschlüsselungstechniken beruhen, die Zukunft des Geldes sehen – am Ende einer digitalen Revolution, die das gesamte Finanzsystem, wie wir es heute kennen, sprengt.

Wie weit diese Utopie allerdings noch von der Realität entfernt ist, lässt sich ebenfalls in Hannover bei Ricardo Ferrer Rivero beobachten. Ende 2014 gründete er das Start-up Pey und sammelte von Investoren 300 000 Euro ein. Er entwickelte eine App und Bezahlterminals, die er aus Smartphones und Bauteilen aus dem 3-D-Drucker zusammenbaut.

Pey überlässt diese Terminals kostenlos Laden- und Restaurantbesitzern rund um sein Büro im hannoverschen Stadtteil Linden, die können damit Zahlungen in Bitcoin annehmen. Gebühren fallen keine an, das macht Pey für die Einzelhändler interessant. Der Bezahlvorgang am Pey-Terminal dauert nur wenige Sekunden, die Umrechnung in Euro übernimmt der Dienstleister BitPay. Denn solange die virtuelle Währung nicht weiter verbreitet ist,

können die Händler und Kneipiers mit den eingenommenen Bitcoins wenig anfangen.

Benutzt werden die Terminals bisher fast nur von dem Bitcoin-Unternehmer selbst und von Kollegen aus der Start-up-Szene. Das Reisebüro um die Ecke hat zwar ein Terminal, doch das liege eingeschlossen im Safe, sagt eine Mitarbeiterin.

Schwer vorstellbar, dass aus solch bescheidenen Anfängen eine große Revolution entsteht? Nicht für Chris Dixon. Er ist Partner bei Andreessen Horowitz, dem großen Wagniskapitalfinanzierer aus dem Silicon Valley, und auf Finanzthemen und Bitcoin spezialisiert. Geld sei „kein natürliches Element im Internet“, sagt Dixon, die bisherigen Bezahlsysteme wie Kreditkarten seien dafür ausgelegt, dass Transaktionen direkt zwischen zwei Personen stattfinden und nicht im virtuellen Raum – Zeit für etwas grundlegend Neues.

Die neue Geldwelt hat viele Anhänger: libertäre Geister, die den Staat und zentrale Institutionen wie die Notenbanken zurückdrängen wollen, vor allem aber Investoren und Gründer, die gute Geschäfte wittern, wenn sie mit neuen Ideen das Finanzsystem umkrempeln.

Ihre Chancen stehen nicht schlecht. Die Digitalisierung hat schon viele Branchen durchgeschüttelt, traditionsreiche Unter-

nehmen vernichtet und neue Konzerne hervorgebracht, sie hat unsere Wirtschaft und unseren Alltag grundlegend verändert. Wir informieren uns anders, wir konsumieren anders – und in Zukunft werden wir auch anders bezahlen.

Warum sollte auch ausgerechnet das Geld, eine der frühesten Innovationen der Wirtschaftsgeschichte, von der digitalen Revolution verschont bleiben? Und warum sollte ausgerechnet unser Finanzsystem überleben, das seit der Renaissance von den Banken beherrscht wird?

Wenig spricht dafür, denn die Nachteile des alten Systems sind unübersehbar: Es ist kompliziert und teuer, allein das Drucken und Verteilen des Bargelds kostet zig Milliarden, eine Überweisung über Landesgrenzen hinweg kann Tage dauern, bei jeder Transaktion greifen Banken und Kreditkartenkonzerne Gebühren ab, die große Zahl verschiedener Währungen verkompliziert und verteuert den Zahlungsverkehr zusätzlich. Insgesamt werden so die Volkswirtschaften mit mehreren Hundert Milliarden Euro pro Jahr belastet.

Weniger klar ist allerdings, was an die Stelle des Alten treten wird. Sicher scheint zwar: Das Bargeld wird weitgehend aus unserem Alltag verschwinden. Bezahlt wird künftig mit dem Smartphone, es ersetzt das Portemonnaie und erledigt die Bankgeschäfte, Geld lässt sich schon jetzt wie eine E-Mail oder SMS in Echtzeit von einem Handy zum anderen schicken.

Aber die große Frage ist, ob es beim sogenannten Mobile Payment bleiben wird – ob also nur der Zahlungsverkehr, das Bezahlen und das Überweisen, digitalisiert wird. Oder ob das Geld selbst durch Bits und Bytes ersetzt wird. Am Ende dieses Prozesses könnte dann ein ganz anderes, ein dezentrales Finanzsystem stehen, vielleicht sogar eine globale Währung wie Bitcoin, die auf Software basiert.

Könnte – denn bis dahin ist es ein weiter Weg, auf dem viele Hindernisse zu überwinden sind, nicht zuletzt der Widerstand derer, die das heutige Geldsystem beherrschen, und das Misstrauen der Menschen, die am Vertrauten hängen. Besonders wenn es um ihr Ersparnis geht.

„Geld war nie eine rationale Angelegenheit“, sagt der Literaturwissenschaftler Joseph Vogl, der vor allem durch seinen fulminanten Essay „Das Gespenst des

Wirtschaft

Kapitals“ über die Irrationalitäten des Finanzsystems bekannt wurde. „Es war immer mit Emotionen und Erregungen verbunden.“

Der Philosoph Christoph Türcke spricht sogar von der „Magie des Geldes“, die er auf dessen religiösen Ursprung zurückführt. Er zieht eine Linie vom Menschenopfer über das Tieropfer zur Opfermünze bis hin zum Papiergeld: „Die Opfer der Frühzeit wurden im Laufe vieler Jahrtausende durch immer weniger schreckliche, immer erträglichere, immer kostengünstigere Zahlungsmittel abgelöst.“

Ökonomen sehen das Geld und seine Geschichte nüchterner: als Tauschmittel, auf das sich die Menschen zur jeweiligen Zeit einigen konnten. Das konnten Steine sein, Federn oder Muscheln, vor 2600 Jahren gab es dann die ersten Münzen.

Die Zahlungsmittel wurden im Laufe der Zeit zunehmend abstrakter. Im 16. Jahrhundert entstand das Papiergeld, unter anderem aus Quittungen für eingelagertes Gold. Im 18. und 19. Jahrhundert konnte man Münzen und Scheine noch in Gold und Silber eintauschen, sie hatten also einen realen Gegenwert. Der verschwand, als die Regierungen mehr Geld brauchten, etwa um Kriege zu führen.

Bargeld ist heute nichts anderes als bedrucktes Papier oder geprägtes Metall – verbunden mit dem Versprechen, dass man etwas damit kaufen kann. Es besitzt keinen eigenen Wert.

Was die Sache noch komplizierter – und abstrakter – macht: Geld ist heute viel mehr als die Summe aller Scheine und Münzen, es existiert zum größten Teil nur in den Büchern der Banken, die es quasi aus dem Nichts schaffen. Banken können ein Vielfaches dessen verleihen, was ihre Kunden ihnen anvertraut haben. Dieses

Geld ist rein virtuell, es kann so schnell verschwinden, wie es geschaffen wurde.

„Bargeld ist in hoch entwickelten Volkswirtschaften weitgehend überflüssig“, sagt Willem Buiter, Chefökonom der Citigroup. Der Zahlungsverkehr könne elektronisch effizienter abgewickelt werden. Er selbst benutze Bargeld praktisch nur noch, wenn er Trinkgeld gebe, und das sei schließlich zumindest in den USA Teil der Schattenwirtschaft, weil es in der Regel von den Empfängern nicht versteuert werde.

„Man sollte die Abschaffung des Bargeldes forcieren“, findet Buiter. Die Schattenwirtschaft gedeihe auf der Basis von Bargeld. Dessen wichtigste Eigenschaft sei die Anonymität, Bargeld hinterlasse keine Spuren. Gerade große Geldscheine würden deshalb vor allem von Kriminellen genutzt. Wie könne es sonst sein, dass 500-Euro-Noten etwa 30 Prozent des in der Eurozone zirkulierenden Bargeldes ausmachen? „Ich jedenfalls habe noch nie eine 500-Euro-Note gesehen.“

Ein Verbot des Bargelds als Mittel der Verbrechensbekämpfung?

Bundesjustizminister Heiko Maas hält „von solchen Überlegungen gar nichts. Für mich wäre das eine geldpolitische Horrorvision“. Neben den Ausgaben würde auch das Verhalten und der Aufenthalt der Bürger registriert. „Im Zeitalter von Big Data würden wir bald zum Objekt der Datenanalyse und zum gläsernen Kunden“, warnte der SPD-Politiker beim Jahrestempfang des Bundesverbandes deutscher Banken (BdB) im April vergangenen Jahres.

Diese Bedenken sind berechtigt. Aber sie werden kaum verhindern, dass das Bargeld weitgehend aus dem Alltag verschwindet – ganz freiwillig.

In manchen Ländern ist das schon heute Realität. Dort werden auch kleine Beträge

mit der Kreditkarte bezahlt. In Norwegen kann man schon heute Urlaub machen, ohne eine Krone anzufassen, in Dänemark gibt es sogar Pläne, den gesetzlichen Annahmewang für Münzen und Banknoten teilweise aufzuheben.

Die Kreditkarte ist nur eine Übergangslösung, bezahlt wird künftig mit dem Handy. Alle großen Internetkonzerne arbeiten an solchen Lösungen, sie sehen in der Digitalisierung des Bezahleens und dem Mobile Payment ein Riesengeschäft. Was für Maas eine Horrorvision ist, empfinden sie als Verheißung. Dabei geht es ihnen nicht nur um Daten, sondern auch um die Chance, die Nutzer noch enger an ihre Geräte und an ihre Software zu binden, wenn künftig neben der Kommunikation und dem Fotografieren auch noch das Bezahlen über das Smartphone läuft.

Google und Apple, PayPal und Samsung haben bereits Hunderte Millionen Dollar in entsprechende Systeme und Apps investiert, die alle nach ähnlichem Prinzip funktionieren: Eine Kreditkarte wird auf dem Handy hinterlegt. Zum Bezahlen muss dann nicht mehr das Portemonnaie gezückt, sondern nur noch das Smartphone an einem entsprechenden Empfangsgerät an der Kasse vorbeigezogen werden.

Bisher waren die Vorstöße der Internetkonzerne in die Bezahlwelt zwar wenig erfolgreich, die Verbraucher zücken weiterhin lieber die Kredit- oder die EC-Karte, als mit dem Handy zu bezahlen. Doch was hierzulande noch utopisch erscheint, gehört in manchen Regionen der Welt längst zum Alltag: In Afrika besitzen Millionen Menschen ein Handy, aber kein Konto, und nutzen mobile Geldtransferdienste wie M-Pesa.

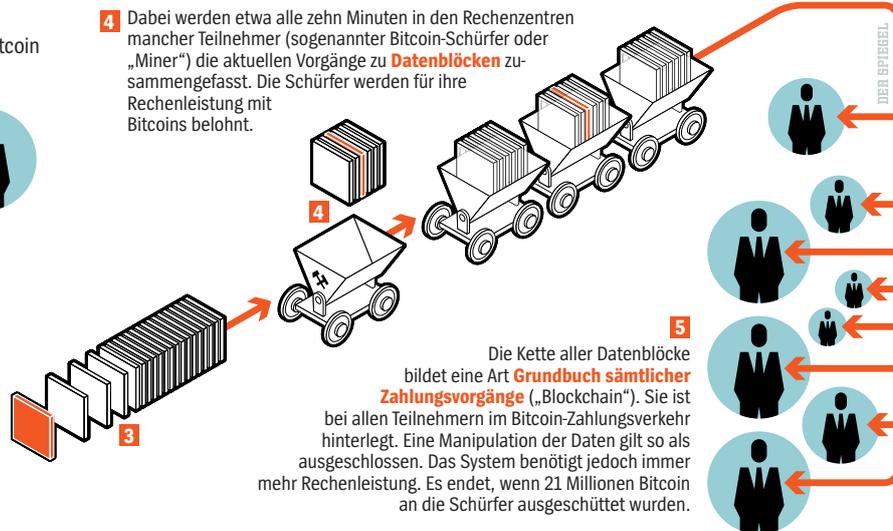
Geldschürfen

Funktionsweise der Kryptowährung Bitcoin



- 1 Die Bitcoin-Software erstellt für den Teilnehmer eine „Bitcoin-Adresse“, die als **anonymes Konto** fungiert.
- 2 Wer etwas überweisen will, gibt die eigene Bitcoin-Adresse und die des Empfängers ein und „unterschreibt“ mit einem geheimen **Privatschlüssel**.
- 3 Alle Zahlungsvorgänge werden automatisch überprüft, chronologisch erfasst und an einen **schier endlosen Programmcode** gehängt.

- 4 Dabei werden etwa alle zehn Minuten in den Rechenzentren mancher Teilnehmer (sogenannter Bitcoin-Schürfer oder „Miner“) die aktuellen Vorgänge zu **Datenblöcken** zusammengefasst. Die Schürfer werden für ihre Rechenleistung mit Bitcoins belohnt.



- 5 Die Kette aller Datenblöcke bildet eine Art **Grundbuch sämtlicher Zahlungsvorgänge** („Blockchain“). Sie ist bei allen Teilnehmern im Bitcoin-Zahlungsverkehr hinterlegt. Eine Manipulation der Daten gilt so als ausgeschlossen. Das System benötigt jedoch immer mehr Rechenleistung. Es endet, wenn 21 Millionen Bitcoin an die Schürfer ausgeschüttet wurden.

Hannes versteckt eine Million

Was tun mit dem Geld, das in der Schweiz vor dem Fiskus nicht mehr sicher ist? Eine verdeckte Recherche in der Welt der Steuerflüchtlinge **VON FELIX ROHRBECK**

Wenn ich ganz ehrlich bin«, sagt Hannes, »habe ich Geld, wo es nicht mehr sein soll. Meine Bank hat mir empfohlen, es irgendwo anders hin zu überweisen. Es geht um ein Schweizer Konto.«

»Wo haben Sie das Geld momentan?«, fragt der Mann, mit dem Hannes telefoniert.

»Das ist ein Konto bei der Graubündner Kantonalbank.«

»Und wie viel haben Sie da im Depot?«

»Das ist noch nicht ganz siebenstellig. Eine knappe Million.«

Der Mann, mit dem Hannes telefoniert, spricht mit einem Freiburger Akzent. Er heißt Sebastian Sauerborn und ist Partner bei der Kanzlei St Matthew in London. Deren Mitarbeiter bieten ihre Dienste auch auf Deutsch an. Ein Foto auf der Homepage zeigt den Berater in blau-weiß gestreiftem Sakko, rosa Hemd und schwarzen Cowboy-Stiefeln. Man erfährt auf der Seite, dass er BWL studiert und für die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers gearbeitet hat. Sein Motto: »Das Leben ist kurz und flüchtig. Du hast nur einen Versuch. Jeder Tag zählt.«

Die Kanzlei, so steht es zum Zeitpunkt unseres Telefonats auf der Unternehmens-Homepage, ist spezialisiert auf »die Gründung und Verwaltung von Auslandsgesellschaften im Rahmen der internationalen Steuergestaltung«. Übersetzt heißt das: Sie hilft vermögenden Deutschen, ihr Geld vor dem Fiskus zu verstecken.

Das Telefonat mit Sauerborn ist der Beginn unserer Reise in die verborgene Welt der Steuerflüchtlinge. Weil man mit normalen Recherchemethoden kaum etwas über sie erfährt, tut Hannes so, als gehöre er dazu, als wäre auch er ein Steuerflüchtling, der sein Geld wie so viele Deutsche in der Schweiz versteckt hat – und nun fürchtet aufzufliegen, weil das dort einst so strikte Bankgeheimnis nicht mehr viel wert ist.

Hannes hat nicht wirklich ein Konto in der Schweiz. Er ist ein guter Freund von mir. Ich habe ihn zu dieser Recherche überredet. Sucht man seinen Namen im Netz, stößt man nicht auf einen Journalisten, sondern auf einen Unternehmer, der sein Geld mit Immobilien verdient. Ich hoffe, dass man Hannes die Geschichte mit der Million in der Schweiz abnimmt – obwohl sie komplett erfunden ist.

Vom 1. Januar 2016 an treten neue internationale Regeln in Kraft, die Steuerhinterziehung erschweren sollen. Zusammen wollen Hannes und ich herausfinden, was diese Regeln wert sind und ob der deutsche Fiskus eine Chance hat, seinen Anteil an den mindestens 40 Milliarden Euro zu bekommen, die Deutsche nach einer Schätzung der Deutschen Steuergewerkschaft Anfang 2015 in der Schweiz versteckt hielten.

Es ist eine seltsame Welt, in die wir da reisen. Einerseits kann man in ihr ganz entspannt mit Beratern darüber plaudern, wie man den Staat bescheißt. Zugleich aber muss man immer auf der Hut sein. Hannes und ich werden zwischendurch fürchten, an Betrüger geraten zu sein, die es auf seine fiktive Million abgesehen haben. Wir werden eine eigene Aktiengesellschaft gründen. Und wir werden Tausende Kilometer weit fliegen, nur um bei einer Bank, vor der Palmen wachsen, ein Konto zu eröffnen. Am Ende werden wir uns in Badeschorts an einem traumhaften Strand bräunen.

Aber der Reihe nach.

Die Londoner Kanzlei St Matthew haben wir im Ratgeber *Steuern 2015 Ausgabe 2015* gefunden, einer Art Standardwerk für Steuerflüchtlinge, das der Autor Hans-Lothar Merten seit 20 Jahren laufend aktualisiert. Im Vorwort heißt es: »Als die Welt für Steuerländer noch in Ordnung war.« Es ist ein wehmütiger Blick zurück. Denn die Zeiten haben sich geändert. Merten beschreibt die Zeitenwende in seinem Buch so: »Das Netz der Finanzbehörden wird weltweit zunehmend enger. Für private Steuerländer wird es somit immer schwieriger, Steuerschlupflöcher aufzutun.«

Insgesamt 5800 Milliarden Euro seien auf ausländischen Konten versteckt, heißt es in dem Buch, »davon rund 4700 Milliarden unversteuert«. Die Zahlen stammen von dem französischen Ökonomen Gabriel Zucman und gelten als fundierteste Hochrechnung zum Thema Steuerhinterziehung. Größter Offshore-Finanzplatz sei noch immer die Schweiz mit insgesamt 1800 Milliarden Euro verwaltetem Finanzvermögen.

Das aber könnte sich ändern.

Ein Konto in der Schweiz? »Das Spiel ist bald endgültig vorbei«, sagt die Assistentin von Kanzlei-Partner Sauerborn schon bei Hannes' erstem Anruf. Und fügt hinzu: »Das ist natürlich sehr, sehr schade.« Das Geld müsse raus aus der Schweiz – und zwar schnell. Aussichtslos aber sei die Lage keineswegs, Herr Sauerborn habe schon »eine Vielzahl von Mandanten zielführend beraten«. Ganz billig ist das allerdings nicht. Ein Telefonat mit ihm kostet 250 Pfund. Rund 350 Euro also. Dafür nimmt Sauerborn sich eine Stunde für Hannes Zeit.



Hannes gibt sich als Steuerflüchtling aus: Eine Million Euro liegt in der Schweiz – und soll dringend weg



Also sucht Hannes telefonisch Hilfe bei Beratern und fragt: Wo kann ich dem Fiskus entkommen? Und wie?



Die USA gelten als sicher. Hannes gründet online eine Firma: Die Hannes Financial Florida Corporation

Um zu verstehen, worum es in dem Gespräch mit Sauerborn geht, muss man zunächst einmal Sauerborns wichtigsten Gegenspieler kennenlernen. Er heißt Achim Pross, ein Deutscher mit schmalem Gesicht, Brille und schütterem Haar, der sich für die Industrieländerorganisation OECD mit Steuer-spezialfragen beschäftigt, für die sich bis vor Kurzem allenfalls die Fachwelt interessierte. Dann kam die Finanzkrise. Die Kritik an den Banken wuchs. Vor allem die USA machten Druck auf die Schweiz, die größte Steueroase der Welt. Es tat sich auf, was Pross ein »historisch einmaliges Zeitfenster« nennt. Plötzlich gab es eine realistische Chance auf ein globales Steuerabkommen. Nicht auf ein Flickwerk wie sonst, sondern auf den großen Wurf. Pross hat mit seiner Abteilung die Blaupause dafür geschrieben. Der sonst eher nüchterne Jurist sagt: »Wir sind gerade dabei, die Welt zu verändern.«

Tatsächlich wird bald Wirklichkeit, was noch vor ein paar Jahren unmöglich schien. Automatisch, also ganz ohne kompliziertes Auskunftsersuchen, sollen Banken in aller Welt Kontoinformationen an die Behörden der Heimatländer ihrer Kunden übermitteln. Die deutschen Behörden erfürhen also, wer in welchem Land wie viel Geld auf einem Konto bunkert. Die Schattenwelt der Steuerflüchtlinge wäre plötzlich hell erleuchtet. Das Erstaunliche ist: Knapp hundert Länder haben bereits zugesagt mitzumachen. Darunter sind fast alle bisher so undurchsichtigen Finanzzentren. Die Schweiz ist dabei, Liechtenstein, Luxemburg, Singapur, Hongkong, Zypern, die Isle of Man, St. Vincent und die Cayman Islands. Zuletzt haben sich am vergangenen Freitag auch Panama und die Cook-Inseln auf Druck der OECD dazu verpflichtet, das Abkommen zu unterzeichnen.

Vom nächsten Jahr an werden die Daten erhoben – und 2017 an die heimischen Behörden übermittelt. Einige Länder wie die Schweiz stoßen ein Jahr später dazu. »Die Ära des Bankgeheimnisses ist dann vorbei«, sagt Pross.

Wenn Pross' Abkommen greifen würde, wenn die Wohlhabenden dieser Welt ihr Vermögen nicht mehr im Ausland verstecken könnten, würde allein der deutsche Staat mehrere Milliarden Euro zusätzlich an Steuern einnehmen. Er könnte damit Brücken, Universitäten, Kindergärten oder Bolzplätze bauen. Es wäre eine bessere, eine gerechtere Welt.

Berater wie Sauerborn könnten das verhindern. Er ist spezialisiert auf die Gründung von Auslands-gesellschaften, mit denen man die Steuer umgeht und seine wahre Identität verschleierte. Sein Problem: »Das OECD-Abkommen gilt auch für Firmen.« Wenn Hannes irgendwo auf der Welt ein Unternehmen gründet, um dann mit diesem Unternehmen ein Konto zu eröffnen, müssen die Banken im Rahmen des OECD-Abkommens künftig ermitteln, wer tatsächlich hinter dem Unternehmen steckt. »Dann«, sagt Sauerborn, »werden die Daten weitergegeben.« In Hannes' Fall an die deutschen Behörden. Das Versteckspiel wäre aufgefliegen.

Bald ist es so weit. Der Countdown für die Steuerflüchtlinge hat begonnen.

Was also bleibt? Sauerborns erster Ratschlag klingt kompliziert: Hannes soll seinen Wohnsitz nach England, Irland oder Malta verlegen. Dort müssten Ausländer auf im Ausland erzielte Erträge unter bestimmten Bedingungen keine Steuern entrichten. Das Konstrukt hat allerdings einen Haken. Die deutschen Steuerbehörden überprüfen, wo man sich tatsächlich aufhält. Hannes müsste also wirklich mit Kind und Kegel umziehen.

»Das ist natürlich schon ein relativ großer Aufwand«, sagt Hannes.

»Das ist aber auch ein relativ großer Betrag«, entgegnet Sauerborn.

»Ja, gut«, sagt Hannes, »aber gibt es denn keine andere Möglichkeit?«

Doch: »Sie kaufen ein Lagerhaus in einem Freihafen«, sagt Sauerborn, »das machen in der Schweiz viele, kaufen dann irgendwas Physisches wie Gold und verstecken das im Freihafen.«

»Dann komme ich aber an mein Geld gar nicht ran!«, sagt Hannes.

»Ja, das stimmt«, sagt Sauerborn.

Vielleicht hat der Berater sich die nächste Variante ein wenig aufgespart. Er muss die Stunde ja vollkriegen. Nicht alle Länder, sagt er, machten beim OECD-Abkommen mit. Dann zählt er einige auf: den Iran, den Irak, jede Menge afrikanische Länder. »Die sind natürlich alle eher dubios«, sagt er. Wer will sein Geld schon in einem Land verstecken, in dem es leicht in irgendwelchen dunklen Kanälen verschwindet? Also, sagt Sauerborn, bleibe als großes, verlässliches Bankensystem, das beim OECD-Abkommen nicht mitmache, nur eine Option: das der USA.

Ausgerechnet die Vereinigten Staaten, die wie kein anderes Land gegen die Schweiz als Steueroase vorgegangen sind? Sauerborn erklärt es Hannes so: »Die USA sind noch immer der größte Markt der Welt für ausländische Vermögen. Die haben gar kein Interesse daran, an so einem Datenaustausch teilzunehmen und Kapitalabfluss aus ihrem Land zu riskieren. Die Maßnahmen gegen die Schweiz sind alles Maß-

Fortsetzung auf S. 22

Die vollständigen Artikel und Internet-Links
finden sich auf medienpreis.info

Laudationes von Prof. Dr. Otfried Jarren

Ordinarius für Publizistikwissenschaft, Prorektor der Universität Zürich, Direktor des Instituts für Publizistikwissenschaft und Medienforschung (1998 bis 2008), Präsident der Eidgenössischen Medienkommission



1. Preis für Finanzjournalisten 2016 (Print)

Der 1. Preis im Bereich Print geht an das Team «Geldanlage und private Finanzen» der Neuen Zürcher Zeitung mit Michael Ferber, Claudia Gabriel, Werner Grundlehner, Christof Leisinger, Anne-Barbara Luft, Michael Rasch, Michael Schäfer und Eugen Stamm.

Steigende Anlagerisiken, sinkende oder gar Minus-Zinsen auf Anlagen bei den Banken und veränderte Umwandlungssätze bei unseren Pensionskassen. Was sollen wir nur tun? Was wir zu tun haben, wird uns immer deutlicher ins Stammbuch geschrieben: Verlasst Euch nicht auf die AHV, auf die 2. und die 3. Säule allein, wenn Ihr im Alter – und: Ihr werdet alle älter, zumindest statistisch gesehen – vergnügt und gut leben wollt. Die allgemeine Botschaft ist klar: Tut mehr für Eure Vorsorge im Alter. Das ist leicht und gut gesagt, aber: Wie und was ist zu beachten? Das Team «Geldanlage und private Finanzen» der NZZ will zwar keine expliziten Ratschläge abgeben, aber die Redaktoren wollen Wissen bereitstellen, damit wir eine fundierte Basis haben für kluge Entscheidungen, so auch die Vorsorge für das Alter betreffend. Und damit wir immer wieder daran erinnert werden, kommen diese Ratschläge rhythmisch zu uns: An jedem Montag bietet uns die NZZ auf drei Seiten diese Ratschläge an. Damit kann die Woche dann gut beginnen. Die Aufmacher in der Rubrik «Geldanlage» lauten beispielsweise «Detektiv im eigenen Portfolio. Wie man seine Investments auf konfliktträchtige und andere riskante Anlagen durchleuchten kann». Oder: «Das Haus im Portfolio ändert alles. Der Erwerb von Wohneigentum erschwert nicht nur die Diversifikation der Anlagen, sondern erhöht auch die finanziellen Risiken.» Immer wieder wird auf das Portfolio geschaut, und es wird auf bestimmte Anlageklassen, ihre jeweiligen Chancen wie Risiken, systematisch hingewiesen. Wiederkehrend sind die Rubriken «NZZ-Anlagepanorama», «NZZ-Fondsportal» und der «NZZ-Finanzmarkt-Roundtable». Zu letzterem wird ein Kreis illustrierter Experten – Expertinnen fand ich bei meiner Durchsicht noch nicht so häufig vor – zur Diskussion in die Redaktion geholt. Neben den Hinweisen für das eigene Anlageverhalten finden sich aber auch systematische Analysen über die Relevanz von Frühindikatoren für die Anlagepolitik oder Empfehlungen für die Bewertung von Pensionskassen. Die umfangreichen Beiträge, zumeist als Analysen konzipiert, werden zudem durch statistische Darstellungen begleitet. Vielfach finden wir auch aufwendig gestaltete farbige Grafiken. So können wir uns rasch einen Überblick verschaffen. Im Teil «Börsen-Radar» versucht das NZZ-Team zweierlei: Zum einen wird das Marktgeschehen, vor allem das auf den Aktienmärkten,

eng verfolgt. Immer wieder aber finden wir auch aktuelle Analysen über Devisen-, Rohstoff- oder Anleihenmärkte. Zum anderen ist die Redaktionsgruppe bestrebt, die aktuellen Entwicklungen zu generalisieren, so, indem die Märkte und die Marktentwicklung auch aus einer technischen Perspektive betrachtet werden. Damit werden die Leserinnen und Leser auch in die Fachansätze der Finanzwirtschaft immer wieder eingeführt. Und durch den Blick auf die langfristigen und fundamentalen Indikatoren aus der breiten finanztechnischen Modellwelt wird ein Blick auf längere Finanzmarktentwicklungen vermittelt. Unter «Märkte und Meinungen» wird jeweils ein aktuelles Thema von der Redaktion kommentiert. Doch auch Externe kommen regelmässig zu Wort, und zwar im Gefäss «Standpunkt»: Das aktuelle Geschehen wird beleuchtet und analysiert durch ausgewiesene Marktexperten, Chefökonominnen oder Anlagestrategen. Dabei liegt, wie ein Blick auf diese Rubrik zeigt, ein Schwerpunkt auf der internationalen Entwicklung. Die NZZ zeigt, dass es ihr gelingt, immer wieder Top-Expertinnen und Top-Experten für einen Beitrag zu gewinnen.

In der Jury war die Preiswürdigkeit dieser besonderen journalistischen Leistung klar: Das Team leistet an jedem Montag einen qualitativ hochstehenden Beitrag im Bereich des Finanzjournalismus. Die Beiträge sind aktuell, in ihnen werden aber auch grundlegende nationale wie internationale Entwicklungen systematisch behandelt. Neben dem aktuellen Geschehen werden auch mittel- und langfristige Trends thematisiert und diskutiert. Zudem werden die Leserinnen und Leser auch über finanzmarkttechnische Details orientiert. Der Nutzwert der Beiträge, zumal solcher, die sich mit der privaten Anlage befassen, sei sehr hoch. Nutzwert für die Leserinnen und Leser und journalistische Qualität schliessen sich nicht aus. Das demonstriert das Team der NZZ Woche für Woche, immer am Montag.

1. Preis für Finanzjournalisten 2016 (TV)

Der 1. Preis im Bereich Fernsehen geht an Jean François Tanda, Redaktor bei SRF Eco, für seinen Beitrag über Blockchain.

Unser Geld ist derzeit ein aktuelles Thema. Über Geld wird zwar immer gesprochen, aber nicht immer in einer so grundsätzlichen Art: Wird es in Zukunft Bargeld noch geben? Sollen, aus welchen Gründen auch immer, bestimmte Banknoten gar abgeschafft werden? Die Schweizerische Nationalbank scheint weiterhin auf Bargeld und Banknoten zu setzen – und führte gerade erst eine neue 50er-Note ein. Und im Euro-Raum werden neu Münzen mit einem 5-Euro-Wert geprägt. Kommt auf diesem Wege die 5-D-Mark-Münze, die so beliebt war wie der Fünfliber in der Schweiz, zurück – während der 500-Euro-Schein verschwindet? Das physische Geld aufzugeben fällt uns anscheinend schwer, selbst dann, wenn wir viele Zahlungen längst mittels Karte oder elektronisch tätigen. Wir verfügen über immer mehr Geld-, Kunden-, Bezahl- wie Kreditkarten, doch ganz ohne Bargeld gehen wir zumeist nicht aus dem Haus. Auch das Natel begleitet uns – natürlich – heute überall hin. Mit ihm machen wir nicht nur Fotos, schauen und versenden nicht nur Mails und SMS, sondern es führt uns auch zum richtigen Ziel. Das Handy kann unser physisches Geld und unsere Karten ersetzen. Mit dem Handy alles Finanzielle erledigen, das fehlte noch. Das aber ist schon möglich, und diese Möglichkeit soll ausgeweitet werden. Das macht auch Sinn, denn Münz ist schwer und viele Münzen bedürfen eines

Portemonnaies. Karten erfordern ein Etui. Beide ledernen Begleiter wollen in der weiblichen Hand- und in der männlichen Hosentasche versorgt sein. Das kostet Platz, ja, die gefüllte Börse kann so manchen Mann arg nach unten ziehen und nicht sonderlich elegant aussehen lassen. Das Handy, leicht und flach, kann man besser verstecken und allüberall zeigen: Es ist meines, zudem geschützt und daher für Dritte eigentlich – eigentlich – nicht interessant. Die Fotos, Mails, Daten und so weiter will jede und jeder von uns geschützt wissen. Das gilt erst recht, wenn das Handy auch für Zahlzwecke, Überweisungen und anderes mehr eingesetzt werden soll und kann. Mittels Handy bewegen wir das uns bekannte Geld, das auch physisch verfügbar wäre. Doch das könnte sich ändern, wenn sich virtuelle Währungen wie Bitcoin etablieren. Bitcoin als digitale Währung hat sich bislang noch nicht vollständig durchsetzen können, doch mittels dieser Währung, die nicht mehr von Nationalbanken ausgegeben und kontrolliert wird, hat sich ein eigener Geldkreislauf etablieren können. In der Nische zwar, aber das muss nicht so bleiben. Hinter unserem Geld stehen zwar derzeit noch bestimmte Institutionen, denen wir vertrauen. Doch ist dieses Vertrauen eher zu einer Gewohnheit geworden. Und eine neue Gewohnheit kann sich in der digitalen Welt etablieren, ohne dass Nationalbanken oder überhaupt Banken dahinterstehen müssen. Wenn wir die Prachtgebäude von Banken sehen: Sie scheinen stabil, vermitteln Sicherheit. Vielleicht erhoffen wir uns beim Blick auf die realen Gebäude den institutionellen Schutz bei grossen Anlagen oder Geschäften. Aber wollen wir auch die kleineren Transaktionen immer und in jedem Falle so physisch abgesichert wissen? Ein Wechsel bahnt sich an: Selbst die Banken verziehen sich an den Stadtrand, Neubauten sind eher funktional denn repräsentativ gehalten. In der digitalen Welt, die auch eine «shared economy» ist, kann durch Communities ein gemeinschaftsbildender und damit vertrauensbildender Effekt entstehen. Gemeinschaften bedürfen keineswegs immer grosser Gebäude, schriftlicher Verträge oder unabhängiger Regulatoren – denken Sie an das Prinzip der Allmende. Im Beitrag von Herrn Tanda geht es um Blockchain, wörtlich übersetzt um eine «Block-Kette». Die Blockchain-Technologie, die in diesem Eco-Beitrag von SRF ausführlich vorgestellt wird, ermöglicht die dezentrale Verwaltung von Datenbanken. In diesen dezentral angelegten Datenbanken können Besitzrechte, Geldeinheiten oder Finanzanlagen wie Aktien, Bonds oder Derivate einerseits verwaltet werden. Andererseits können über dieses System auch Transaktionen abgewickelt werden, die auf dem Bitcoin-Protokoll basieren. Jeder Block enthält einen Hash des vorhergehenden Blocks. Dadurch entsteht eine Kette. Und es ist sichergestellt, dass jeder Block zeitlich nach dem vorhergehenden Block kommt. Jeder Block ist zudem nachträglich nicht änderbar, so ist beispielsweise – wie beim Geld – das doppelte Ausgeben von Bitcoins nicht möglich. Die Blockchain-Technologie ist die Hauptinnovation bei der digitalen Währung Bitcoin. Sie erlaubt die sichere Besitznahme wie Eigentumsübertragung.

In seinem Beitrag zeigt Herr Tanda auf, dass dank dieser Technologie auch andere Akteure als Börsen oder Banken in Geldgeschäfte, vor allem in Transaktionsgeschäfte, einsteigen können. Auf alle Fälle gilt, dass Banken, Börsen oder andere Intermediäre ihre starke, ihre herausragende Marktposition einbüßen könnten. Sie könnten diese verlieren, wenn die Marktteilnehmer Vertrauen auch an Dritte, an Dritte in der virtuellen Welt, abgeben. Und das dürfte dann der Fall sein, wenn diese Technologie ausgereift ist und eine Jedermann-Anwendung, zum Beispiel mittels des Handys, ermöglicht. In der digitalen Gesellschaft werden die Karten generell neu gemischt – das zeigt der prämierte Beitrag an einem Einzelbeispiel eindrücklich auf. Dezentralität und neue individuelle Handlungsmöglichkeiten stellen Institutionen mit Zentralitätsanspruch in

Frage. Weshalb zur Bank gehen, weshalb das E-Banking einer Bank nutzen, wenn ich das selber machen kann? Der Beitrag von Jean François Tanda zeigt das Innovations- und damit auch Veränderungs-potenzial von Blockchain eindrücklich auf. Der Beitrag ist gut bebildert, es gibt aussagestarke Experteninterviews, und das technische Potenzial wird auch für Laien überzeugend dargestellt und erläutert. Herr Tanda, so formulierte es ein Jurymitglied, hat sich früh und innovativ eines «Riesenthemas» in überzeugender Weise journalistisch angenommen.

Ehrenpreis für Finanzjournalisten 2016 (Print)

Ein Ehrenpreis in der Kategorie Print geht an das Autorenteam der politischen Wochenschrift «Der Spiegel» für den Beitrag «Eine Welt ohne Bargeld». Es sind dies Wiebke Harms, Martin Hesse, Armin Mahler, Thomas Schulz und Bernhard Zand.

Das Smartphone wird zum Portemonnaie, Algorithmen etablieren Währungen – werden damit Banken und Finanzintermediäre überflüssig? Dieser Frage geht das Autorenteam des «Spiegel» in einem umfangreichen, bebilderten und mit zahlreichen Grafiken versehenen Beitrag nach. Auch dieser Beitrag setzt sich mit Bitcoin auseinander, jener Währung, die aus Algorithmen besteht, und die per Mausklick um die Welt gesandt werden kann. Ohne dass es Banken bedarf und somit ohne besondere Kosten. Zwar hat die Kryptowährung weitere Anhänger gewonnen, aber noch ist nicht ausgemacht, ob tatsächlich eine massive Veränderung droht. Natürlich kann der Zahlungsverkehr, also das Bezahlen und Überweisen, digital erfolgen – aber führt das allein schon zu einem anderen, vielleicht einem dezentralen, Finanzsystem? Es geht für die Menschen ja um viel, um ihr Geld, um ihr Ersparnis, ihre Vorsorge. Und das hat viel mit Vertrauen zu tun. Wird anonymen Akteuren und politisch nicht garantierten Währungen Vertrauen geschenkt werden? Sogleich und so leicht wohl nicht, aber... Unbestritten ist, und das zeigt schon PayPal, dass Transaktionen mobil getätigt werden können: Die Kreditkarte wird auf dem Handy hinterlegt. Diese Möglichkeit erlaubt mehr Transaktionen, und es werden auch Transaktionen dort möglich, wo es an einer Bankeninfrastruktur fehlt. Geld kann also schneller und billiger transferiert werden, sogar von Handy zu Handy. Diese Peer-to-Peer-Zahlungssysteme betreffen die Banken natürlich elementar: Sie werden nicht mehr benötigt. Damit werden gewisse Geschäftsfelder für klassische Banken weniger attraktiv, vielleicht entfallen sie sogar ganz. Unklar ist, ob und unter welchen Bedingungen sich Kryptowährungen durchzusetzen vermögen. Hinter der Blockchain, also der Block-Kette, liegen ja Verträge, die beachtet werden wollen und die man im Fall des Falles eingelöst wissen will. Wie kann man seine Ansprüche durchsetzen? Das ist im globalen Massstab eben nicht trivial: An wen kann sich wer wenden? Wo könnte man klagen? Wer setzt Rechte durch? Rechtliche Regeln werden vom politischen System erlassen, und dabei handelt sich mehrheitlich um nationale politische Systeme. Selbst dann, wenn Nationalstaaten Kompetenzen delegieren, so die EU-Mitgliedsstaaten an Institutionen der Europäischen Union, so ist damit kein globales Recht mit den entsprechenden Instanzen entstanden. Und welche übernationale Institution reguliert heute global tätige Internetunternehmen – und könnte gegenüber Privatwährungen etwas unternehmen? Bitcoins erleichtern Transaktionen im globalen Massstab, aber vielleicht ist das lediglich die Währung – eine Währung – im Internet. Vielleicht existiert in der und für die digitale Welt ein auf sie zugeschnittenes eigenes Finanzsystem, und daran könnten dann durchaus die etablierten Finanzintermediäre einen Anteil haben. Sie erhoffen es sich wohl, denn sie investieren stark in neue Technologien. Aber es könnte durchaus dann anders kommen, wenn die Banken weiterhin Kredit verspielen, an Glaub-

würdigkeit einbüßen und unser Vertrauen noch weiter verlieren. Derzeit spricht mehr für einen radikalen Bruch denn für einen Neubeginn in der Welt der Finanzinstitutionen. Aber vielleicht besinnt man sich auf das, wofür man steht, um im Markt dauerhaft Bestand zu haben: Selbstverantwortung, Einfühlungsvermögen, Ehrlichkeit, Treue und Fairness. Das wären übrigens Werte der liberalen Gesellschaft, wie sie Wilhelm Röpke wiederholt eingefordert hat.

Der prämierte Beitrag hat die Jury überzeugt, weil ein relevantes Thema in innovativer Weise angegangen wird. Neben einer guten Recherche wird dem Team auch ein Beitrag attestiert, der gut geschrieben sei.

Ehrenpreis für Finanzjournalisten 2016 (Print)

Ein weiterer Ehrenpreis in der Kategorie Print geht an Felix Rohrbeck für seinen Beitrag «Hannes versteckt eine Million. Was tun mit dem Geld, das in der Schweiz vor dem Fiskus nicht mehr sicher ist? Eine verdeckte Recherche in der Welt der Steuerflüchtlinge», erschienen in der Wochenzeitung «Die Zeit».

Es geht für den deutschen Fiskus um viel Geld: 40 Milliarden Euro, so wird geschätzt, haben deutsche Steuerflüchtlinge in der Schweiz deponiert – und nicht deklariert. Die deutschen Steuerbehörden erwarten Deklaration und Steuereinnahmen und erhöhen, so durch den Ankauf von Daten, den Druck auf deutsche Staatsbürger. Die seit dem 1. Januar 2016 geltenden internationalen Regeln verpflichten die Nationalstaaten und somit deren Banken zu einem aktiven Informationsaustausch. Was kann, was soll der Steuerflüchtling nun tun? Mit dieser Frage, aus der Sicht eines «Betroffenen», befasst sich Herr Rohrbeck in seinem Beitrag. In seiner Recherche stellt der Journalist vor allem jene dar, die – gegen Geld, zum Teil viel Geld, versteht sich – den verunsicherten Steuerflüchtlingen nun helfen, aus ihrer prekären Situation herauszukommen. Der einfache Weg, sich den Steuerbehörden zu offenbaren und Steuern wie die Strafe zu zahlen, ist scheinbar nicht immer der gewünschte Weg. Die Gründung von Firmen, die Überweisung des Betrages an Dritte, die Einsetzung von Treuhändern – es gibt viele Möglichkeiten. Aber damit sind, und das macht der Beitrag deutlich, erhebliche Risiken verbunden. Auf der Suche nach einem illegalen Ausweg können Steuersünder schnell sogar Betrügern auf den Leim gehen – und das Geld ganz verlieren. Eindrücklich an der Recherche ist, welche Rolle die USA in diesem Verschiebespiel spielen: Dank dem Foreign Account Tax Compliance Act, kurz: Fatca, 2010 beschlossen, zwingen die amerikanischen Behörden weltweit jede Bank zu Auskünften über Konten von amerikanischen Staatsbürgerinnen und Staatsbürgern. Diese totale Kontrolle ist aber eine Art Einbahnstrasse, denn die US-amerikanischen Behörden geben kaum und selten Angaben über Konten oder Personen heraus, die ihr Geld in den USA angelegt haben. Das ist der Grund, dass die USA als sicherer Fluchthafen angesehen werden – und entsprechend wird den Steuerflüchtlingen geraten. Das angestrebte engmaschige globale Netz, mit dem flächendeckend alle Transaktionen erfasst werden, mag also das Ziel sein – es ist aber nicht vorhanden. Es wird wohl auch deshalb nicht Realität werden, weil mächtige politische wie ökonomische Interessen dem dann doch entgegenstehen. Die USA verfolgen, wir haben das in der Schweiz bekanntlich erlebt, ihre eigene Politik. Und dabei geht es nicht um Moral oder Gleichheit, sondern einfach um die Ausübung von Macht.

Der vorliegende Beitrag macht auf die amerikanische Doppelmoral aufmerksam. Er ist, wie die Jury feststellte, gut recherchiert, sehr gut geschrieben und in überzeugender Weise auch illustriert. Das Thema ist zwar bekannt, also im Kern nicht neu, aber die Problemstellung wird sehr gründlich aufbereitet. Und mit dem Blick auf die Rolle der USA wird das Thema erweitert.

Ehrenpreis für Finanzjournalisten 2016 (Online)

Der Ehrenpreis in der Kategorie Online geht an die Redaktion des gemeinnützigen, in Deutschland angesiedelten Online-Konsumentenmagazins Finanztip (www.finanztip.de) um Chefredaktor Hermann-Josef Tenhagen und Matthias Urbach.

Ratgeber- und Service-Journalismus haben mit dem Internet neue Möglichkeiten gewonnen. Aber für den unabhängigen Journalismus stellt auch das Netz hohe Finanzierungshürden: Wer soll zahlen? Die Nutzerinnen und Nutzer? Soll es Werbung geben? Finanztip geht hier einen eigenen Weg: Es handelt sich zum einen um ein Non-Profit-Unternehmen. Zum anderen hat sich das Portal, das mit Profis arbeitet, eine entsprechende Governance gegeben: Ähnlich wie bei einem Verlag existiert eine von der Redaktion unabhängige Abteilung, die Firmen anfragt, ob sie Links setzen wollen in den Beiträgen. Für diese Links erhält das Portal Geld. Und wenn mit einem Link eine Finanzierung verbunden ist, so ist dieser Link für den Nutzer erkennbar gekennzeichnet. Bis 2017, so das ehrgeizige Ziel, will finanztip.de kostendeckend arbeiten. Das gemeinnützige Portal, 2014 in Berlin gestartet, verfügt heute über rund 25 Mitarbeitende. Ziel ist es, die Finanzbildung in Deutschland zu verbessern und zu einem Austausch unter Bürgern über alle Finanzfragen aktiv beizutragen. Dementsprechend ist das Angebot bezogen auf Geld und Finanzen sehr vielfältig angelegt. Neben vielen aktuellen Beiträgen finden sich dauerhaft bereitgestellte Verbraucherinformationen, so auch rund um die Themen Steuern, Kredite oder Versicherungen. Und in der von der Plattform geförderten Finanztip-Community werden zahlreiche Fragen breit debattiert. Ein Teil der Beiträge auf finanztip.de finden auch in anderen Medien wiederum Verbreitung und Beachtung.

Das Portal hat die Jury überzeugt: guter Auftritt, hoher Newswert, grosser Nutzwert für die Community, gehaltvolle Analysen – so Stimmen aus der Jury.

Ehrenpreis für Finanzjournalisten 2016 (Radio)

Der Ehrenpreis in der Kategorie Radio schliesslich geht an das Redaktionsteam von SRF3 Wirtschaft mit Samuel Emch, Susanne Giger, Iwan Lieberherr, Manuel Rentsch und Barbara Widmer.

Die Verbesserung der Wirtschafts- und Finanzkompetenzen in der gesamten Gesellschaft ist und bleibt eine wichtige Aufgabe. Neben dem Elternhaus und der Schule kommt dabei den Massenmedien eine wichtige Aufgabe zu: Zum einen sind sie ganz allgemein für die sekundäre Sozialisation wichtig. Sie tragen durch ihre beständigen Angebote dazu bei, dass sich ein breites Wissen und Verständnis über die Welt aufbauen kann. Zum anderen bieten sie durch ihre aktuellen Beiträge immer wieder Gelegenheiten zum Ausbau wie zur Vertiefung von Kenntnissen und Wissen. Es sind vor allem die wiederkehrenden Sendungen mit ihren Formaten, die einen nachhaltigen Beitrag zum besseren Verständnis liefern können. Seit zehn Jahren informiert die Redaktion von SRF3 Wirtschaft über alle denkbaren nationalen wie internationalen Finanz-, Wirtschafts- und Konsumententhemen. Drei Mal am Tag bietet die Redaktion einen aktuellen Überblick über das ökonomische Geschehen. Von Montag bis Freitag gibt es feste Sendeplätze, die es ermöglichen sollen, möglichst viele Zuhörerinnen und Zuhörer jeweils zu erreichen. Durch die Live-Moderation wird zudem eine Bindung zu den Rezipienten angestrebt. Live-Gespräche mit Gästen gehören zu diesem Angebot.

Bald 7'000 Sendungen hat die Redaktion seit 2006 gestaltet. Die Jury gratuliert zu dieser Leistung: Die Beiträge seien gut recherchiert, die fachliche Qualität stimme und die thematische Vielfalt sei überzeugend.

Preisverleihung

25. Mai 2016

Hotel Baur au Lac, Zürich



1. Preis Print

Das NZZ-Team für das wöchentliche Dossier «Geldanlage und private Finanzen»



Von links nach rechts: Anne-Barbara Luft, Michael Ferber, Christof Leisinger, Werner Grundlehner und Michael Schäfer.
Nicht auf dem Bild: Claudia Gabriel, Michael Rasch und Eugen Stamm.

Ehrenpreis Radio

Das SRF3-Team für «10 Jahre SRF3 Wirtschaft»



Von links nach rechts: Barbara Widmer, Iwan Lieberherr, Manuel Rentsch und Susanne Giger.
Nicht auf dem Bild: Samuel Emch.



1. Preis TV

Jean François Tanda (SRF Eco)
für seine Sendung über Blockchain.



Ehrenpreis Internet

Das Finanztip-Team
für sein «Gesamtwerk Ratgeber und Service»
mit Hermann-Josef Tenhagen, Matthias Urbach (Bild)
und Team.

Ehrenpreis Print

Das Spiegel-Wirtschaftsteam
mit Armin Mahler (Bild), Wiebke Harms,
Martin Hesse, Thomas Schulz und Bernhard Zand
für den Artikel «Eine Welt ohne Bargeld».



Ehrenpreis Print

Felix Rohrbeck (Die Zeit)
für seinen Artikel «Hannes versteckt eine Million».



Fotos: Daniel Fuchs, Langnau i.E. / zvg / info@danielfuchs.ch

Preisverleihung: Gäste, Gewinner, Nominierte und Jury

Valentin Ade, Redaktor Finanz und Wirtschaft
Miranda Ademaj, CEO Skenderbeg Alternative Investments
Urs Aeberli, Public Relations Migros Bank AG
Larissa Alghisi Rubner, Group Head of Communications GAM Holding AG
Can Arikan, Head of Media Relations KPMG AG
Ralph Atkins, Correspondent Zurich Financial Times
Cécile Bachmann, Managing Partner Instinctif Partners
Estelle Baeriswyl, Mediensprecherin UBS AG
Fouad Bajjali, CEO IG Bank
Amila Basic, Terre des Hommes
Bernhard Bauhofer, CEO Sparring Partners GmbH
Hertha Baumann, Head of Communications Reyl & Cie SA
Markus Baumgartner, Partner B-Public AG
Peter Beeli, Geschäftsführender Partner BrandNew AG
Thomas Belohlavek, Geschäftsführer Axa Art Versicherung AG
Dr. Norbert Bernhard, Sekretär des Medienpreises, Herausgeber PRIVATE
Dr. Alain Bichsel, Head Corporate Communications SIX Management AG
Dr. Andreas Bickel, Chief Investment Officer Sound Capital AG
Erol Bilecen, Leiter Unternehmenskommunikation Vescore AG
Alexandra Bini, Corporate Communications Credit Suisse AG
Philipp Bisang, Head of Sales Expersoft Systems AG
Roland Bischof, Managing Director Stabiq Est.
Brian Blackstone, Bureau Chief Zurich Wall Street Journal
Etienne Boitel, Head of Zurich Office Banque Syz
André Buck, Head of Sales and Executive Director SIX Structured Products Exchange AG
Harry Büsser, Leiter Finanzredaktion Bilanz
Roland Cecchetto, Managing Partner Financial Communicators AG
Vasco Cecchini, Chief Communications Officer PSP Swiss Property
Dr. Patrick Cettier, Geschäftsführender Partner Prio Partners GmbH
Mark Dittli, Chefredaktor Finanz und Wirtschaft
Sophie Dres, Head of External Communications Deloitte AG
Samuel Emch, Wirtschaftsredaktor Schweizer Radio SRF
Prof. Dr. Walter Farkas, Partner AAAccell
Dr. Daniel Fasnacht, Chief Executive Officer Tom Capital AG
Michael Ferber, Redaktor NZZ
Dr. Gérard Fischer, Inhaber Fischer Horizon AG
Joshua Franklin, Correspondent Thomson Reuters
Daniel Fuchs, Fotograf
Markus Fuchs, Geschäftsführer Swiss Funds & Asset Management Association
Claudia Gabriel, Redaktorin NZZ
Dr. Christian Gast, Managing Director BlackRock and Head iShares Switzerland
Peter Geisser, Leiter Kommunikation und Mediensprecher Schwyzer Kantonalbank
Therese Gerber, Contag Unternehmensberatung

Dominique Gerster, Head of Media Relations Swiss Universal Bank Credit Suisse AG
Susanne Giger, Wirtschaftsredaktorin Schweizer Radio SRF
Christoph Gisiger, Redaktor und Korrespondent New York Finanz und Wirtschaft
Werner Grundlehner, Redaktor NZZ
Michael Haasis, Leiter Beteiligungen, Grundsatzfragen und Kommunikation Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG
Alexander Hagelüken, Leitender Redakteur Wirtschaftspolitik Süddeutsche Zeitung
Tina Haldner, Redaktorin Finanz und Wirtschaft
Wiebke Harms, Redakteurin Der Spiegel
Benno Heer, Partner Kaiser Partner Management Anstalt
Lars Heidbrink, Chief Operating Officer Advokaturbüro Dr. Norbert Seeger
Frank Heiniger, Redaktor Finanz und Wirtschaft
Thomas Heller, Chief Investment Officer Schwyzer Kantonalbank
Dr. Nikodemus Herger, Head of Marketing & Communications ResponsAbility Investments AG
Martin Hesse, Wirtschaftskorrespondent Der Spiegel
Dr. Gabriele Hofmann-Schmid, Senior Legal Advisor ATAG Private & Corporate Services
Lumire Huguenin, Terre des Hommes
Prof. Dr. Otfried Jarren, Prorektor der Universität Zürich, Präsident der Eidgenössischen Medienkommission
Cédric-Olivier Jenoure, Leiter Steuerabteilung ATAG Private & Corporate Services
Andreas Kern, Gründer und CEO Wikifolio Financial Technologies AG
Andreas Kessler, Mediensprecher UBS Wealth Management
Krystina Koch, Communications Specialist Deloitte AG
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Titularprofessor Universität Zürich, Partner Kendris AG
Christof Leisinger, Redaktor, Teamleiter Finanzen NZZ
Michael Leysinger, Inhaber Leysinger Tax & Finance Consultants Ltd.
Iwan Lieberherr, Wirtschaftsredaktor Schweizer Radio SRF
Roman Limacher, Geschäftsführer Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG
Reto Lipp, Moderator und Redaktor Schweizer Fernsehen Eco und SRF Börse
Martin Lüscher, Redaktor Finanz und Wirtschaft
Anne-Barbara Luft, Redaktorin NZZ
Armin Mahler, Ressortleiter Wirtschaft Der Spiegel
Lukas Meermann, Head Media Relations Switzerland Ernst & Young AG
Beat Meier, Chairman and CEO Dynamic Tree Asset Management
Jolanda Meyer, Leiterin Unternehmenskommunikation Notenstein La Roche Privatbank AG
Dr. Peter Moertl, Chairman & CEO Premier Suisse Group
Dr. Marc O. Morant, General Manager Axiom Law
Jonas Neff, Partner Biermann Neff Executive Search AG
Andreas Neinhaus, Redaktor Finanz und Wirtschaft
Marc Neller, Verantwortlicher Redakteur Die Welt am Sonntag
Urs-Peter Oehen, CEO Expersoft Systems AG
Oliver Oehri, Founding Partner Center for Social and Sustainable Products AG
Sabine Oestlund, designierte Kommunikationsleiterin Verivox Schweiz
Alfonso Papa, CEO Switzerland NN Investment Partners
Dimitri Petruschenko, Sales Manager Expersoft Systems AG
Amy Rajendran, Corporate Communications Credit Suisse AG
Michael Rasch, Redaktor NZZ
Manuel Rentsch, Wirtschaftsredaktor Schweizer Radio SRF

Christian Reuss, CEO SIX Structured Products Exchange AG
Osama A. Rifai, Managing Director Patox Partners GmbH
Felix Rohrbeck, Redaktor Die Zeit
Sandro Rosa, Redaktor Finanz und Wirtschaft
Anuschka Ross, Corporate Communications Credit Suisse AG
Hansjörg Ryser, Leiter Media Relations Schweiz Helvetia Versicherungen
Sascha Sanchez, PR-Berater CR Kommunikation AG
Edmond Saran, Journalist Le Monde Edmond
Claudia Sauter, Head of PR & Communications PricewaterhouseCoopers
Michael Schäfer, Redaktor NZZ
Ulrich Schäfer, Redakteur Süddeutsche Zeitung
Stefan Schär, Leiter Unternehmenskommunikation BDO AG
Christiane Schlötzer, Redakteurin Süddeutsche Zeitung
Sandro Schmid, Partner AAAccell
Bruno Schneller, Chief Investment Officer Skenderbeg Alternative Investments
Dr. Ansgar Schott, Rechtsanwalt und Partner Froriep Rechtsanwälte
Joachim Schrott, Leiter Kommunikation Avadis Vorsorge AG
Thomas Schulz, Redakteur Der Spiegel
Luc Schuurmans, Mitglied der Geschäftsleitung, Leiter Private Banking Bank Linth LLB AG
Cosimo Schwarz, Geschäftsführer Schwarz & Partner Finanzkonsulenten AG
Dr. Norbert Seeger, Geschäftsführer Seeger Advokatur und ArComm Trust & Family Office
Markus Städeli, Redaktor NZZ am Sonntag
Eugen Stamm, Redaktor NZZ
Dr. Reto Sutter, Rechtsanwalt und Steuerexperte Voillat Facincani Sutter + Partner
Thomas Sutter, Leiter Kommunikation und Deputy CEO Schweizerische Bankiervereinigung
Mike Szymanski, Redakteur Süddeutsche Zeitung
Jean François Tanda, Redaktor Schweizer Fernsehen Eco
Hermann-Josef Tenhagen, Chefredakteur Finanztip.de
Damian Tobler, Partner Kendris AG
Alexander Trentin, Redaktor Finanz und Wirtschaft
Christian Trixl, Executive Director Columbia Threadneedle Investments
Manuela Truffer, Media Relations Helvetia Versicherungen
Matthias Urbach, Stellvertretender Chefredakteur Finanztip.de
Joachim von Halasz, Consultant Jpes Partners London
Katharina Wälchli, Media Relations Zürcher Kantonalbank
Lorraine Waldesbühl, Kommunikation Avadis Vorsorge AG
Gregory Walker, Inhaber Walker Risk Solution AG
Marcel Wegmüller, Geschäftsführer JuraPlus AG
Caroline Weide, Marketing & Business Development Mazars AG
Michael Welti, Direktor Niederlassung Zürich Reyl & Cie SA
Barbara Widmer, Leiterin Wirtschaftsredaktion Schweizer Radio SRF
Jürg Wildberger, Senior Partner Hirzel, Neef, Schmid Konsulenten
Dr. Daniel Witschi, Chief Investment Officer Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
Sascha Wohlgemuth, Advokat und dipl. Steuerexperte Ludwig + Partner AG
Thomas Wyss, Group Head of Communications Banque Lombard Odier & Cie SA
Bernhard Zand, Redakteur Der Spiegel

Jury



Prof. Dr. Otfried Jarren, Ordinarius für Publizistikwissenschaft, Prorektor der Universität Zürich (seit 2008)
 Direktor des Instituts für Publizistikwissenschaft und Medienforschung (1998 bis 2008)
 Präsident der Eidgenössischen Medienkommission (seit 2013)
 Vorsitzender der Jury



Larissa Alghisi
 Mitglied der Geschäftsleitung und
 Group Head of Communications
 GAM Holding AG
gam.com



Dr. Alain Bichsel
 Head Corporate Communications
 SIX Management AG
six-group.com



Dr. Andreas Bickel
 Chief Investment Officer
 Sound Capital AG
sound-cap.com



Erol Bilecen
 Leiter Unternehmenskommunikation
 Vescore AG
vescore.com



Etienne Boitel
 Head of Zurich Office
 Banque Syz
syzgroup.com



Dr. Daniel Fasnacht
 Chief Executive Officer
 Tom Capital AG
tomcapital.ch



Markus Fuchs
 Geschäftsführer
 Swiss Funds & Asset Management
 Association
sfama.ch



Dominique Gerster
 Head of Media Relations
 Swiss Universal Bank
 Credit Suisse AG
credit-suisse.com



Dr. Gabriele Hofmann-Schmid
 Senior Legal Advisor
 ATAG Private & Corporate Services
atag-pcs.ch



Andreas Kern
 Gründer und CEO
 Wikifolio Financial Technologies AG
wikifolio.com

Jury



Andreas Kessler
Mediensprecher
UBS Wealth Management
ubs.com



Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Titularprofessor Universität Zürich
Partner Kendris AG
kendris.com



Michael Leysinger
Inhaber
Leysinger Tax & Finance Consultants Ltd.
leysinger.tax



Roman Limacher
Geschäftsführer
Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG
hauck-aufhaeuser.ch



Beat Meier
Chairman and CEO
Dynamic Tree Asset Management
dynamictree.com



Jolanda Meyer
Leiterin Unternehmenskommunikation
Notenstein La Roche Privatbank AG
notenstein-laroche.ch



Oliver Oehri
Founding Partner
Center for Social and Sustainable Products
cssp-ag.com



Alfonso Papa
CEO Switzerland
NN Investment Partners
nnip.ch



Hansjörg Ryser
Leiter Media Relations Schweiz
Helvetia Versicherungen
helvetia.ch



Claudia Sauter
Head of PR & Communications
PricewaterhouseCoopers
pwc.ch



Stefan Schär
Leiter Unternehmenskommunikation
BDO AG
bdo.ch



Sandro Schmid
Partner
AAAccell LLC
aaaccell.ch

Jury



Dr. Ansgar Schott
Rechtsanwalt und Partner
Froriep
froriep.com



Joachim Schrott
Leiter Kommunikation
Avadis Vorsorge AG
avadis.ch



Luc Schuurmans
Mitglied der Geschäftsleitung
Leiter Private Banking
Bank Linth LLB AG
banklinth.ch



Cosimo Schwarz
Geschäftsführer
Schwarz & Partner Finanzkonsulenten AG
finanzkonsulenten.ch



Dr. Norbert Seeger
Geschäftsführer
Seeger Advokatur und
ArComm Trust & Family Office
seeger.li



Dr. Reto Sutter
Rechtsanwalt und Steuerexperte
Voillat Facincani Sutter + Partner
vfs-partner.ch



Thomas Sutter
Leiter Kommunikation
und Deputy CEO
Schweizerische Bankiervereinigung
swissbanking.org



Christian Trixl
Executive Director
Columbia Threadneedle Investments
columbiathreadneedle.ch



Michael Welti
Direktor Niederlassung Zürich
Reyl & Cie SA
reyl.com



Dr. Norbert Bernhard
Sekretär des Medienpreises
Herausgeber PRIVATE
private.ch

Juryporträts

Prof. Dr. Otfried Jarren

Prof. Jarren ist Ordinarius für Publizistikwissenschaft und seit 2008 Prorektor und Mitglied der Geschäftsleitung der Universität Zürich. Von 1998 bis 2008 war er Direktor des Instituts für Publizistikwissenschaft und Medienforschung an der Universität Zürich. Prof. Jarren ist einer der führenden Journalistikprofessoren im deutschsprachigen Raum. Seine Arbeitsschwerpunkte umfassen u.a. Kommunikations- und Medienpolitik sowie politische Kommunikation. Seit 2013 ist Prof. Jarren zudem Präsident der vom Bundesrat gewählten Eidgenössischen Medienkommission.

AAAccell

Praxisorientiertes Research, Innovation und Entwicklung durch engste Verbindungen zu zahlreichen renommierten internationalen Universitäten sind das Kerngeschäft von AAAccell. Dabei fokussiert das Unternehmen auf Asset, Portfolio und Risk Management und löst Probleme hinsichtlich Methoden, Tools und Verfahren. Kunden sind Grossbanken, Privatbanken, Asset Manager, Pensionskassen und Handelsplattformen. Die Mitarbeiter sind hochqualifizierte Forscher und Entwickler. Die Lösungen richten sich nicht nach Benchmarks, sondern nach neusten wissenschaftlichen Erkenntnissen, welche das Ziel verfolgen, bessere Ergebnisse zu liefern als herkömmliche Methoden. AAAccell ist ein Spin-off der Universität Zürich und kooperiert u.a. mit der ETH Zürich und Universitäten in Frankfurt, London, Wien und New York. aaaccell.ch

ATAG Private & Corporate Services AG

Als unabhängige schweizerische Kanzlei vertritt ATAG Private & Corporate Services AG mit vollem Engagement die rechtlichen und steuerlichen Interessen ihrer Kunden in der Schweiz und weltweit. Zu den Klienten gehören insbesondere Privatpersonen, namentlich Unternehmer, daneben unternehmergeführte sowie börsennotierte Unternehmen verschiedener Grössenordnungen mit nationaler und internationaler Ausrichtung, Persönlichkeiten aus Sport und Entertainment, Stiftungen und Weitere. Tätigkeitsschwerpunkte sind Rechtsberatung und die Umsetzung von Transaktionen, nationale und internationale Steuerplanung, Schutz und Strukturierung von Vermögenswerten, nationale und internationale Unternehmensstrukturierungen, Family-Office-Services, Nachfolge- und Nachlassplanung, Testamente und Willensvollstreckung sowie, beim Outsourcing von Rechtsabteilungen, die Übernahme der entsprechenden Aufgaben. atag-pcs.ch

Avadis Vorsorge AG

Avadis ist seit 17 Jahren eine führende Anbieterin für integrierte Dienstleistungen in der beruflichen Vorsorge. Sie übernimmt als Generalunternehmen alle operativen Tätigkeiten von der Geschäftsführung über die Versichertenadministration bis zur Vermögensanlage. Das Unternehmen beschäftigt 120 Vermögens- und Vorsorgespezialisten und führt mit der Avadis Anlagestiftung die grösste von Banken und Versicherungen unabhängige Anlageplattform für Vorsorgeeinrichtungen in der Schweiz. Mit der Afiaa Anlagestiftung, die auf Direkteigentum an ausländischen Immobilien spezialisiert ist, hat Avadis ihr Portfolio von Anlageinstrumenten ergänzt. Insgesamt verwaltet Avadis rund 11 Mrd. Franken für über 130 Schweizer Vorsorgeeinrichtungen, davon mehr als 4 Mrd. Franken in direkt gehaltenen Immobilien in der Schweiz und im Ausland sowie über 1 Mrd. US\$ zugesagtes Kapital in Private Equity. Zudem führt Avadis die Gemini Sammelstiftung, die über 20'000 Versicherte aus mehr als 400 Vorsorgewerken betreut. Über Gemini werden weitere 3,8 Mrd. Franken verwaltet. Private Anleger können bei Avadis in besonders günstige Fonds ohne Schnickschnack investieren.

avadis.ch / gemini-sammelstiftung.ch / afiaa.com

Bank Linth

Die Bank Linth ist eine regional verankerte Universalbank mit aussergewöhnlicher Kundennähe, ausgezeichnetem, persönlichem Kundenservice und attraktiver Angebotspalette. Die 1848 gegründete Bank Linth bedient rund 65'000 Kundinnen und Kunden an 19 Standorten zwischen Winterthur und Bad Ragaz. Das börsenkotierte Unternehmen (SIX Swiss Exchange – Symbol: LINN) befindet sich mehrheitlich im Besitz der Liechtensteinischen Landesbank AG sowie weiteren rund 10'500 überwiegend in der Region wohnhaften Aktionären.

banklinth.ch

Banque SYZ

Die Schweizer Bankengruppe SYZ wurde 1996 in Genf gegründet und konzentriert sich ausschliesslich auf die Vermögensverwaltung, die auf zwei sich gegenseitig ergänzenden Säulen beruht: Vermögensverwaltung für höchste Ansprüche und institutionelles Management. SYZ beschäftigt 575 Mitarbeiter und verwaltet ein Vermögen von 39 Mrd. Franken. Nebst ihrem Hauptsitz in Genf ist die Bank auch in Zürich, Lugano, Locarno, Mailand, Madrid, London, Edinburgh, Brüssel, Luxemburg, Paris, Barcelona, Bilbao, Saragossa, Nassau, Dubai, Johannesburg, Miami und Hongkong vertreten.

syzgroup.com

BDO

BDO ist eine der führenden Wirtschaftsprüfungs-, Treuhand- und Beratungsgesellschaften der Schweiz. Mit 33 Niederlassungen verfügt BDO über das dichteste Filialnetz der Branche. Nähe und Kompetenz gelten bei BDO als wichtige Voraussetzung für eine erfolgreiche und nachhaltige Kundenbeziehung. BDO prüft und berät Unternehmen aus Industrie- und Dienstleistungsbereichen; dazu gehören KMU, börsenkotierte Firmen, öffentliche Verwaltungen und Non-Profit-Organisationen. Für die international ausgerichtete Kundschaft wird das weltweite BDO-Netzwerk in über 150 Ländern genutzt. BDO AG, mit Hauptsitz in Zürich, ist die unabhängige, rechtlich selbständige Schweizer Mitgliedsfirma des internationalen BDO-Netzwerkes mit Hauptsitz in Brüssel.

bdo.ch

Center for Social and Sustainable Products AG

Die Center for Social and Sustainable Products AG (CSSP) ist ein unabhängiges Beratungs- und Forschungsunternehmen mit Fokus auf nachhaltige Geldanlagen. CSSP unterstützt Kunden bei der Entwicklung und Umsetzung von Investitionskonzepten sowie Mitarbeiterschulungen und bietet ein umfassendes Monitoring von Portfolios im Bereich nachhaltiger Anlagen. Im Mittelpunkt aller Angebote steht dabei yourSRI, eine führende Online-Datenbank für Responsible Investments. YourSRI bietet als «One-Stop-Lösung» eine breite Palette an ESG- und Carbon-Lösungen an, um nachhaltige Anlageentscheidungen kompetent, zeitgenau und langfristig auszuführen, zu testen und dynamisch zu überwachen – dies auf Unternehmens-, Fonds- und Portfolioebene.

cssp-ag.com

Columbia Threadneedle Investments

Columbia Threadneedle Investments ist eine führende globale Vermögensverwaltungsgruppe, die ein breites Spektrum aktiv gemanagter Anlagestrategien und -lösungen für institutionelle sowie private Anleger und Unternehmen weltweit anbietet. Mit mehr als 2'000 Mitarbeitern, darunter über 450 Investmentexperten in Nordamerika, Europa und Asien, verwaltet das Unternehmen 472 Mrd. US\$ in Aktien aus Industrie- und Schwellenländern, Anleihen, Asset-Allocation-Lösungen und alternativen Investments (per 31.12.2015). Um die Anlageergebnisse zu erzielen, die die Kunden erwarten, setzt Columbia Threadneedle Investments auf einen teamorientierten, leistungsgesteuerten und risikobewussten Anlageansatz. Durch die Nutzung von Know-how über Anlageklassen und Regionen hinweg entwickelt das Unternehmen vielseitigere Sichtweisen in Bezug auf globale, regionale und lokale Investmentchancen. Die Möglichkeit, Anlageideen in einem kooperativen Umfeld auszutauschen und zu debattieren, bereichert die Anlageprozesse und führt zu fundierteren Anlageentscheidungen für die Kunden.

columbiathreadneedle.ch

Credit Suisse AG

Die 1856 gegründete Credit Suisse besitzt heute eine globale Reichweite mit Geschäftsaktivitäten in über 50 Ländern und 48'200 Mitarbeitenden aus über 150 verschiedenen Nationen. Diese weltweite Präsenz ermöglicht es der Credit Suisse, geografisch ausgewogene Ertragsströme und Netto-Neugeldzuflüsse zu generieren sowie Wachstumschancen zu nutzen, wo immer sie sich anbieten. Die Credit Suisse betreut Kunden in drei regional ausgerichteten Divisionen: Swiss Universal Bank, International Wealth Management und Asia Pacific. Diese regionalen Divisionen werden von zwei auf das Investment Banking spezialisierten Divisionen unterstützt: Global Markets und Investment Banking & Capital Markets. Zu den Kunden der Credit Suisse auf der ganzen Welt zählen Privatkunden (von Retail bis UHNWI), Unternehmen (grosse, kleine und mittlere) und institutionelle Kunden (wie Pensionskassen, staatliche Körperschaften und Stiftungen) sowie externe Vermögensverwalter. Die Divisionen der Credit Suisse arbeiten eng zusammen, um mit innovativen Produkten und einer speziell zugeschnittenen Beratung ganzheitliche Finanzlösungen für Kunden bereitzustellen.

credit-suisse.com

Dynamic Tree Asset Management

Dynamic Tree Asset Management AG is a specialist investment manager for Canadian high net worth individuals and families wishing to diversify internationally. The firm, founded in 2010, is headquartered in Switzerland and is one of only a select group of financial firms outside of Canada with regulatory authority to provide financial advice to residents of Canada. Dynamic Tree's portfolio management philosophy is based on a clearly defined and consistently applied investment process with a focus on global diversification. Dynamic Tree enables Canadian residents the opportunity of holding assets in Switzerland, while at the same time benefiting from the expertise of a Canadian registered investment management company that understands their specific needs.

dynamictree.com

Froriep Rechtsanwälte

Froriep ist eine der führenden Schweizer Anwaltskanzleien mit einzigartiger internationaler Präsenz. Gegründet wurde die Kanzlei 1966. Über 80 Anwältinnen und Anwälte widmen sich an Standorten in Zürich, Genf, Zug, London und Madrid erfolgreich ihren Mandanten. Grosse internationale Unternehmen vertrauen Froriep genauso wie Privatpersonen. Seit 50 Jahren setzt die Kanzlei höchste Standards in Bezug auf Professionalität, Sorgfalt und Effizienz. Diese Werte gehen Hand in Hand mit kultureller Vielfalt, Dynamik und einem unternehmerischen Geist.

froriep.com / blog.froriep.com

GAM

GAM ist eine der führenden unabhängigen, reinen Vermögensverwaltungsgruppen der Welt. Unter den beiden Marken GAM und Julius Bär Fonds bietet sie aktive Anlagelösungen und -produkte für Institutionen, Finanzintermediäre und Privatkunden. Das Investment-Management-Kerngeschäft der Gruppe wird durch eine Private-Labeling-Sparte ergänzt, die Management-Company- und andere unterstützende Dienstleistungen für Dritte anbietet. GAM beschäftigt über 1'000 Mitarbeitende in 11 Ländern und betreibt Anlagezentren in London, Zürich, Hongkong, New York, Lugano und Mailand. Die Fondsmanager werden von einem umfassenden weltweiten Vertriebsnetz unterstützt. Die Aktien von GAM (Symbol GAM) mit Sitz in Zürich sind an der SIX Swiss Exchange notiert und Teil des Swiss Market Index Mid (SMIM). Die Gruppe verwaltet Vermögen von 119 Mrd. Franken (per 31.12.2015).

www.gam.com

Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG

Die Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG ist eine Zürcher Vermögensverwaltungsgesellschaft mit langjähriger Expertise im Bereich ethisch-nachhaltiger Investments. Als Finanzboutique bietet sie Dienstleistungen in der Vermögensverwaltung für private und institutionelle Kunden sowie, in Kooperation mit ihrer Muttergesellschaft, diverse Asset Services, umfassende Fondsdienstleistungen sowie institutionelles Research an. Dank einem fundierten und systematischen Investmentprozess generiert sie seit über 20 Jahren Mehrwert für ihre Kunden. Bereits 1995 legte die Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG mit dem «Prime Values Income» den ersten kontinentaleuropäischen Ethikfonds auf. Verschiedene Ratingagenturen haben den konservativen Mischfonds mehrfach für seine guten Performancedaten ausgezeichnet. Die Gesellschaft untersteht als Vermögensverwalter KAG der Finanzmarktaufsichtsbehörde Finma. Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG ist eine 100%ige Tochter der 220jährigen Privatbank Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA aus Deutschland.

hauck-aufhaeuser.ch

Helvetia Versicherungen

Helvetia Versicherungen ist eine qualitätsorientierte Allbranchenversicherung mit über 150 Jahren Erfahrung. Sie zählt zu den führenden Versicherungsunternehmen der Schweiz. Durch den Zusammenschluss mit Nationale Suisse konnte das Angebot an Versicherungsprodukten und Dienstleistungen markant erweitert werden. Ob private oder berufliche Vorsorge, ob Schadenversicherung oder Hypothek: Helvetia bietet massgeschneiderte Vorsorge- und Versicherungslösungen für die verschiedensten Absicherungsbedürfnisse von Privatpersonen und Unternehmen. Mit dem Ausbau des Aussendienstes von 60 auf über 80 Geschäftsstellen hat Helvetia ihre Beratungskompetenz erweitert und ist noch näher bei den Kunden. Zusätzliche Marktpräsenz ergibt sich durch die Kooperation mit Raiffeisen, der Zusammenarbeit mit Brokern sowie mit der Online-Plattform smile.direct. Neben dem Heimmarkt Schweiz ist Helvetia in Deutschland, Österreich, Italien, Frankreich und Spanien tätig. Über 6'500 Mitarbeitende betreuen 4,7 Mio. Kunden. 2015 wurde ein Prämienvolumen von 8,2 Mrd. Franken erwirtschaftet.

helvetia.ch

Kendris AG

Die Kendris AG ist ein führender Schweizer Partner für Family-Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationale und internationale Steuer- und Rechtsberatung, Buchführung, Outsourcing sowie Art Management. Die klassische Vermögensverwaltung wird aus Unabhängigkeitsgründen bewusst nicht angeboten. Die Kundschaft besteht aus Unternehmen, Privatpersonen und Familien, aber auch Family Offices, Finanzinstituten, Anwaltskanzleien und Steuerberatungsfirmen. Für sie entwickelt Kendris massgeschneiderte Lösungen, die es ihnen ermöglichen, die gesteckten Ziele zu erreichen. Kendris ist inhabergeführt und vollständig im Besitz von Management und Mitarbeitenden. Das Unternehmen beschäftigt rund 200 Spezialisten am Hauptsitz in Zürich, an 5 weiteren Standorten in Aarau, Basel, Genf, Lausanne und Luzern sowie bei der Tochtergesellschaft Kendris Austria. Kendris ist in der Schweiz verwurzelt und weltweit in über 40 Ländern tätig. Die starke nationale Präsenz – namentlich im Mittelland/Nordostschweiz und in der Westschweiz – und das spezifische Know-how in verschiedenen Branchen und Märkten machen das Unternehmen für Geschäftskunden und Privatkunden zu einem kompetenten und verlässlichen Partner.

kendris.com

Leysinger Tax & Finance Consultants Ltd.

Die Leysinger Tax & Finance Consultants Ltd. (vormals Legatex Advisors) ist eine Steuerberatungsgesellschaft in Zürich mit einer Zweigniederlassung in Solothurn. Ihre Stärken: Steuerplanungen im In- und Ausland für natürliche und juristische Personen; Betreuung komplizierter nationaler und internationaler Steuermandate; Unternehmensumstrukturierungen (Abspaltungen, Fusionen und Vermögensübertragungen), insbesondere Regelungen der damit entstehenden steuerlichen Fragen; nationale und internationale Steuerberatung für natürliche und juristische Personen; Erstellen von Vermögensverwaltungsstrukturen für Privatpersonen im In- und Ausland (alles nach den neusten Richtlinien der OECD); Behandlung nationaler und internationaler Steuerprobleme; Beratung in Nachfolgeregelungen von Familienbetrieben (insbesondere steuerliche Fragen); Betreuung komplizierter Mehrwertsteuer-Mandate.

michael@leysinger.tax / leysinger.tax

NN Investment Partners

NN Investment Partners ist der Vermögensverwalter der NN Group N.V., einer börsennotierten Gesellschaft. Das zentrale Investmentteam sitzt in den Niederlanden, die Investmentprodukte und -dienstleistungen werden global über regionale Niederlassungen in mehreren europäischen Ländern, den USA, dem Nahen Osten und Asien vertrieben. Das Unternehmen verwaltet weltweit rund 200 Mrd. Euro für institutionelle Kunden und Privatanleger. Die Gruppe beschäftigt über 1'100 Mitarbeiter in Europa, dem Nahen Osten, Asien und den USA.

nnip.ch

Notenstein La Roche Privatbank AG

Die Schweizer Privatbank ist auf individuelle Vermögensverwaltung, umfassende Vermögens- und Vorsorgeplanung sowie auf Finanzierungen spezialisiert. Notenstein La Roche entstand aus dem Zusammenschluss der beiden traditionsreichen Bankhäuser Notenstein und La Roche. Als Bankhaus mit jahrhundertalter Geschichte ist vorausschauendes, Generationen überdauerndes Handeln ein grundlegendes Prinzip von Notenstein La Roche. Notenstein La Roche verwaltet Vermögen in der Höhe von 22 Mrd. Franken und beschäftigt rund 550 Mitarbeitende. Die Raiffeisen Schweiz Genossenschaft ist alleinige Eigentümerin. Die vorwiegend Schweizer Kundschaft wird an 13 Standorten in der ganzen Schweiz persönlich betreut. Simplen Prognosen steht man bei Notenstein La Roche grundsätzlich kritisch gegenüber. Vielmehr wird Wert gelegt auf fundierte Analysen und den persönlichen Dialog mit den Kunden. Geopolitische und gesellschaftliche Entwicklungen werden genau beobachtet und ihre Auswirkungen auf die Kunden individuell diskutiert. Immer mit dem Ziel, die besten Entscheidungen für deren persönlichen Bedürfnisse zu treffen.

notenstein-laroche.ch

PwC Schweiz

PwC Schweiz unterstützt Unternehmen und Einzelpersonen dabei, Werte zu schaffen – mit über 2'700 Mitarbeitern und Partnern an 14 verschiedenen Standorten in der ganzen Schweiz. PwC Schweiz ist Teil eines Netzwerks von Mitgliedsfirmen in 157 Ländern mit über 208'000 Mitarbeitern, die sich dafür einsetzen, mit Dienstleistungen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Steuer- und Rechtsberatung sowie Wirtschaftsberatung einen Mehrwert zu bieten. Sagen Sie uns, was für Sie von Wert ist. Erfahren Sie mehr auf www.pwc.ch. «PwC» bezieht sich auf das PwC-Netzwerk und/oder eine oder mehrere seiner Mitgliedsfirmen. Jedes Mitglied dieses Netzwerks ist ein separates Rechtssubjekt.

www.pwc.com/structure

REYL & Cie SA

REYL ist eine unabhängige Bankengruppe mit Niederlassungen in der Schweiz (Genf, Zürich, Lugano), Europa (London, Luxemburg, Malta) sowie weitere Regionen weltweit (Singapur, Santa Barbara, Dallas und Dubai). Sie verwaltet ein Vermögen von mehr als 11 Mrd. Franken und beschäftigt 199 Mitarbeiter (per 31.12.2015). Die Gruppe verfolgt einen innovativen Ansatz im Bankgeschäft. Zu ihren Kunden zählen internationale Unternehmer und institutionelle Anleger, die sie in ihren Geschäftsfeldern Wealth Management, Asset Management, Corporate & Family Governance, Corporate Advisory & Structuring und Asset Services betreut. REYL & Cie AG wurde 1973 gegründet, ist in der Schweiz als Bank zugelassen und geht ihrer Tätigkeit unter Kontrolle der eidgenössischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (Finma) und der Schweizerischen Nationalbank (SNB) nach. Die Tochtergesellschaften der REYL-Gruppe werden durch das KAG in der Schweiz, die FCA in Grossbritannien, die CSSF in Luxemburg, die MFSA in Malta, die MAS in Singapur, die SEC in den USA und den DFSA in Dubai reguliert.

reyl.com

Schwarz & Partner Finanzkonsulenten AG

Schwarz & Partner Finanzkonsulenten AG ist ein von mehreren Partnern geführtes Finanzdienstleistungsunternehmen. Die Kernkompetenzen des von Banken und Versicherungen unabhängigen Unternehmens liegen in der Finanz- und Pensionierungsplanung, der Steuer- und Nachlassplanung, der Unternehmensnachfolge, der Immobilienfinanzierung, der Vermögensverwaltung und im Treuhandbereich. Zu den Kunden zählen insbesondere Ärzte, Zahnärzte, Unternehmer, Geschäftsleitungsmitglieder, Akademiker sowie vermögende Privatpersonen und Familien, aber auch Unternehmen, Kliniken und Arztpraxen. Die Stärken des Unternehmens liegen in der unabhängigen, umfassenden und ganzheitlichen Finanzplanung. Dank dem weitreichenden Netzwerk sowie der Möglichkeit, auf namhafte Finanzpartner und Spezialisten zurückgreifen zu können, wird auch die vollumfängliche und nachhaltige Betreuung «aus einer Hand» jederzeit gewährleistet.

finanzkonsulenten.ch

Schweizerische Bankiervereinigung

Die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) ist der Spitzenverband des Schweizer Finanzplatzes. Hauptzielsetzung ist die Beibehaltung und Förderung optimaler Rahmenbedingungen im In- und Ausland für den Finanzplatz Schweiz. Die SBVg vertritt dafür die Interessen der Banken gegenüber den Behörden in der Schweiz und im Ausland und fördert das weltweite Image des Finanzplatzes Schweiz. Zusätzlich wird die Selbstregulierung in Absprache mit Regulatoren weiterentwickelt und die Ausbildung sowohl des Nachwuchses als auch der Bankkader gefördert. Die SBVg wurde 1912 in Basel als Verein gegründet und zählt heute 310 Mitgliedsinstitute und circa 18'200 Einzelmitglieder. Die Geschäftsstelle in Basel hat rund 55 Vollzeitstellen.

swissbanking.org

Seeger Advokatur / ArComm / Stabiq Treasure House

Anwaltliche Vertretung und internationale Geschäftsaktivitäten: Anwaltliche Unterstützung; Erstellen von Legal Opinions; Vertretung vor Gerichten, Behörden sowie in der aussergerichtlichen Streitbeilegung; optimale Verwaltung von geistigem Eigentum mittels IP-Boxes (Lizenz-Boxen-Regelung); Unterstützung in wettbewerbsrechtlichen Fragen; Unterstützung von in- und ausländischen Unternehmen bei der Aufnahme und Ausübung ihrer Geschäftstätigkeiten. *Family-Office-Lösungen:* Ganzheitliche Betreuung von privaten Strukturen in der Vermögensplanung und -strukturierung (Steuerrecht, Estate Planning, Wohnsitzverlegung, Immobilienerwerb und Philanthropie). *Stabiq Treasure House:* Sachgerechtes und individuelles Aufbewahren von Preziosen aller Art (Wertgegenstände und Kulturgüter) in einem nach Kundenwunsch gestaltbaren Tresorbereich auf 6'000m².

seeger.li

SIX

SIX betreibt die schweizerische Finanzplatzinfrastruktur und bietet weltweit umfassende Dienstleistungen in den Bereichen Wertschriftenhandel und -abwicklung sowie Finanzinformationen und Zahlungsverkehr an. Das Unternehmen befindet sich im Besitz seiner Nutzer (rund 140 Banken verschiedenster Ausrichtung und Grösse) und erwirtschaftete 2015 mit über 4'000 Mitarbeitenden und einer Präsenz in 25 Ländern einen Betriebsertrag von 1,8 Mrd. Schweizer Franken und ein Konzernergebnis von 713,7 Mio. Franken.

www.six-group.com

Sound Capital AG

Sound Capital, ein unabhängiger Vermögensverwalter mit Sitz in Zürich und mit konsequentem Fokus auf Privatkunden, wird durch eine Reihe ausgewiesener Finanzprofis geführt, die sich 2012 entschieden haben, ihre langjährige gemeinsame Tätigkeit für eine renommierte Schweizer Bank als selbständige Unternehmer fortzusetzen. Als unabhängige Kundenberater können sie so ihre Kunden noch neutraler und objektiver beraten. Ganz bewusst verzichtet Sound Capital darum auf die Entwicklung eigener Finanzprodukte. Mit rund 4 Mrd. Franken verwalteten Vermögenswerten ist Sound Capital stark genug, um selbst die turbulentesten Zeiten zu überstehen – daher auch der Name, denn das englische Adjektiv «sound» bedeutet solid, stark, robust. Die Firma zählt rund 40 Mitarbeiter und gehört zu den führenden Schweizer Vermögensverwaltern. Sie befindet sich zu 100% im Besitz der Mitarbeitenden. Sound Capital engagiert sich für dauerhafte und partnerschaftliche Kundenbeziehungen und steht für unabhängige, solide Beratung und massgeschneiderte Lösungen, um individuellen Bedürfnissen gerecht zu werden.

sound-cap.com

Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA

Die 1992 mit Sitz in Basel gegründete Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA ist die repräsentative Branchenorganisation der Schweizer Fonds- und Asset-Management-Wirtschaft. Ihr Mitgliederkreis umfasst alle wichtigen schweizerischen Fondsleitungen, zahlreiche Asset Manager sowie Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen. Zudem gehören ihr zahlreiche weitere Dienstleister an, die im Fonds- und Asset Management tätig sind. Die SFAMA ist aktives Mitglied der europäischen Investmentvereinigung European Fund and Asset Management Association (EFAMA) in Brüssel und der weltweit tätigen International Investment Funds Association (IIFA) in Montreal.

sfama.ch

Tom Capital AG

Die Tom Capital AG ist ein von der Finma lizenzierter Vermögensverwalter für kollektive Kapitalanlagen. Sie produziert systematisches Research, das die Positionierung aller relevanten Investorengruppen wie Value, Makro oder technische Analysten in einem regelbasierten Modell berücksichtigt. Die Kernkompetenz ist die dafür notwendige Kodifizierung und statistische Überprüfung von Fachwissen. Das Ergebnis ist ein tägliches Signal, welches die mittelfristige Marktrichtung aufzeigt und kurzfristig berechnet, ob ein Markt überverkauft oder überkauft ist. Private und institutionelle Investoren können die Signale als systematische Entscheidungshilfe bei Investitionen oder innerhalb von Anlagekomitees nutzen. Wer nicht selber handeln möchte, kann den Tom Capital Growth Fund zeichnen, welcher das Research auf liquiden Märkten mit auf die aktuelle Marktsituation abgestimmten Handelsstrategien long und short umsetzt. Bis 2020 soll die Tom Capital AG ein führendes Research House mit einem Fondsvolumen von einer Milliarde werden.

tomcapital.ch

UBS AG

Seit mehr als 150 Jahren betreut UBS private, institutionelle und Firmenkunden weltweit ebenso wie Retailkunden in der Schweiz. Ihre Geschäftsstrategie konzentriert sich auf ihre starke Position als globaler Wealth Manager sowie als führende Universalbank in der Schweiz – ergänzt durch Global Asset Management und die Investment Bank – und ist auf Kapital-effizienz und Geschäftsfelder ausgerichtet, die ausgezeichnete strukturelle Wachstumschancen und Ertragsaussichten bieten. UBS hat ihren Hauptsitz in Zürich und ist in mehr als 50 Ländern und an allen wichtigen Finanzplätzen mit Niederlassungen vertreten. Die Bank beschäftigt weltweit circa 60'000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Rund 35% der Mitarbeiter sind in Amerika, 36% in der Schweiz, 17% im Rest Europas, dem Nahen Osten und Afrika und weitere 12% im asiatisch-pazifischen Raum tätig. UBS ist eine Aktiengesellschaft. UBS Group AG ist die Holding-Gesellschaft des UBS-Konzerns. Die Bank gliedert sich in 5 Unternehmensbereiche sowie das Corporate Center. Die 5 Unternehmensbereiche sind Wealth Management, Wealth Management Americas, Investment Bank, Global Asset Management und Retail & Corporate.

ubs.com

Vescore AG

Vescore, ein Unternehmen der Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, ist auf die Beratung und Betreuung von institutionellen Anlegern spezialisiert. Das ursprünglich unter der Firma Notenstein Asset Management gegründete Unternehmen verfügt über langjährige Anlagekompetenzen auf den Gebieten nachhaltige Anlagen (ESG), quantitativ gestützte Anlagen, Anlagen nach fundamentalen Kriterien sowie Anlagen auf Basis von Index-Konzepten. Das Angebot umfasst Aktien-, Obligationen- und Balanced-Strategien, Multi-Asset- und Rohstoff-Strategien sowie Immobilien. Die Vescore-Gruppe mit Hauptsitz in St. Gallen bewirtschaftet Kundenvermögen in der Höhe von 16 Mrd. Franken. Die besonderen Kennzeichen von Vescore sind die Nähe zu universitären Einrichtungen, ein intensiver Kundendialog sowie interdisziplinär agierende Expertenteams.

vescore.com

Voillat Facincani Sutter + Partner Rechts- und Steueranwälte

Voillat Facincani Sutter + Partner ist eine Anwaltskanzlei mit Schwerpunkten Wirtschaft, Steuern, Compliance und Notariat. Zu den Haupttätigkeitsgebieten gehören nationales und grenzüberschreitendes Steuerrecht von Privatpersonen, Strukturen und Unternehmen, Banken- und Kapitalmarktrecht, Finanzmarktaufsichtsrecht, Kollektivanlagenrecht, internationale Rechts- und Amtshilfe, Wirtschafts- und Strafrecht. Im nationalen und internationalen Steuerrecht und in der Steuerberatung spezialisiert sich die Kanzlei auf die Beratung von natürlichen und juristischen Personen in allen steuerrechtlichen und planerischen Belangen, speziell in der Nachfolgeplanung, beim Wegzug ins oder dem Zuzug aus dem Ausland, Nachsteuer-, Steuerhinterziehungs- und andere Strafverfahren, Erbschafts- und Schenkungssteuern sowie Fragen im Zusammenhang mit Niederlassung und Pauschalbesteuerung.

vfs-partner.ch

Wikifolio Financial Technologies AG

Wikifolio.com ist die führende europäische Online-Plattform für Handelsideen von privaten Tradern und professionellen Vermögensverwaltern. Als einziger Anbieter ermöglicht sie Kapitalanlegern, über börsengehandelte Wertpapiere an der Wertentwicklung veröffentlichter Musterdepots zu partizipieren. Das Finanz-Technologie-Unternehmen wurde 2012 in Wien gegründet. Vorstandsvorsitzender der Wikifolio Financial Technologies AG ist der Gründer Andreas Kern. Gesellschafter des Unternehmens sind u.a. die Dieter von Holtzbrinck Ventures GmbH (die Beteiligungsgesellschaft der Verlagsgruppe Handelsblatt), das Emissionshaus Lang & Schwarz AG sowie das Venture-Capital-Unternehmen Speed Invest GmbH. In Deutschland arbeitet Wikifolio.com mit der Börse Stuttgart, der Comdirect Bank, der Consorsbank, dem Sparkassen-Broker, der OnVista Group, Finanzen100 und Wallstreet-Online zusammen. Seit 2015 ist Wikifolio.com auch für Schweizer Anleger und Trader verfügbar. Partner sind das Finanzportal cash.ch und die NZZ.

wikifolio.com



**TIERE KÖNNEN NICHT SELBER
FÜR IHRE RECHTE KÄMPFEN.
DARUM TUN WIR ES.**

Seit 20 Jahren kämpft die Stiftung für das Tier im Recht (TIR) für tiergerechte Gesetze und ihren konsequenten Vollzug. Helfen Sie uns, den Tieren auch in Zukunft zu helfen. Mit Ihrer Spende auf www.tierimrecht.org. Herzlichen Dank!

TIER IM RECHT

Pelz und Pelzkrägen sind Tierquälerei

Bernhard's Animals First & Only Foundation



*«Charakter und Niveau
eines Menschen erkennt
man daran, wie er die
Tiere behandelt.»*

Wir setzen uns ein

- für Tierschutz im In- und Ausland
- gegen Tierversuche, Jagd und Tiertransporte
- gegen Tierquälerei in jeder Form

Bernhard's Animals First & Only Foundation
untersteht der Aufsicht der Eidgenössischen Stiftungsaufsicht.

Bernhard's Animals First & Only Foundation
Postfach · CH-8200 Schaffhausen · animalfoundation.ch

«Aber was ist eigentlich ein
Anlagefonds...?» «...währungs-
gesicherte ETF...?» «Wie geht ein
Sparplan?» «Was sind Faktor-
Investitionen?»

**Wir möchten, dass Sie
Finanzesisch verstehen!**

fintool.ch und fintool.de

Das kostenfreie Finanzportal, das
für viele Fragen ein Kurzvideo bereitstellt.
Kompetent. Neutral. Unabhängig.



Seeger Advokatur ArComm Trust & Family Office Stabiq Treasure House

Anwaltliche Vertretung und internationale Geschäftsaktivitäten: Anwaltliche Unterstützung; Erstellen von Legal Opinions; Vertretung vor Gerichten, Behörden sowie in der aussergerichtlichen Streitbeilegung; optimale Verwaltung von geistigem Eigentum mittels IP-Boxes (Lizenz-Boxen-Regelung); Unterstützung in wettbewerbsrechtlichen Fragen; Unterstützung von in- und ausländischen Unternehmen bei der Aufnahme und Ausübung ihrer Geschäftstätigkeiten.

Family-Office-Lösungen: Ganzheitliche Betreuung von privaten Strukturen in der Vermögensplanung und -strukturierung (Steuerrecht, Estate Planning, Wohnsitzverlegung, Immobilienerwerb und Philanthropie).

Stabiq Treasure House – Ihr sicherer Hafen: Sachgerechtes und individuelles Aufbewahren von Preziosen aller Art (Wertgegenstände und Kulturgüter) in einem nach Kundenwunsch gestaltbaren Tresorbereich auf insgesamt 6'000 m².

Dr. iur. et lic. oec. HSG Norbert Seeger
Postfach 1618 · Am Schrägen Weg 14 · LI-9490 Vaduz
Tel. +423 232 08 08
admin@seeger.li · www.seeger.li

Kendris AG

Die Kendris AG ist ein führender Schweizer Partner für Family-Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationale und internationale Steuer- und Rechtsberatung, Buchführung, Outsourcing sowie Art Management. Die klassische Vermögensverwaltung wird aus Unabhängigkeitsgründen bewusst nicht angeboten. Die Kundschaft besteht aus Unternehmen, Privatpersonen und Familien, aber auch Family Offices, Finanzinstituten, Anwaltskanzleien und Steuerberatungsfirmen. Für sie entwickelt Kendris massgeschneiderte Lösungen, die es ihnen ermöglichen, die gesteckten Ziele zu erreichen. Kendris ist inhabergeführt und vollständig im Besitz von Management und Mitarbeitenden. Das Unternehmen beschäftigt rund 200 Spezialisten am Hauptsitz in Zürich, an 5 weiteren Standorten in Aarau, Basel, Genf, Lausanne und Luzern sowie bei der Tochtergesellschaft Kendris Austria. Kendris ist in der Schweiz verwurzelt und weltweit in über 40 Ländern tätig. Die starke nationale Präsenz – namentlich im Mittelland/Nordostschweiz und in der Westschweiz – und das spezifische Know-how in verschiedenen Branchen und Märkten machen das Unternehmen für Geschäftskunden und Privatkunden zu einem kompetenten und verlässlichen Partner.

Kendris AG · Wengistrasse 1 · CH-8021 Zürich
Tel. +41 58 450 50 00 · info@kendris.com
www.kendris.com · www.ekendris.com · www.kendris.at

PRIVATE: Impressum

Auflage 35'700 Ex. / Grossauflage 100'000 Ex.
Wemf-Beglaubigung ab Herbst 2016

Einzelverkaufspreis: Fr. 10.– / Jahresabonnements: Fr. 50.–

© AAA Publications. Sämtliche Rechte vorbehalten.
Wiedergabe nur mit schriftlicher Genehmigung.

® «PRIVATE» ist eine registrierte und geschützte Marke der AAA Publications.

Alle Angaben ohne Gewähr.

Die im gedruckten Magazin und auf dem Internet gemachten Angaben sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen für Wertpapiere. Die Beiträge dienen weder der Rechts- noch der Steuerberatung.

PRIVATE · Vordergasse 61 · CH-8200 Schaffhausen
Tel. +41 52 622 22 11
verlag@private.ch · www.private.ch

Herausgeber und Chefredaktor:
Dr. Norbert Bernhard · bernhard@private.ch

Medienpreis für Finanzjournalisten:
bernhard@private.ch · www.medienpreis.info

PRIVATE wird bei Stämpfli AG in Bern gedruckt –
auf FSC-Papier und ohne Atom-Strom.

PSP Swiss Property AG

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt 164 Büro- und Geschäftshäuser sowie 8 Entwicklungsareale und Einzelprojekte. Die Liegenschaften befinden sich an Top-Lagen in den wichtigsten Schweizer Städten, vorab Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne. Der Gesamtwert des Portfolios liegt bei rund 6,7 Mrd. Franken.

Mehr noch als die Grösse zählt für PSP Swiss Property aber die Qualität der Liegenschaften. Aus diesem Grund verfolgt das Unternehmen eine zurückhaltende Akquisitionsstrategie. Dank einer konservativen Finanzierungspolitik und einer daraus resultierenden hohen Eigenkapitalquote von über 50% und einer entsprechend geringen Verschuldung verfügt PSP Swiss Property über eine ausgesprochen solide Bilanz.

Die PSP Swiss Property Aktie ist seit dem Initial Public Offering (IPO) des Unternehmens im März 2000 mit grossem Erfolg an der SIX Swiss Exchange kotiert.

PSP Swiss Property AG
Kolinplatz 2
CH-6300 Zug
Tel. +41 41 728 04 04
info@psp.info
www.psp.info

Sind Bitcoins eine neue Anlagekategorie?



Von Dr. Gérard Fischer
Inhaber Fischer Horizon AG

Die Stadt Zug akzeptiert seit Kurzem Bitcoins als Zahlungsmittel, in den Medien werden Bitcoins als «digitales Gold» gehandelt und der Marktpreis für Bitcoins ist in einem Jahr per Ende Juni 2016 um 154% gestiegen. Verpassen Anleger etwas, wenn sie nicht in Bitcoins investieren?

Als Alternative geschaffen

Je mehr die Notenbanken die Geldmengen für die traditionellen Währungen ausweiten, umso mehr verlieren diese an Glaubwürdigkeit. Als Alternative wurden die Bitcoins geschaffen. Die Regeln für Bitcoins sind so festgelegt, dass der «Geldschöpfungsprozess» bei rund 21 Mio. Bitcoins endet. Auch Bitcoins sind eine sog. Fiat-Währung, die jedoch nicht von einer Regierung, sondern durch Konvention der Bitcoin-Nutzer geschaffen wurde. Fiatgeld ist die eingedeutschte Version des englischen «Fiat Money». Es ist dies Geld, bei dem seitens des Emittenten, z.B. einer Zentralbank, keine Einlöseverpflichtung gegenüber anderen Währungen oder Rohstoffen besteht. Die Akzeptanz ist einzig und allein durch

gesetzliche Vorschriften geregelt und basiert auf dem Glauben in die Papierwährung. Franken, Euro oder US-Dollars sind Fiatgeld. Bitcoins hingegen sind nur ein Zahlungsmittel, solange genügend Personen diese für Leistungen oder Waren akzeptieren. Weil es bei Bitcoins keine Notenbank gibt, die für die Währung einsteht, muss man dem Netz an Bitcoin-Nutzern und der verwendeten Technologie vertrauen.

Was sind Bitcoins?

Bitcoins werden nicht als Banknoten gedruckt oder als Girogeld auf einem Bankkonto geführt, sondern sind eine sogenannte Kryptowährung. Sie existieren ausschliesslich in Form von digitalem Code. Weil dieser leicht kopiert oder manipuliert werden kann, sind besondere Vorkehrungen getroffen worden. So sind die Parteien mit kryptografischen Verfahren eindeutig bestimmbar. Durch die sog. «Blockchain» wird sichergestellt, dass nur Bitcoin-Besitzer eine Überweisung machen können und Manipulationen sofort erkennbar sind. Ein spezielles Verfahren («Proof-of-Work») für die Bestätigung von Zahlungen verhindert die mehrfache Verwendung der gleichen Bitcoins. Das Bestätigungsverfahren und die Kontoführung sind auf einer Vielzahl von Computern verteilt, so dass auch bei einem Teilausfall von Rechnern die Besitzverhältnisse bekannt bleiben. Diese Redundanz sorgt für besondere Stabilität, gerade im Vergleich zum Bankensystem. Weitere technische Elemente und Regeln sollen dazu beitragen, dass das System sicher und stabil ist.

Wie sicher sind Bitcoins?

Trotz den vielen Vorkehrungen bestehen Zweifel an der Sicherheit, Stabilität und Kapazität von Bitcoins. Zwar gibt es Bitcoins schon seit 2009; trotzdem bleiben Bitcoins ohne verlässliche Rechtsgrundlage und ohne eindeutig sicheres System angreifbar.

Um sich als Besitzer auszuweisen benötigt man einen digitalen Schlüssel.

Dieser wird in einem sog. «Wallet», z.B. auf einem Handy, einem USB-Stick oder auf Papier aufbewahrt. Wenn man den Schlüssel verliert, kann man sich nicht mehr als rechtmässiger Eigentümer ausweisen. Ein Schlüsseldieb kann gestohlene Bitcoins verwenden. «Falsche» Bitcoinzahlungen können nicht storniert werden. Sogar professionelle Teilnehmer haben schon durch Diebstahl oder Verlust Bitcoins verloren. Das experimentelle Umfeld ist attraktiv für Betrüger und andere kriminelle Nutzungen (z.B. Geldwäsche oder Erpressungen).

Bitcoins als Wertanlage?

Wird der Wert von Bitcoins steigen? Vielleicht. Man muss nur einen Käufer finden, der mehr bezahlt. Weil jedoch die Kaufbereitschaft variiert, schwankt auch der Preis stark. Weil Bitcoins zudem kein gesetzliches Zahlungsmittel sind, muss niemand Zahlungen in Bitcoins akzeptieren. Sie können so auch wertlos werden.

Bitcoins als Wertanlage oder als Aufbewahrungsmittel für grössere Vermögenswerte sind nicht zu empfehlen. Sie werfen keine Zinsen ab. Und sie sind lediglich Buchgeld, auf das man bei Verlust des Schlüssels nicht mehr zugreifen kann. Wenn man sich mit Bitcoins befassen will, kann man durchaus (auf eigenes Risiko) mit einem kleinen Betrag, den man auch verlieren kann, ein paar Versuche unternehmen.

Das Blockchain-Verfahren ist so verheissungsvoll, dass viel in die Entwicklung neuer Anwendungen investiert wird. Bitcoins sind nur eine von vielen Anwendungen dieses Blockchain-Verfahrens. Wie faszinierend Kryptowährungen sind, zeigt sich auch daran, dass es bereits über 600 solcher Währungen gibt. Auf der Internetseite <https://markets.blockchain.info/> findet man den aktuellen Kurs und zahlreiche weitere interessante Informationen zu Bitcoins.

gerard.fischer@fischerhorizon.ch
www.fischerhorizon.ch

KENDRIS

PERSÖNLICH | UNABHÄNGIG | DIGITAL



Unabhängigkeit und Kompetenz für Unternehmen, Familien & vermögende Privatpersonen.

KENDRIS ist Ihr führender Schweizer Partner für Family Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationale und internationale Steuer- und Rechtsberatung, Buchführung, Outsourcing sowie Art Management.



Finance.



Technology.



Innovation.



Wir sind die innovative Kraft auf dem Finanzplatz Schweiz und machen uns stark für FinTech.

www.six-group.com/fintech