

PRIVATE

Auflage 37'500 Ex.

Das Geld-Magazin

Q4 2016

Aktiv, passiv oder beides?

Asset Management Schweiz

US-Aktien

Rendite bei Wohnliegenschaften

Wert und Preis eines Unternehmens

Nachhaltige Geldanlagen

Investmentfonds Made in Luxemburg

Ethik bei M&A-Transaktionen

1e-Kadervorsorge

Risiko Langlebigkeit

Schweizerischer Erbrechtstag

Stille Reserven

Deutsche Private-Banking-Kunden

Doppelbesteuerung Schweiz – USA

Recht & Steuern

Immobilien

Vorsorge & Versicherung

17. Jahrgang Fr. 10.–



private.swiss

Pensionskassen senken die Renten – was nun?

Risiken beim Immobilienkauf: Eigentumswohnung «ab Plan»

Schwellenmärkte im Aufwind

Geschäftskritische Versicherungen für Vermögensverwalter

Prozessfinanzierung

Fonds & Asset Management

Wenn Qualität ganz oben stehen soll – für Mieter und Investoren.

PSP Swiss Property – Geschäftsimmobilien Schweiz.

PSP Swiss Property gehört zu den führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Die Lage und Qualität der Büro- und Geschäftshäuser, der umfassende Service für die Mieter sowie die umsichtige und nachhaltige Unternehmensstrategie machen PSP Swiss Property zu einem attraktiven Partner für Aktionäre und Mieter. Die Aktien der PSP Swiss Property AG sind an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert (Symbol PSPN, Valor 1829415).

PSP Swiss Property AG · Kolinplatz 2 · CH-6300 Zug
Telefon 041 728 04 04 · www.psp.info

p|s|p
Swiss Property

Inhalt



Prozessieren leicht gemacht

Wer geht schon gern als Kläger vor Gericht? Auch wenn man davon überzeugt ist, dass man Recht hat, heisst das ja noch lange nicht, dass man auch Recht bekommt. Das Bundesgericht lässt diesbezüglich immer wieder mit kuriosen Entscheiden aufhorchen. Aber auch die hohen Prozesskosten und das Prozessrisiko schrecken ab. Dazu kommt, dass die Prozessführung durch sämtliche Instanzen oft Jahre dauern kann. Manch ein Kläger gibt da lieber vorzeitig auf, besonders wenn er es mit einem zahlungskräftigen Widersacher zu tun hat, der nicht mit seinem eigenen Vermögen engagiert ist, sondern das Geld von Aktionären oder Steuerzahlern einsetzt.

In diesem Umfeld setzt sich ein relativ junges, innovatives Instrument je länger je mehr durch: die Prozessfinanzierung. Ein Prozessfinanzierer unterstützt Privatpersonen und Unternehmen bei der gerichtlichen Durchsetzung ihrer berechtigten Ansprüche. Er übernimmt nach Prüfung der Streitsache die Kosten des Gerichtsverfahrens. Damit erlaubt er einem Kläger den Gang vor Gericht, ohne dass dieser Angst vor einem finanziellen Fiasko haben muss. Der Prozessfinanzierer selbst erhält nur dann eine Entschädigung, wenn das Verfahren erfolgreich abgeschlossen werden kann (s.S. 28 ff.).

Dr. Norbert Bernhard
bernhard@private.ch

Aktuell

4 Aktiv, passiv oder beides?

Prof. Dr. Erwin W. Heri, Uni Basel

6 Schweizerischer Erbrechtstag

Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris

Fonds & Asset Management

9 Schweizer Asset Management – Grössenordnung und Kontext

Markus Fuchs, Swiss Funds & Asset Management Association

10 US-Aktien: Produktivitätsschwäche als Vorzeichen des nächsten Bärenmarkts?

Dr. Daniel Witschi
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

12 RAIF: Investmentfondsvehikel «Made in Luxemburg»

Eduard von Kymmel und Alex Boss
VP Fund Solutions

14 1e-Kadervorsorge

Alain Grand, Gemini Sammelstiftung

16 Pensionskassen senken Renten

Rico Rüttimann und Mario Neidhart
Schwarz & Partner Finanzkonsulenten

18 Schwellenmärkte im Aufwind: Die nächste Etappe der Rally

Paul McNamara und Michael Biggs
GAM

Immobilien

21 Im Spannungsfeld von Tiefzinsen und Realwirtschaft

Dr. Robert Weinert, Wüest & Partner

22 Renditemessung bei Wohnliegenschaften

Kathrin Strunk, HEV Schweiz

24 Risiken beim Immobilienkauf: Eigentumswohnung «ab Plan»

LawMedia Redaktion

Recht & Steuern

26 Steuerliche Attraktivität ist für die Schweiz Pflicht

Dr. Frank Marty, Economiesuisse

27 Doppelbesteuerungsabkommen am Beispiel Schweiz – USA

Dr. Reto Sutter
Voillat Facincani Sutter + Partner

28 Prozessfinanzierung – Zunehmende Bedeutung in der Praxis

Marcel Wegmüller
und Dr. Norbert Seeger
JuraPlus AG

30 Step up: Was passiert mit den stillen Reserven im Rahmen der Unternehmenssteuerreform III?

Cédric-Olivier Jenoure
ATAG Advokaten AG

32 Leitfaden für den Schweizer Private Banker mit deutscher Kundschaft

Dr. Tobias Fischer
Frankfurter Bankgesellschaft

34 Künstliche Intelligenz, Millennials und die Arbeitswelt

Simone Thompson, UBS

36 Privatbanken forcieren den Industriewandel

Michael A. Welti, Reyl & Cie

37 Kritische Versicherungen für Vermögensverwalter

Gregory Walker
Walker Risk Solution

39 Wert und Preis eines Unternehmens

Edy Fischer
Institut für Wirtschaftsberatung

40 Ethik bei M&A-Transaktionen

Prof. Mag. Dr. Helmut Pernsteiner
Universität Linz

42 Nachhaltige Geldanlagen

Oliver Oehri, CSSP

44 ATAG Advokaten AG – Die neue Wirtschaftskanzlei für Rechts- und Steuerberatung

48 Erste Adressen / Impressum

50 Das Risiko der Langlebigkeit

Dr. Gérard Fischer, Fischer Horizon

Aktiv, passiv oder beides?



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri
Professor für Finanztheorie
an der Universität Basel

Jeweils im Spätsommer berichten die Medien und die involvierten Analysehäuser über die Tätigkeit der Pensionskassen, Deckungsgrade, Anlageperformances, welche Strategien und Anlagemedien wie, warum und wie viel zum Ergebnis beigetragen haben und wie es nun weitergehen soll. Dabei bekommt die gute alte Indexierung jeweils auch einige Schläge ab, denn immer Ende Jahr wird ja offensichtlich, dass es überall Einzeltitel, spezifische Manager und entsprechende Strategien gegeben hat (oder hätte!), welche die entsprechenden Indizes geschlagen haben. Und entsprechend doof oder dümmlich werden dann nicht selten passive Strategien hingestellt. Sprüche wie «...wenn man es halt nicht besser weiss...» oder «...dafür bräuchte man eigentlich nicht (so viel) zu bezahlen...» hört man nicht zuletzt natürlich von aktiven Managern oder Vertretern aktiver Strategien, die im vergangenen Jahr einmal wieder die Indizes geschlagen haben – es sind ja jeweils an die 50%.

Aber was sollen diese kurzfristigen Geschichten und die Frage nach den richtigen Einzeltiteln oder nach der richtigen Strategie gerade im letzten

Jahr überhaupt – ausser eben Kolumnen zu füllen und vielleicht noch ein paar Clicks zu generieren?

Eigentlich ist doch hinlänglich bekannt, dass sich die Performance eines Anlageportfolios vor allem aus der strategischen Mittelallokation ergibt. Diese wiederum sollte in vernünftiger Art und Weise die Passivstruktur beispielsweise einer Pensionskassenbilanz (aber eigentlich auch der Bilanz eines Privatinvestors) reflektieren und kann in diesem Sinne durchaus ausschliesslich aus Indexinstrumenten bestehen und braucht insbesondere nicht jedes Jahr «gedreht» zu werden. Das hat nichts mit dümmlich zu tun oder mit Verkümmern des Anlagewissens. Ganz im Gegenteil. Es hat damit zu tun, dass man Prioritäten zu setzen und objektiv die Möglichkeiten an diesen Märkten einzuschätzen weiss.

Strategische Allokation ist schwierig genug und verlangt unter anderem einiges an ökonomischem Sachverstand. Und wenn man diese Elemente einigermaßen versteht, ist es früh genug, sich mit irgendwelchen wilden Produkten und den möglichen Opportunitäten unsystematischer Risiken auseinanderzusetzen.

Nun gebe ich zu, dass systematische Unternehmensanalyse ein interessantes Unterfangen ist und die Finanz- und Marktanalyse nicht ohne sie auskommt – die Finanzmärkte sind ja gerade deswegen so effizient, weil systematisch analysiert und die entsprechenden Opportunitäten so effizient abgeschöpft werden. Daraus aber zu folgern, ein Pensionskassenmanager, der nicht alle Finanzkennzahlen der Unternehmen vorbeten kann, welche sich in seinem Portfolio befinden, und der dann auch regelmässig «dreht», wenn sich die entsprechenden Zahlen ändern, würde seinen Job nicht gut machen, zeugt von einem etwas eingeschränkten Verständnis für den Job des Kassenwartes einer Pensionskasse.

Es wäre wünschenswert, bei der Anlageanalyse endlich davon weg zu kommen, passive Indexinstrumente und aktive Anlagekomponenten in Konkur-

renz zueinander zu sehen. Beides sind sich ergänzende Elemente einer vernünftigen Anlegetätigkeit.

Dies ist im Übrigen auch Teil des Inhalts von sogenannten Core-Satellite-Philosophien, in welchen die Kernanlagen einer Anlagekategorie (Aktien, Obligationen, Immobilien) indexiert oder indexnah gehalten werden und «darum herum» Anlagekomponenten in der entsprechenden Kategorie hinzugekauft werden, die durch den Index nicht adäquat abgebildet oder bei welchen spezifische Überschussrenditen erwartet werden.

Auch das Argument, ein passiv orientierter Pensionskassenmanager würde sich nicht mehr für die Unternehmen interessieren, die sich in seinem Portfolio befinden, ist nicht richtig. Ein Aktienbesitz im Rahmen eines grossen, indexnah geführten Portfolios macht den Anleger genau gleich zu einem «Besitzer» des Unternehmens, wie wenn die entsprechende Aktie mit einem anderen als dem Indexgewicht im Portfolio wäre. Entsprechend verhalten sich grosse Pensionskassen an den jeweiligen Generalversammlungen aktiv oder passiv unabhängig davon, ob sie indexnah investieren oder nicht.

Vielleicht wäre sogar ein Gegenargument zu prüfen. Nämlich die Frage, ob ein indexnah investierender PK-Manager nicht noch mehr Interesse an den Firmen (und den entsprechenden Generalversammlungen) hat, als ein reiner «Stockpicker». Der zweite hat nämlich immer die Möglichkeit, sich von einem Titel einfach zu trennen, bei welchem ihm Strategie, Management oder was auch immer nicht passt. Beim passiven Investor sind diese Möglichkeiten zumindest eingeschränkt.

Der Autor ist Professor für Finanztheorie an der Universität Basel und am Swiss Finance Institute in Zürich. Er ist Partner der Internet-Finanzplattform «Fintool» und war u.a. langjähriger Präsident der Anlagekommission der Bundespensionskasse (Publica).

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

dreyfus
BANQUIERS
1813

Verantwortung für Ihr Vermögen.

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

Basel | Aeschenvorstadt 16 | 4002 Basel | Telefon +41 61 286 66 66
contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch

Delémont | Lausanne | Lugano | Zürich | Tel Aviv

11. Schweizerischer Erbrechtstag

Am 25. August 2016 wurde der 11. Schweizerische Erbrechtstag an der Universität Luzern durchgeführt, an welchem wiederum über 200 Juristen teilnahmen.



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

Begrüssung

Prof. Peter Breitschmid (Universität Zürich) wies in seiner Begrüssung auf *Literatur* hin aus dem Bereich des Sterbens und Erbens: Maurizio Cattelan und Pierpaolo Ferrari, Erbrecht – Spiel des Lebens, ZEITmagazin 32/2016, S. 12; Regine Schneider, Paul ist tot (Witwengeschichten), Hamburg 2014; Dietmar Kurze/Desiree Goertz, Bestattungsrecht, 2. A., Angelbachtal 2016; Anatol Dutta/Johannes Weber, Internationales Erbrecht, Münchener Kommentar, München 2016.

Testierfähigkeit

Martin Bichsel, Notar (Rubigen), machte Ausführungen über «Die erbrechtliche Verfügungsfähigkeit – Beweisrecht und Rolle der Urkundsperson». *Testierfähigkeit* liegt vor, wenn eine Person volljährig und urteilsfähig ist und selbständig handeln kann bzw. die Zustimmung ihres gesetzlichen Vertreters erhält.

Die Urteilsfähigkeit wird grundsätzlich *vermutet* (Art. 16 ZGB); diese Vermutung wird aber bei nachgewiesener Geisteskrankheit oder Altersdemenz umgestossen. Tatfragen (wie der geistige Zustand einer Person) und Rechtsfragen

(etwa wie der geistige Zustand die Urteilsfähigkeit beeinflusst) sind zu unterscheiden. Der medizinische Gutachter sollte sich auf die Frage des geistigen Zustands beschränken, während der Richter über die Urteilsfähigkeit entscheidet.

Wer die Testierfähigkeit des Erblassers anzweifelt, muss dies *beweisen*, und zwar im Umfang der überwiegenden Wahrscheinlichkeit. Ein Gegenbeweis bleibt offen. Wer ein Testament anfecht, kann beweisen, dass sich der Erblasser in einem dauernden Krankheitszustand befand, welcher die Urteilsfähigkeit ausschliesst. Auch in diesem Fall bleibt ein Gegenbeweis (luzides Intervall) offen.

Wenn das Testament durch einen *Notar* errichtet wurde, welcher die Urteilsfähigkeit des Testators vor der Beurkundung abklärt, besteht ein Indiz, dass die Urteilsfähigkeit gegeben war. Der Richter ist an diese Beurteilung aber nicht gebunden, weil die Prüfung in der Regel summarisch erfolgt.

Minderjährige Erben

Sandra Spirig, Rechtsanwältin (Zürich), machte Ausführungen zum Thema «Minderjährige Erben in der Nachlassplanung». Minderjährige Erben sind in gut 2% der Erbfälle vorhanden. Bei grösseren *Erbteilungen* wird die KESB durch das Zivilstandsamt oder die Eröffnungsbehörde informiert und regelt die Angelegenheit selbst oder bestellt einen Teilungsbeistand, welcher die Interessen der Kinder zu wahren hat.

Bei *Erbvorbezügen* sind die KESB bzw. ein Beistand beizuziehen, wenn es um gemischte Schenkungen oder unalkulierbare Verpflichtungen geht. Beim *Abschluss eines Erbvertrags* haben die KESB bzw. ein Beistand mitzuwirken, wenn gleichzeitig Zuwendungen erfolgen, bei Interessenkollisionen der Eltern, unüblichen Rechtsgeschäften oder bei einem Erbverzicht.

Häufig wird mit *Auflagen und Bedingungen* gearbeitet, wenn Minderjährige eine Erbschaft erhalten: Anordnungen über die Verwendung der Mittel oder zeitliche Staffelung, häufig abgesichert durch

privatorische Klauseln (Strafklauseln), damit die Auflagen und Bedingungen nicht angefochten werden.

Die Verwaltung des Vermögens von minderjährigen Kindern kann (anstelle der Eltern) einem *Drittverwalter* übertragen werden (Art. 322 ZGB).

Auskunftsrechte der Erben

Dr. Daniel Leu, Rechtsanwalt (Zürich), machte Ausführungen zum Thema «Auskunftsrechte der Erben eines wirtschaftlich Berechtigten». Ein *wirtschaftlich Berechtigter* ist neben dem Eigentümer ein Miteigentümer, Nutzniesser, Begünstigter (einer Stiftung oder eines Trusts), ein Besitzer und/oder Gläubiger.

Rechtsgrundlage für die Auskunft von Erben bilden Art. 400 Abs. 1 OR (Rechnungspflicht des Beauftragten) und Art. 560 ZGB (Universalsukzession). Diese können auch vom Willensvollstrecker und Erbschaftsverwalter verwendet werden, nicht aber von Vermächtnisnehmern. Die zu gebende Auskunft ist umfassend und betrifft mindestens 10 Jahre. Das Bank- und Steuergeheimnis stehen einer Auskunft an Erben nicht entgegen, wohl aber ein Arzt- oder Anwaltsgeheimnis.

Die Praxis bei den Banken ist ziemlich unterschiedlich. In BGE 133 III 664 hat das *Bundesgericht* entschieden, dass die Einzahlung in eine Stiftung als Einzelauftragsverhältnis anzusehen ist, über welches die Bank den Erben Auskunft geben muss. Im Entscheid 5A_638/2009 hat das Bundesgericht die Auskunft an wirtschaftlich Berechtigte gestützt auf Auftrags- oder Erbrecht abgelehnt, was im Entscheid 5A_136/2012 bestätigt wurde.

Anders hat die *kantonale Praxis*, insbesondere in den Kantonen Genf und Tessin, vergleichbare Gesuche positiv beantwortet, eine Auskunftspflicht der Bank also bejaht.

Die Revision zum Erbrecht enthält in *Art. 601a des Vorentwurfs* eine neue Informationspflicht, welche in Abs. 2 festhält, dass die Berufspflicht einer Information nicht entgegensteht. Diese erhält in der Vernehmlassung mehrheitlich Zustimmung. Der Kreis der Legitimierten

(wer einen erbrechtlichen Anspruch geltend machen kann) ist allerdings wohl etwas zu weit gefasst und ebenso die Formulierung der Auskunftspflicht.

Unternehmensstiftung

Oliver Arter, Rechtsanwalt (Zürich), führte zur Unternehmensstiftung aus, dass diese zur *Führung eines kaufmännischen Unternehmens* geeignet sei und auch zur Regelung einer Unternehmensnachfolge, was er anhand der Kuoni und Hugentobler Stiftung aufzeigte.

Gründe für die Errichtung einer Unternehmensstiftung können die langfristige Sicherung eines Unternehmens, der Schutz vor Unternehmensübernahme, die Unternehmensnachfolge, die Mitbeteiligung und Mitbestimmung von Mitarbeitern und weitere Zwecke sein. Die Stiftung kann das Unternehmen direkt halten oder über eine Holdinggesellschaft.

Die Unternehmensstiftung erlangt die (steuerfreie) *Gemeinnützigkeit* wie andere Stiftungen nur dann, wenn der Zweck im karitativen, humanitären, wissenschaftlichen oder kulturellen Bereich liegt und Uneigennützigkeit gegeben ist. Die unternehmerische Tätigkeit kann zur Folge haben, dass die Steuerbefreiung nur teilweise gegeben ist.

Die Unternehmensstiftung kann *mit einer Familie eng verbunden sein* und (im gesetzlich zulässigen Rahmen) auch deren Bedürfnisse abdecken. Dabei ist Art. 335 ZGB unter den heutigen Verhältnissen auszulegen: Unter «Kosten der Erziehung» wird der allgemeine Lebensunterhalt in der Ausbildungsphase verstanden, aber auch Weiterbildungen. Unter «Ausstattung» fällt alles, was zur Existenzgründung, -sicherung und -verbesserung dient bei Heirat und Aufnahme einer selbständigen Berufstätigkeit. «Unterstützung» kann auch die Überbrückung von finanziellen Notlagen umfassen.

Wer Vermögensrechte in eine Stiftung einbringt, kann sich *Sonderrechte* vorbehalten, welche auch den Unterhalt des Stifters und seiner Familie umfassen können. Dies wurde vom Bundesgericht bereits vor vielen Jahren (BGE 79 II 113) so entschieden.

Ausgleichung und Herabsetzung

Prof. Paul Eitel (Universität Luzern) behandelte das Thema «Ausgleichung und Herabsetzung im Vorentwurf vom 4. März

2016». Er schlägt unter anderem vor, *Art. 475 ZGB* (Zuwendung unter Lebenden) präziser zu fassen, indem die Hinzufügung zum Vermögen des Nachlasses und die Hinzurechnung unterschieden werden.

In *Art. 527 Ziff. 1 ZGB* (Herabsetzung) sollten die betroffenen Personen genauer bezeichnet werden. Zu überlegen ist, die Herabsetzungen auf die Zeit zu begrenzen, in welcher die Ehe, die faktische Lebensgemeinschaft, das Stiefkindverhältnis bzw. das Pflegekindverhältnis bestanden.

Ein neuer *Art. 528bis ZGB* sollte festhalten, dass bei der Zuwendung eines Unternehmens die Rückleistung nach dem Werte im Zeitpunkt der Zuwendung erfolgt und eine Rückleistung in natura ausgeschlossen ist.

In *Art. 530 ZGB* (bei Nutzniessung und Rente) ist zu überlegen, auch Bestimmungen über die Unternehmensnachfolge einzubauen (Zuweisung von Mehr- und Minderheitsanteilen).

Bei der Reihenfolge der Herabsetzung (*Art. 532 ZGB*) ist der Fall zu ergänzen, in welchem der Erblasser nicht (von Todes wegen) über den Nachlass verfügt hat. Diese Teile des Nachlasses sollten in erster Linie herabgesetzt werden. Bei den Verfügungen von Todes wegen ist zu überlegen, die frei widerruflichen Verfügungen und die (bindenden) Verpflichtungen in Erbverträgen zu unterscheiden und ähnlich die frei widerruflichen Schenkungen und die (bindenden) Verpflichtungen aus Eheverträgen.

Art. 533 ZGB hält im Entwurf neu fest, dass es sich um eine Verwirkung (und nicht eine Verjährung) handelt. Es ist zu überlegen, ob man (dennoch) die Möglichkeit eines Verzichts erlauben soll mit der Wirkung, dass die einjährige Frist neu zu laufen beginnt oder die Frist auf 5 Jahre statt auf 1 Jahr festzusetzen.

Art. 626 Abs. 1 ZGB (Ausgleichung) sollte die betroffenen Personen genauer bezeichnen und die Befreiung durch den Erblasser genauer beschreiben.

Bei den Modalitäten der Ausgleichung (*Art. 628 ZGB*) sollte präzisiert werden, dass der Erblasser diese Materie abweichend von der gesetzlichen Ordnung regeln kann. Für die Unternehmensnachfolge sollte die Möglichkeit der Einwerfung entfallen und nur eine Anrechnung dem Werte nach erfolgen.

Der Anrechnungswert (*Art. 630 ZGB*) sollte nicht mehr wie heute in jedem Fall auf den Todeszeitpunkt abstellen und etwa berücksichtigen, ob ein Erbe aus dem Rechtsgeschäft noch bereichert ist bzw. im Falle der Unternehmensnachfolge auf den Zeitpunkt der Zuwendung abstellen.

Erbrechtsrevision

Prof. Peter Breitschmid (Universität Zürich) sprach zum Thema «Spurensuchen auf dem Weg zu einem zeitgemässen Erbrecht». Er erinnerte an den Ausgangspunkt, die Motion Gutzwiller, deren Begründung und den vom Parlament gegebenen Auftrag: Flexibilität, Schutz der Familie und Berücksichtigung von Konkubinatspaaren.

Der vom Bundesrat präsentierte Vorentwurf sieht vor, den Pflichtteil der Eltern zu beseitigen und den Pflichtteil der Kinder (von 3/4 auf 1/2) und der Ehegatten (von 1/2 auf 1/4) zu reduzieren. Es fragt sich, ob Flexibilität für unterschiedliche Verhältnisse (Unternehmensnachlässe, kleine und grosse Nachlässe) unterschiedliche Lösungen verlangt.

Wenn man die Familie schützen will, gehört dazu auch das real vorhandene Konkubinatspaar, auch wenn damit kein Status verbunden ist.

Die Vernehmlassung zeigt viele weitere Reformanliegen. Es fragt sich, ob man das bäuerliche Erbrecht (BGBB) als Modell für das Unternehmenserbrecht verwenden kann. In diesem Zusammenhang ist über Teilungsbeschränkungen und eine «attribution préférentielle» nachzudenken. Und es ist daran zu erinnern, dass das Erbrecht auch ohne Testamente funktionieren muss; dies in einem Umfeld, in welchem nur ein kleiner Teil der Bevölkerung letztwillige Verfügungen verfasst.

Die Unterhaltssicherung sollte nicht der 2. Säule (Pensionskasse) überlassen werden, dafür muss (auch) das Erbrecht selbst sorgen: Wirtschaftlich Abhängige bedürfen einer (unentziehbaren) erbrechtlichen Position.

Meine eigenen Ausführungen zum Thema «Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2015/2016» werde ich ausführlich in der nächsten Ausgabe des PRIVATE Magazins darlegen.

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



YOUR SAFEST PLACE

- TRESORGEBÄUDE AUF 6'000 m²
- SECURITY 24/7
- OFFENES ZOLLLAGER (OZL)
- ASSET PROTECTION AUF HÖCHSTEM NIVEAU

- A TREASURE HOUSE WITH OVER 6000 m²
- SECURITY 24/7
- OPEN CUSTOMS WAREHOUSE (OCW)
- ASSET PROTECTION AT HIGHEST LEVEL

Fonds & Asset Management

Schweizer Asset Management – Grössenordnung und Kontext

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



Bis anhin gab es kaum Daten zum hiesigen Asset Management. Nicht verfügbar waren insbesondere Informationen zu verwalteten Volumen diskretionärer Vermögensverwaltungsmandate aus Sicht des Produktionsstandorts Schweiz. Um die Bedeutung dieses Geschäfts besser einschätzen zu können und somit effektiver in die Gesamtsicht des Schweizer Finanzplatzes einfließen zu lassen, führte die Swiss Funds & Asset Management Association Sfama zusammen mit The Boston Consulting Group eine entsprechende Umfrage unter Schweizer Marktteilnehmern durch. Der Fokus lag dabei auf der Frage, wo die Vermögenswerte verwaltet werden. Erfasst wurden die in der Schweiz verwalteten Gelder für private sowie institutionelle Investoren. Dieser Ansatz unterscheidet sich fundamental von gängigen Statistiken der Schweizerischen Nationalbank, welche die in der Schweiz gebuchten Vermögenswerte ausweist, oder von den Fondsdomizilstatistiken von Swiss Fund Data und Morningstar, die den Fokus auf das in der Schweiz vertriebene Volumen oder das rechtliche Domizil der Fonds legen.

Die Ergebnisse unterstreichen, dass diskretionäre Mandate für das Asset Management und die Schweizer Finanzindustrie insgesamt eine zentrale Bedeutung haben. Schon heute ist die Schweiz ein gewichtiger Anbieter mit Blick auf die Professionalität und Qualität von Asset-Management-Dienstleistungen. Der hiesige Finanzplatz verfügt dank seiner führenden Rolle im globalen Wealth Management, einem starken Versicherungs-

sektor und einem gut ausgebauten Vorsorgesystem über eine hervorragende Ausgangsbasis.

In der Schweiz verwalteten Banken, Effektenhändler, von der Finma bewilligte Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen und Fondsleitungen per Ende 2015 hochgerechnet Vermögenswerte von rund 1'240 Mrd. Franken in diskretionären Vermögensverwaltungsmandaten. Diese Zahl übersteigt die von Schweizer Pensionskassen verwalteten Vermögen und ist beispielsweise doppelt so hoch wie das Bruttoinlandprodukt der Schweiz, was die Bedeutung des Schweizer Asset Managements im Bereich der Mandatsverwaltung unterstreicht. Die teilnehmenden Institute gaben zudem an, kollektive Kapitalanlagen ausländischen Rechts in Höhe von 320 Mrd. Franken in der Schweiz zu verwalten. Dazu kommen mehr als 700 Mrd. in kollektiven Kapitalanlagen nach Schweizer Recht. Somit lässt sich schlussfolgern, dass sich das Gesamttotal des Schweizer Verwaltungsmarktes der beiden Produktgruppen auf deutlich über 2 Billionen Franken beläuft. Damit nimmt die Schweiz in Europa eine führende Stellung ein und liegt nach Grossbritannien und Frankreich zusammen mit Deutschland auf dem dritten Platz im Ranking der grössten europäischen Asset-Management-Standorte.

Der Schweizer Verwaltungsmarkt für diskretionäre Vermögensverwaltungsmandate ist stark von Unternehmen und Institutionen geprägt, was für die Kompetenz und das Know-how des Schweizer Asset Managements spricht. Auf diese Investorengruppe entfallen Vermögen in Höhe von 820 Mrd. Franken. Für Privatinvestoren wird ein Volumen von 420 Mrd. ausgewiesen. Dies entspricht einem Drittel des Schweizer Verwaltungsmarktes für diskretionäre Vermögensverwaltungsmandate. Ausländische Investoren machen mit 30% ebenfalls einen signifikanten Teil dieses Marktes aus und sind ein Indiz für die Attraktivität des Schweizer Standorts. Bei Unternehmen und Institutionen stammt jeder fünfte verwaltete Franken aus dem Ausland. Bei den Privaten liegt dieser Anteil bei etwa 50%. Ziel muss es sein, diese Anteile zu halten und weiter auszubauen, was jedoch nur möglich ist, wenn die Exportfähigkeit des Schweizer Asset Managements – d.h. die Kompatibilität mit internationalen Standards – gegeben und visibel ist. Dafür setzen wir uns ein, zum Beispiel beim Projekt eines Finanzdienstleistungsgesetzes für die Schweiz, das wir in der dem Parlament vorliegenden Substanz unterstützen.

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

US-Aktien

Ist die Produktivitätsschwäche ein Vorzeichen des nächsten Bärenmarkts?



Von Dr. Daniel Witschi, CFA
Chief Investment Officer
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

Ein bisher an den Finanzmärkten kaum beachtetes Phänomen wird seit einigen Monaten unter US-Ökonomen hitzig debattiert. Ist die Produktivitätsschwäche der US-Wirtschaft der letzten Jahre ein permanentes oder temporäres Phänomen? Die Antwort auf diese Frage ist nicht nur für die langfristigen Wachstumsaussichten von grosser Bedeutung, auch für die Kapitalmärkte birgt sie Zündstoff. Bei schwächerem Produktivitäts- und Wirtschaftswachstum wäre unter sonst gleichen Umständen mit tieferem Gewinnwachstum und somit deutlich tieferen Aktienkursen zu rechnen.

US-Produktivitätsschwäche: Die Sichtweise der Pessimisten und Optimisten

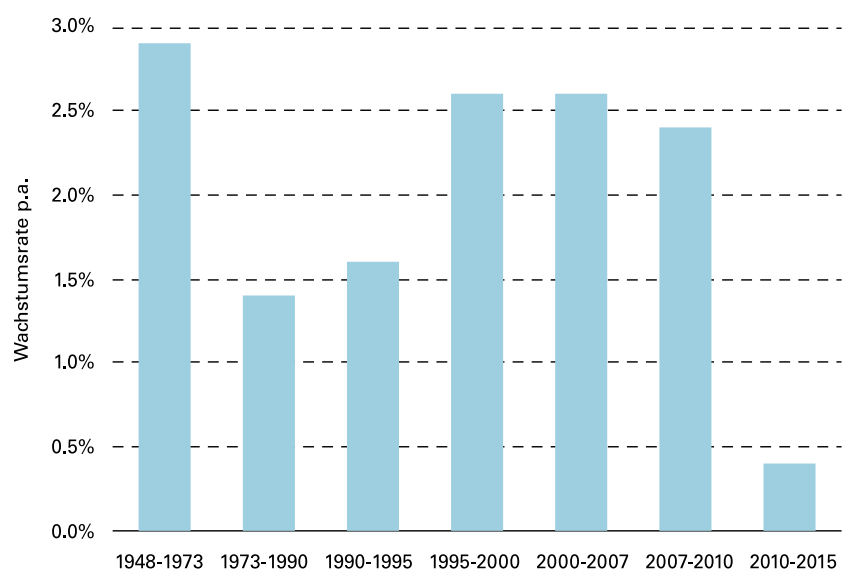
Beginnen wir mit der Debatte über die jüngsten US-Produktivitätstrends. Nam-

hafte Ökonomen stehen sich bei der Auslegung der in Abbildung 1 dargestellten Datenlage gegenüber: Auf der einen Seite die Pessimisten Robert J. Gordon¹⁾ (Northwestern University) und Lakshman Achuthan²⁾ (Economic Cycle Research Institute), auf der anderen Seite die Optimisten Erik Brynjolfsson und Andrew McAfee³⁾ (beide Massachusetts Institute of Technology). Aus Sicht der Pessimisten befinden sich die USA in einer postindustriellen Phase. Die produktivitätssteigernden Effekte der grossen technischen Innovationen (Elektrizität, Automobil, Computer, Internet, Smartphone etc.) sind verklungen, und die heutigen Innovationen haben geringeren gesamtwirtschaftlichen Einfluss. Zudem begrenzen gemäss Gordon vier Fundamentalkräfte die längerfristigen Wachstumsaussichten der USA: Die anhaltende Qualitätsver-

schlechterung im öffentlichen Bildungssystem, das bescheidene Wachstum der arbeitsfähigen Bevölkerung, die zunehmende Asymmetrie der Einkommensverteilung und die im historischen Vergleich hohe Schuldenquote der öffentlichen Haushalte. Aus Sicht der Optimisten basiert die US-Produktivitätsschwäche nicht auf einem verlangsamten, sondern auf einem sich laufend beschleunigenden (exponentiellen) technologischen Fortschritt. Derzeit übertrifft dessen Geschwindigkeit die Reaktionsfähigkeit der Wirtschaft. Mit fortschreitender Umstrukturierung werden sich aber die Produktivitäts- und Wachstumseffekte verdeutlichen.

Auf den ersten Blick scheint sich der amerikanische Aktienmarkt der optimistischen Sichtweise anzuschliessen. Ungeachtet der widrigen Wachstumskräfte befindet sich dieser auf

Abbildung 1: US-Produktivitätswachstum



Quelle: Economic Cycle Research Institute

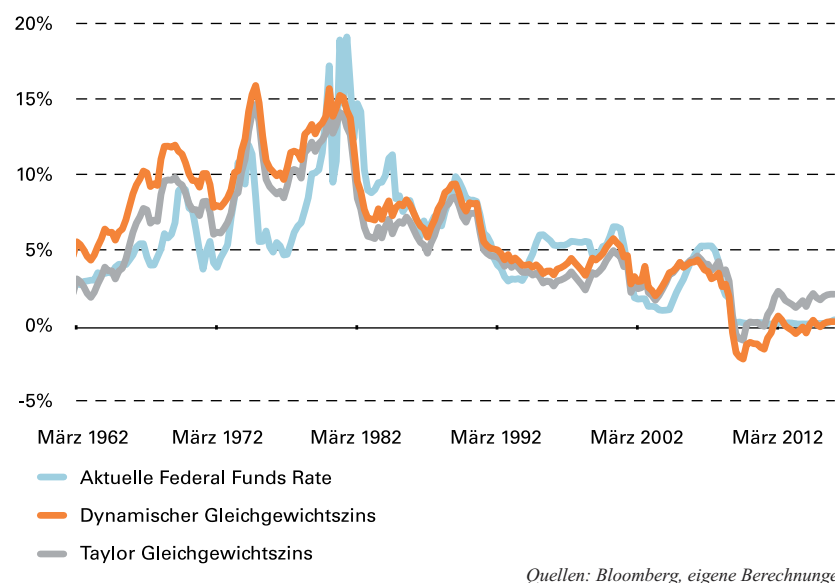
hohem Niveau und ist in den letzten Monaten auf immer neue Höchststände gestiegen. Für die robuste Verfassung der US-Aktien gibt es aber noch andere, vermutlich schlüssigere Ursachen. Eine Erklärung ist, dass der Anteil der Unternehmensgewinne am Volkseinkommen seit den 90er Jahren zugenommen hat. Dies ist auf strukturelle Veränderungen am amerikanischen Arbeitsmarkt zurückzuführen, wie beispielsweise die abnehmende Bedeutung von Gewerkschaften in weiten Teilen der Privatindustrie. Auf diese Weise konnten Unternehmen das schwächere Wachstum der US-Wirtschaft kompensieren. Seit zwei Jahren geht der Gewinnanteil jedoch zurück, weshalb die zweite Erklärung zum Tragen kommt. Der faire Marktwert von Aktien errechnet sich aus den zukünftig erwarteten Gewinnen. Um den zukünftigen Gewinnen einen aktuellen Wert zuzuweisen, werden sie mit den Kapitalmarktzinsen diskontiert. Seit der Finanzkrise sind die Zinsen stetig gefallen, was unter sonst gleichen Umständen zu steigenden Marktwerten führt. Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass mit Aktien unter gewissen Umständen auch bei schwachem Wirtschaftswachstum hohe Renditen erzielbar sind.

Was sind die Aussichten für Aktien im Spannungsfeld dieser entgegengesetzten Einflussfaktoren? Gehen wir langfristig von tieferem Gewinnwachstum aus, sei es wegen dem geringeren Produktivitätswachstum oder den schrumpfenden Gewinnanteilen am Volkseinkommen, spielt die Entwicklung der Kapitalmarktzinsen die entscheidende Rolle. Falls diese in den nächsten Jahren wieder kräftig anziehen, werden nicht nur Obligationen sondern auch Aktienkurse unter Druck kommen.

US-Geld- und Kapitalmarktzinsen: «Künstlich» tief gehalten oder «natürlich» gefallen?

Bei der Erklärung der tiefen Zinsen stehen sich in den USA ebenfalls zwei Lager gegenüber. Gemäss John B. Taylor⁴⁾ (Stanford University) drückt die US-Notenbank den Zielwert der Federal Funds Rate aggressiv unter ihren Gleichgewichtswert. Mit dieser Tiefzinspolitik hält sie das gesamte Ren-

Abbildung 2: Aktuelle Federal Funds Rate und alternative Gleichgewichtskonzepte



ditespektrum am US-Kapitalmarkt künstlich tief, um die Wirtschaft wieder auf den ursprünglichen Wachstumspfad vor der grossen Finanzkrise von 2008 zu führen. Für das andere Lager der Finanzmarktökonominnen um Lawrence H. Summers⁵⁾ (Harvard University) greift diese Erklärung zu kurz. Für sie steht ausser Frage, dass der Gleichgewichtszins aufgrund einer Reihe realwirtschaftlicher Umstände gefallen ist und die US-Geldbehörden diesem Umstand in ihrer Zinspolitik Rechnung tragen. Ausschlaggebend für den Rückgang des gleichgewichtigen Zinsniveaus sind langfristige Trends in Angebot und Nachfrage nach gesamtwirtschaftlichen Ersparnissen: Während private Haushalte mehr sparen, benötigen Unternehmen wegen der anhaltenden Transformation zur digitalen Wirtschaft weniger Kapital. Wir haben die beiden konkurrierenden zinstheoretischen Ansätze berechnet und in Abbildung 2 dem aktuellen Geldmarktsatz gegenübergestellt. Wenn Taylor Recht hat (graue Kurve), ist ein kräftiger Anstieg der Zinsen nur eine Frage der Zeit. Die monetäre Stimulierung wird früher oder später die Inflation anregen und somit die US-Notenbank zu einem Kurswechsel zwingen. Liegt dagegen Summers richtig (orange Kurve), wäre langfristig mit zyklischen Schwankungen um ein dauerhaft tiefes Zinsniveau zu rechnen. In der Summe

scheinen die uns vorliegenden empirischen Analysen eher Summers als Taylor Recht zu geben.

Wie sieht unser langfristiger Ausblick für den US-Aktienmarkt aus? Am wahrscheinlichsten erscheint uns ein Szenario mit niedrigen Gewinnwachstumsraten und historisch tiefen Kapitalmarktzinsen. Langfristig dürften die Renditen an den Aktienmärkten im unteren einstelligen Prozentbereich liegen. Im anhaltenden Spannungsfeld der unterschiedlichen Prognosen erwarten wir einen Anstieg der Kursvolatilitäten.

- 1) Gordon, R.J. (2016): The Rise and Fall of American Growth: The U.S. Standard of Living Since the Civil War, Princeton University Press.
- 2) Banerji, A./Achuthan, L. (2016): Cyclical Misconceptions Driving Policy Errors: Keys to the Productivity Puzzle, ECRI Working Paper Nr. 2016/6A.
- 3) Brynjolfsson, E./McAfee, A. (2012): Race Against the Machine: How the Digital Revolution is Accelerating Innovation, Driving Productivity and Irreversibly Transforming Employment and the Economy, Digital Frontier Press.
- 4) Taylor, J.B./Wieland, V. (2016): Finding the Equilibrium Real Interest Rate in a Fog of Policy Deviations, IMFS Working Paper Nr. 103.
- 5) Summers, L.H. (2014): Reflections on the New «Secular Stagnation Hypothesis» www.voxeu.org.

daniel.witschi@dreyfusbank.ch
www.dreyfusbank.ch

RAIF: Ein attraktives Investmentfondsvehikel «Made in Luxemburg»

Mit dem Reserved Alternative Investment Fund (RAIF) steht Fondsinitiatoren eine ausgezeichnete Alternative zu Offshore-Fonds mit bester Reputation zur Verfügung.



*Von Eduard von Kymmel
Leiter VP Fund Solutions*

Am 14. Juli 2016 hat das Parlament des Grossherzogtums die konsequente Erweiterung der Luxemburger Fondspalette beschlossen und das Gesetz über den «Reserved Alternative Investment Fund» (RAIF) verabschiedet. Das Gesetz trat am 1. August 2016 in Kraft. Neben dem bestehenden, weltweit erfolgreichen Ucits und dem bewährten Luxemburger Spezialfonds SIF steht sachkundigen Investoren damit ein weiteres attraktives und überaus flexibles Investmentfondsvehikel zur Verfügung. Mit dieser Neuerung will Luxemburg seinen Spitzenplatz im internationalen Wettbewerb der Fondsdomizile weiter festigen.

Rasche Fondsgründung

Der «RAIF» ist ein Alternativer Investmentfonds (AIF) nach Luxemburger Recht, der von einem zugelassenen, externen Alternative Investment Fund Manager (AIFM) verwaltet werden muss. Das Besondere dieses Fondstyps besteht darin, dass er selber keine Zulassung durch die Luxemburger Aufsichtsbehörde CSSF benötigt. Die Aufsicht erfolgt auf Ebene des seinerseits

regulierten «AIFM» und nicht zusätzlich noch auf Produktebene. Primäre Zielsetzung für den RAIF seitens des Gesetzgebers ist die subsidiäre Kontrolle des Investmentfonds durch den AIFM, der in Luxemburg oder einem anderen EU-Mitgliedstaat domiziliert sein kann. Es steht in seiner unmittelbaren Verantwortung, dass der RAIF alle Anforderungen des Luxemburger AIFM-Gesetzes von 2014 erfüllt. Um den Bedingungen des neuen RAIF-Gesetzes zu entsprechen, muss der Fonds eine Luxemburger Depotbank sowie einen in Luxemburg zugelassenen Wirtschaftsprüfer bestellen. Da er keine Zulassungsgenehmigung durch die Aufsichtsbehörde benötigt, kann dieser Investmentfonds binnen weniger Wochen aufgelegt werden und ermöglicht dem Fondsinitiator ein bestmögliches «Time to Market». Dieser Umstand verbessert massgeblich die Planbarkeit und Effizienz der Fondsgründung.

Flexibel in Rechtsform, Vertrieb und Anlagevermögen

Ein RAIF hat viele Merkmale eines Luxemburger SIF. Je nach Vorstellung des Fondsinitiators ist eine Ausgestaltung in Anlehnung an den SIF oder die SICAR (Private Equity/Venture Capital Fund) möglich. Bezüglich der Rechtsform ist das RAIF-Gesetz flexibel und bietet eine Auswahl an verschiedenen Strukturen. Der Fonds kann beispielsweise als Sondervermögen mit Vertragsform (FCP), als Partnergesellschaft/Limited Partnership (KGaA etc.) oder als Investmentgesellschaft (GmbH, AG, SICAV/F etc.) aufgelegt werden. Darüber hinaus ist die Gestaltung als Umbrellastruktur mit Teilfonds/Segmenten möglich – dies unabhängig von der gewählten Rechtsform. Als AIFMD-konformes Investmentvehikel profitiert er zudem bei der Vermarktung in der EU/EWR von den Vorteilen des AIFM-Passports, der den Vertrieb an sachkundige Investoren in ganz Europa ermög-

licht. Solange der AIFM Massnahmen zur Risikostreuung trifft, auf die situativ sogar verzichtet werden kann, gibt es keinerlei Einschränkungen hinsichtlich der Anlageklassen und -strategien. Daher kann der RAIF beispielsweise in übertragbare Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Sichteinlagen, Rohstoffe, Immobilien, Darlehen, Private Equity/Venture Capital oder andere Investmentfonds investieren. Dabei kann er auch als Feeder Fund aufgelegt werden, der seine Assets zu 100% in einen Master Fund investiert.

Erstklassige Lösung für sachkundige Anleger

Als Mindestkapital sind 1,25 Mio. Euro vorgesehen, die innerhalb von 12 Monaten erreicht werden müssen. Geeignete Anleger für diesen Fondstyp sind institutionelle Investoren und andere sachkundige Anleger mit einer Mindesteinlage von 125'000 Euro. Damit richtet sich der RAIF an den gleichen Personenkreis wie der SIF und der Risikokapital/Venture-Capital-Fonds SICAR. Ebenso werden die Diversifizierungsvorschriften entsprechend dem bestehenden SIF-Regime angewendet – sprich: Grundsätzlich erfolgen nicht mehr als 30% in Anlagen eines Emittenten. Sollte der RAIF lediglich in Risikokapital investieren oder als Feeder Fund aufgelegt werden, würden keine Risikostreuanforderungen greifen. Die Umwandlung eines bestehenden SIF/SICAR in einen RAIF ist nur mit Genehmigung der CSSF und einer entsprechenden Anpassung der Gründungsdokumente sowie des Prospekts möglich. Der Grund liegt im Wegfall der Produktregulierung, die für Investoren von entscheidender Bedeutung sein kann. Für den Wandel einer SCS/SCSp in einen RAIF genügt die Anpassung des Limited Partnership Agreements. Ebenso kann ein RAIF später bei Bedarf in einen SIF oder eine SICAR umgewandelt werden.

Anlegerschutz im Vordergrund

Bei aller Flexibilität und Gestaltungsfreiheit ist dem Luxemburger Gesetzgeber der Anlegerschutz eminent wichtig. Diesem wird durch die Ernennung eines AIFM, der Verwahrstelle und eines Wirtschaftsprüfers Rechnung getragen. Die beiden Letztgenannten müssen dabei verpflichtend in Luxemburg ansässig sein. Hinzu kommen die in Luxemburg üblichen strengen Anforderungen an die Jahresberichte. Zusammenfassend ist der RAIF das Fonds-

produkt der Wahl für einen Fondsiniciator, der höchstmögliche rechtliche Gestaltungsfreiheit bei gleichzeitigem Schutz durch die AIFMD-Richtlinie mit kurzem «Time to Market» und den Freiheiten durch den EU-Passport kombinieren möchte.

VP Fund Solutions sieht im RAIF ein weiteres attraktives und lang erwartetes Produkt in der Luxemburger Fondspalette, das wir als AIFM und Depotbank mit unseren Kunden zu einem Erfolg machen. Wir konnten die

letzten Monate von verschiedenen Fondsiniciatoren bereits eine starke Nachfrage nach diesem innovativen Fondsvehikel verzeichnen, seien es Family Offices, Vermögensverwalter oder Institutionelle, die unter anderem nach einer Alternative zum SIF oder Optionen zu Offshore-Domizilen in einem Domizil mit exzellenter Reputation suchen.

eduard.vonkymmel@vpbank.com

www.vpfundsolutions.com

Neue Investmentvehikel bald auch in Liechtenstein



Von Alex Boss

*Vorsitzender der Geschäftsleitung
VP Fund Solutions (Liechtenstein) AG*

Liechtenstein hat sein Gesetz über Investmentunternehmen (IUG) einer Totalrevision unterzogen. Schon 2011 wurden die Ucits-Fonds und im Zuge der AIFM-Richtlinie auch die alternativen Fonds herausgenommen. Im jetzigen IUG sind noch die nationalen Investmentunternehmen verblieben, die einem bestimmten Anlegerkreis zur Vermögensstrukturierung vorbehalten sind. Die Schnelligkeit bei der Auflage ist ein besonderes Plus dieser kollektiven Anlage. Neben den niedrigen Kosten profitiert der Anleger auch von einem bedeutenden Steuervorteil, denn Investmentunternehmen sind sowohl von der Stempel- als auch von der Mehrwertsteuer befreit. Darüber hinaus bietet die Beaufsichtigung einen zusätzlichen Schutz.

Typen des neuen Investmentunternehmens

Das IUG ist ein rein nationales Gesetz. Diese Form der kollektiven Anlage eignet sich daher nicht zum Vertrieb, sondern ist für einen bestimmten Anlegerkreis gedacht. Davon unabhängig ist allerdings, in welchem Land der/die Anleger sein

Domizil hat/haben. Es werden vier Typen des neuen Investmentunternehmens unterschieden:

Investmentunternehmen für Einanleger

Einanleger können beispielsweise Unternehmen, Versicherungseinrichtungen, Vorsorgeeinrichtungen, aber auch vermögende Privatpersonen sein. Für alle Bilanzierungspflichtigen vereinfacht das Investmentunternehmen das Rechnungswesen durch die «Verpackung» verschiedener Investments in *ein* Produkt und somit in *eine* Position in der Bilanz. Für Private erleichtert es die Nachfolgeplanung: Schwer oder nicht trennbare Vermögenswerte wie beispielsweise Familienunternehmen können in das Investmentunternehmen eingebracht und die leicht übertragbaren Anteile des Investmentunternehmens an die einzelnen wirtschaftlich Berechtigten übergeben werden.

Investmentunternehmen für Familien

Vermögende Familien und Family Offices können von der vereinfachten Nachfolgeplanung profitieren. Das Investmentunternehmen berücksichtigt zudem die unterschiedlichen Risikoneigungen der Anleger, indem es die Einrichtung eines eigenen Segments mit einer eigenen Anlagestrategie ermöglicht.

Investmentunternehmen für Interessengemeinschaften

Diese Kategorie eignet sich für bestehende Investorengruppen oder Investoren, die sich zur Realisierung gemeinsamer Investments zusammenschliessen möchten. Wichtig ist, dass die Anleger bereits zum Zeitpunkt der Gründung des Investmentunternehmens feststehen. Für diese Zielgruppe ist die Möglichkeit der Risikostreuung hervorzuheben, ein klassischer Vorteil von Organismen für kollektive Anlagen. Die Interessengemeinschaft kann gemeinsam mehr und/oder grössere Investitionen umsetzen.

Investmentunternehmen für Konzerne

Konzerne und Unternehmen mit Tochtergesellschaften können liquide Mittel sowie andere Vermögenswerte ihrer verschiedenen Unternehmen poolen. Ebenso profitieren sie von der Vereinfachung des Rechnungswesens.

alex.boss@vpbank.com / www.vpfundsolutions.com

1e-Kadervorsorge

Was sind «1e-Vorsorgepläne»? Schweizer Vorsorgeeinrichtungen dürfen ihre Versicherten im überobligatorischen Bereich der beruflichen Vorsorge zwischen verschiedenen Anlagestrategien wählen lassen.



Von **Alain Grand**
Leiter Vertrieb
Gemini Sammelstiftung

Ab einem Jahressalär von 126'900 Franken können Vorsorgeeinrichtungen ihre Versicherten die Strategie für Lohnkomponenten oberhalb dieser Grenze (überobligatorischer Bereich) selbst be-

stimmen lassen. In der Praxis sind solche Anlagen als «1e-Vorsorgepläne» bekannt, da sie sich auf den Artikel 1e der Verordnung über die berufliche Vorsorge (BVV 2) stützen.

Wie dies organisatorisch gelöst wird, bleibt dabei dem Unternehmen überlassen. Es kann sich dafür entscheiden, eine einzige oder mehrere Vorsorgeeinrichtungen zu führen. Viele – vor allem grössere – Unternehmen führen eine Pensionskasse, die Gehälter bis zum BVG-Maximallohn von 84'600 Franken oder bis zum maximalen Grenzlohn für den BVG-Sicherheitsfonds von 126'900 Franken abdeckt. Für darüber liegende Gehälter werden eine oder mehrere Ergänzungseinrichtungen gegründet, welche oft als Kader- oder Bel-Etage-Lösungen bezeichnet werden. Beispielfhaft seien hier die ABB-Vorsorgeeinrichtungen erwähnt, welche neben der Pensionskasse eine Ergänzungsversicherung führen, die Lohnanteile über 130'000 Franken versichert.

Doch entsprechen Pensionskassenpläne mit individuellen Anlagestrategien für Versicherte überhaupt einem

Bedürfnis? Eine Online-Umfrage, die im Rahmen einer Masterarbeit durchgeführt wurde, gibt darüber Aufschluss: 53% der Firmen- und Finanzchefs bzw. 41% der Versicherten finden es «sehr wichtig» oder «eher wichtig», selber darüber bestimmen zu können, wie ihr Pensionskassengeld angelegt wird. Doch aufgrund der Tatsache, dass nur der überobligatorische Bereich diese Wahlmöglichkeit im Bereich der Anlagen bietet, steht diese Option höchstens etwa 10% der Versicherten offen. Und auch dies nur theoretisch. Denn viele Vorsorgeeinrichtungen bieten eine Wahlmöglichkeit bei der Anlagestrategie noch nicht an. Ein Grund dafür ist, dass Pensionskassen für solche Pensionskassenpläne bis vor Kurzem für Austrittleistungen immer noch eine Nominalwertgarantie und einen gesetzlichen Mindestbetrag gewährleisten mussten. D.h. dass ein Versicherter bei Austritt aus der Vorsorgeeinrichtung nur einen Teil seines Verlustes, resultierend aus seiner gewählten Anlagestrategie, selber tragen musste, während er im umgekehrten Fall voll am Erfolg partizipierte. Dieser Miss-

Zusammensetzung der Gemini 1e-Anlagestrategien

Strategie	Geldmarkt	10	20	30	40	50
Obligationen CHF	–	54,0%	48,0%	42,0%	36,0%	30,0%
Staatsobligationen FW hedged	–	20,0%	18,0%	16,0%	14,0%	12,0%
Unternehmensobligationen FW hedged	–	16,0%	14,0%	12,0%	10,0%	8,0%
Aktien Schweiz	–	2,0%	4,0%	6,0%	8,0%	10,0%
Aktien Ausland	–	2,5%	5,0%	7,5%	10,0%	12,5%
Aktien Ausland hedged	–	3,5%	7,0%	10,5%	14,0%	17,5%
Aktien Emerging Markets	–	2,0%	4,0%	6,0%	8,0%	10,0%
Geldmarkt	100%	–	–	–	–	–

stand wurde nun durch eine Motion von Nationalrat Jürg Stahl korrigiert.

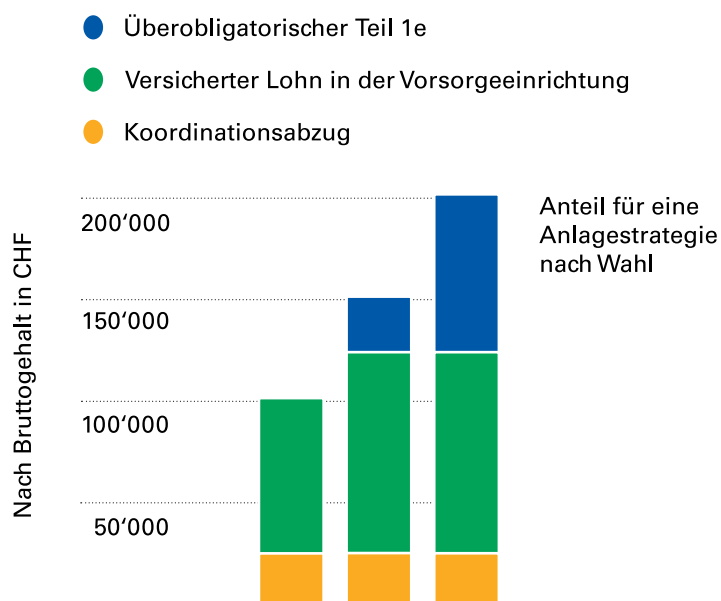
Vorteile für Versicherte

Für Versicherte haben diese sogenannten 1e-Pläne den Vorteil, dass Anlagen wählbar sind, die zur persönlichen Risikoaffinität passen und unter Umständen eine wesentlich bessere Performance erzielt wird als mit einer konservativen Strategie. Selbst wenn die Performance nicht den Erwartungen entspricht, dürfte diese noch nicht existenzgefährdend sein, da diese Anlagen nur die Lohnkomponenten über 126'900 Franken betreffen.

Trotz der Flexibilisierung sind für die Pensionskassen geltende Grundsätze des BVG, wie z.B. die Kollektivität und das Versicherungsprinzip, zu respektieren. Das oberste Organ ist weiterhin für die Sicherheit der Anlagen mitverantwortlich. D.h. die Versicherten müssen adressatengerecht über die Chancen und Risiken der angebotenen Anlagestrategien aufgeklärt werden. Als Hilfsmittel für die Wahl der passenden Anlagestrategie lassen viele Anbieter die Versicherten einen Fragebogen ausfüllen. So ermittelt der Versicherte seine eigene Risikofähigkeit und -bereitschaft.

Bei der Gemini Sammelstiftung haben Versicherte zum Beispiel die Mög-

Verfügbarer Anteil für Anlagestrategie nach Wahl



lichkeit zwischen sechs Anlagestrategien zu wählen, von der risikoarmen Variante 100% Geldmarkt bis zur risikoreicheren Variante mit einem Aktienanteil von 50%. Die Strategie ist bequem über ein Online-Portal monatlich wechselbar. Um die Anlageentscheidung zu erleichtern, kann man im Online-Portal zusätzlich auch sein per-

sönliches Risikoprofil bestimmen lassen. Nach der Bestimmung des persönlichen Risikoprofils kann der Versicherte sich für eine der in der Tabelle «Zusammensetzung der Gemini 1e-Anlagestrategien» (s. links) abgebildeten Strategien entscheiden.

Vorteile für Arbeitgeber

Aber auch für Arbeitgeber sind solche Vorsorgelösungen gemäss Art. 1e BVV 2 interessant. Erstens können sie ihren Kaderangestellten in der überobligatorischen Vorsorge eine attraktive, zeitgemässe Vorsorgelösung bieten. Dies ist in der heutigen Zeit ein gewichtiges Argument im Kampf um Top-Arbeitskräfte, die an das Unternehmen gebunden werden sollen. Zweitens eignet sich diese Lösung für das «De-Risking», reduzieren sie doch das Sanierungspotenzial. Arbeitgebern, die nach IFRS oder US-GAAP bilanzieren, werden die Verpflichtungen für die berufliche Vorsorge in den Büchern ihres Unternehmens vermindert. Der Versicherte profitiert zwar entsprechend von der Kursentwicklung, trägt dafür aber auch das Risiko bei einer negativen Performance.

alain.grand@avadis.ch
www.gemini-sammelstiftung.ch

Die Gemini Sammelstiftung

- Langer Track Record: Seit 1977 bietet Gemini ihren Kunden fortschrittliche und erfolgreiche Anlagelösungen an.
- Transparenz: Einfache Abläufe und ein klares Kostenmodell machen die Vorsorge mit Gemini nachvollziehbar und günstig.
- 24'000 Versicherte setzen auf die Vorsorge- und Anlagelösungen von Gemini.
- 3,9 Mrd. Franken verwaltet Gemini für ihre Kunden. Seit 2010 entspricht dies einer Steigerung um 50%.
- 320 Vorsorgewerke vertrauen auf die Kompetenz der Vorsorgeexperten von Gemini.

Sechs Anlagestrategien zur Wahl

- Gemini 1e bietet ihren Versicherten die Wahl aus sechs verschiedenen Anlagestrategien, die sie monatlich ändern können.
- Mit Gemini 1e profitieren Unternehmen von den Vorteilen der überobligatorischen Vorsorge und positionieren sich gleichzeitig als attraktive Arbeitgeber.
- Unternehmen bieten ihren Versicherten in Kaderplänen mehr Flexibilität beim Anlegen des Sparkapitals. Ihre Versicherten wählen aus verschiedenen Anlagestrategien und partizipieren voll an deren Kursentwicklung.
- Alle Transaktionen werden über ein Online-Portal abgewickelt, vergleichbar mit E-Banking.

Pensionskassen senken die Renten

Pensionskassen stehen unter Druck und reduzieren ihre Umwandlungssätze. Weitere Anpassungen stehen im Raum. Für zukünftige Rentner führt dies teilweise zu massiven Leistungseinbussen. Versicherte sind deshalb gut beraten zu prüfen, wie sie daraus resultierende Rentenkürzungen kompensieren können.



Von Rico Rüttimann
Partner
Leiter Finanzplanung
Schwarz & Partner
Finanzkonsultenten AG

Die anhaltende Zinsflaute an den Kapitalmärkten sowie die Einführung von Negativzinsen führ(t)en bei den Pensionskassen zu starken Ertragseinbussen. In einem ersten Schritt kompensier(t)en die Pensionskassen dies mit einer verminderten Verzinsung der Vorsorgegelder der Aktivversicherten sowie einer massiven Senkung der Umwandlungssätze, was vielen Versicherten eine empfindliche Renteneinbusse beschert(e). In Kombination mit der demografischen Entwicklung führt dies ausserdem dazu, dass zukünftig tendenziell zu

Umwandlungssätze dürfen in der überobligatorischen Vorsorge (Lohnbestandteile über 84'600 Franken) von den Vorsorgeeinrichtungen selbst festgelegt werden. Ausgehend von ehemals 7.2% liegen die Sätze bei einzelnen Pensionskassen heute bereits unter 5%.



und Mario Neidhart
Mandatsleiter
Leiter Fachtechnik Finanzplanung
Schwarz & Partner
Finanzkonsultenten AG

hohe Altersrenten für eine immer längere Dauer an eine ständig wachsende Rentnergruppe ausbezahlt werden müssen. Dies ruft bei den Pensionskassen in einem zweiten Schritt nun noch weiteren Reformbedarf hervor.

Wie weit gehen die Senkungen?

Die Tabelle «Rentenkürzung infolge Senkung des Umwandlungssatzes» zeigt, welche jährliche Rentenkürzung aus einer Senkung des Umwandlungssatzes von bisher 6.6% auf neu 5.4% (minus 1.2%) für einen Versicherten mit einem Alterskapital von 1 Million Franken resultiert und welches Kapital dem Versicherten dadurch mit Blick auf seine durchschnittliche Restlebenserwartung fehlt. Recherchen bei den Pensionskassen ergeben zudem, dass weitere Senkungen in Zukunft als wahrscheinlich eingeschätzt werden. Aufgrund der Tatsache, dass die psychologische Marke von 5% beim Umwandlungssatz vor Kurzem von den ersten Pensionskassen nach unten durchbro-

chen wurde, ist nicht auszuschliessen, dass weitere Pensionskassen diesem Beispiel folgen könnten.

Umverteilung von persönlichem Vermögen

Die Bevölkerung wird immer älter und der Zins nimmt seine Funktion als dritter Beitragszahler (neben Arbeitnehmer- und Arbeitgeberbeiträgen) nicht mehr im gleichen Mass wahr, wie das bei der Einführung der beruflichen Vorsorge im Jahr 1985 der Fall war. Damals lag die Verzinsung noch bei über 4%. Zudem wurde seither zu lange am ursprünglichen Umwandlungssatz von 7.2% respektive 6.8% festgehalten, was heute dazu führt, dass tendenziell zu hohe Renten ausbezahlt werden, welche durch die aktiv Versicherten finanziert bzw. getragen werden müssen. Die Swisscanto hat die sich dadurch still vollziehende (ungerechtfertigte) Vermögensumverteilung von den Erwerbstätigen zu den Rentnern mit rund 2.6 Mrd. bzw. ca. 1'000 Franken pro aktiv versicherte Person und Jahr beziffert. Eine Anpassung der Renten-Umwandlungssätze ist somit zur Verminderung der seit Jahren herrschenden Ungleichbehandlung zwischen Rentnern und Berufstätigen angezeigt.

Einschränkung beim Rentenbezug

Die Zinsen stehen auf einem historischen Tief und viele Ökonomen gehen davon aus, dass diese Tiefzinsphase voraussichtlich noch lange anhalten wird. Aufgrund der damit einhergehenden Negativzinsen sowie der Angst, dass

Der Renten-Umwandlungssatz ist die Prozentzahl, mit welcher das vorhandene Pensionskassenkapital in eine jährliche, lebenslang garantierte Rente umgerechnet wird. Bei 6.8% entspricht ein Kapital von 100'000 Franken somit einer Rente von 6'800 Franken pro Jahr.

sich diese weiter akzentuieren könnten, sehen einige Pensionskassen nebst der nochmaligen Senkung ihrer Umwandlungssätze heute sogar vor, dass die Versicherten nicht mehr ihr gesamtes angespartes Alterskapital in eine lebenslange Rente umwandeln können, sondern sich zumindest einen Teil ihres Guthabens als Kapital auszahlen lassen müssen. Eine solche Einschränkung wurde beispielsweise bereits bei den Pensionskassen der Credit Suisse sowie der Novartis reglementarisch verankert, welche mit dieser Einschränkung ihre Bilanzverpflichtungen senken und damit das Anlage- sowie das Langlebensrisiko zumindest teilweise an die zukünftigen Altersrentner weitergeben.

Muss gehandelt werden?

Die Vorsorgelandschaft wird sich verändern. Vieles ist noch in der Schwebe. Es dürfte sich deshalb lohnen, die eigene Vorsorge vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen ab sofort gut im Auge zu behalten. Die Politik plant den Umbau des Vorsorgesystems auf das Jahr 2020. Neben der Diskussion um die Erhöhung des AHV-Alters bei den Frauen auf 65 Jahre soll zusätzlich auch der Umwandlungssatz im obligatorischen Teil der 2. Säule (Lohnbestandteile bis 84'600 Franken) von 6.8% auf 6% gesenkt werden. Bei Annahme der Vorlage soll nach Ablauf einer Übergangsfrist neu somit «nur» noch eine Rente von 6'000 Franken auf ein Alterskapital in Höhe von 100'000 Franken im Jahr ausgerichtet werden.

Inhaltlich muss (je nach Ausgestaltung des Reformpaketes) somit entweder eine zusätzliche Kürzung der Rente in Kauf genommen oder – falls umgekehrt das Renten-Niveau beibehalten

Renten Kürzung infolge Senkung des Umwandlungssatzes

Überobligatorische Vorsorge BVG	Jahr	Umwandlungssatz mit Alter 65
Rentenumwandlungssatz ab	2016	6.60%
Rentenumwandlungssatz ab	2017	6.40%
Rentenumwandlungssatz ab	2018	6.20%
Rentenumwandlungssatz ab	2019	6.00%
Rentenumwandlungssatz ab	2020	5.80%
Rentenumwandlungssatz ab	2021	5.60%
Rentenumwandlungssatz ab	2022	5.40%
Alterskapital bei Pensionierung	2016	1'000'000
Lebenslänglich garantierte Rente ab	2016	66'000
Lebenslänglich garantierte Rente ab	2022	54'000
Renten Kürzung	p.a.	-12'000
Renten Kürzung (Männer)*	Total	-230'400
Renten Kürzung (Frauen)*	Total	-266'400

* Durchschnittliche Restlebenserwartung gemäss Bundesamt für Statistik (Männer 19.2 Jahre / Frauen 22.2 Jahre)

werden soll – mehr Geld in die berufliche Vorsorge investiert werden.

Eine rasche Überprüfung lohnt sich

Wer jetzt nicht handelt, verpasst vielleicht eine Vielzahl von Möglichkeiten, dem persönlichen Rentenverlust entgegenzuwirken. Grundsätzlich stellt sich vor dem Hintergrund dieser sich anbahnenden Entwicklung nicht nur die Frage nach dem Renten- oder Kapitalbezug neu. Es muss auch geprüft werden, ob dem Thema allenfalls durch einen vollständigen Kapitalbezug ausgewichen werden kann. Darum sollte, wer einer Pensionskasse angeschlossen ist (egal, ob angestellt oder selbständig

erwerbend) die Themen in der Tabelle «Zu prüfende Aspekte» zwecks Optimierung der persönlichen Situation ins Auge fassen.

Zu guter Letzt ist zu beobachten, dass sich auch das Steuerrecht laufend an den veränderten Rahmenbedingungen orientiert, sich entsprechend (kreativ) daran anpasst und hin und wieder die eine oder andere Falle aufstellt. Gerade vor diesem Hintergrund ist auch ein Hauptaugenmerk auf die Steuerplanung sowie auf die damit in Zusammenhang stehende Überprüfung der aktuellen Steuergerichtspraxis zu richten.

Fazit

Die Pensionskassenrenten werden weiter sinken. Nur wer seine eigene Vorsorge vor dem Hintergrund der aktuellen sowie zukünftigen Entwicklungen regelmässig im Auge behält, ist in der Lage, Gefahren zu erkennen und rasche sowie wirksame Kurskorrekturen einzuleiten und umzusetzen. Dabei lohnt es sich, den Rat unabhängiger, erfahrener Fachspezialisten in Anspruch zu nehmen.

rico.ruettimann@finanzkonsulenten.ch
mario.neidhart@finanzkonsulenten.ch
www.finanzkonsulenten.ch

Zu prüfende Aspekte	
Falls selbständig	Falls angestellt
Plangestaltung BVG	Plangestaltung BVG
Wechsel BVG	Wechsel zu Arbeitgeber mit besserem BVG
Einkäufe BVG	Einkäufe BVG
Bezugszeitpunkt BVG	Bezugszeitpunkt BVG
Bezugsform BVG	Bezugsform BVG
Steuroptimierter Bezug BVG	Steuroptimierter Bezug BVG
Optimierung Sozialversicherungsaufwand	
Privilegierte Liquidationsgewinnbesteuerung	
Rechtsform prüfen (Einzelfirma, AG, GmbH)	

Schwellenmärkte im Aufwind: Die nächste Etappe der Rally steht kurz bevor

Nach einem sehr guten Jahresauftakt von Schwellenländeranleihen und -währungen haben einige Anleger Gewinne mitgenommen. Die nächste Etappe der Rally könnte jedoch bald bevorstehen.



*Von Paul McNamara
Investment Director, GAM*



*und Michael Biggs
Investment Manager, GAM*

Schwellenmarktanlagen begannen das Jahr 2016 mit einer beeindruckenden Entwicklung. Trotz des zwischenzeitlichen Rückgangs im Mai sind Lokalwährungsanleihen (gemessen am JP Morgan GBI-EM Global Diversified unhedged in USD) seit Anfang des Jahres um knapp 18% gestiegen (per 15. August 2016). Die Währungen profitieren unterdessen von der günstigen Positionierung, dem schwächeren US-Dollar, steigenden Rohstoffpreisen und verbesserten Zahlungsbilanzen.

Unserer Meinung nach bieten die Schwellenmärkte immer noch Chancen. Diese werden durch die fortschrittliche Anpassung der Zahlungsbilanzen unterstützt, auch wenn die Rohstoffpreise und der US-Dollar während

den Sommermonaten für Schwankungen sorgten. Gegen Ende des Jahres rechnen wir mit einer Belebung des Wachstums in den Schwellenländern. Dies könnte der Anlageklasse insgesamt erneut Auftrieb verleihen. Zum ersten Mal seit sechs oder sieben Jahren könnten die Schwellenmärkte sowohl Wachstum als auch Rendite bieten – und dies in einer Welt, in der beides Mangelware ist.

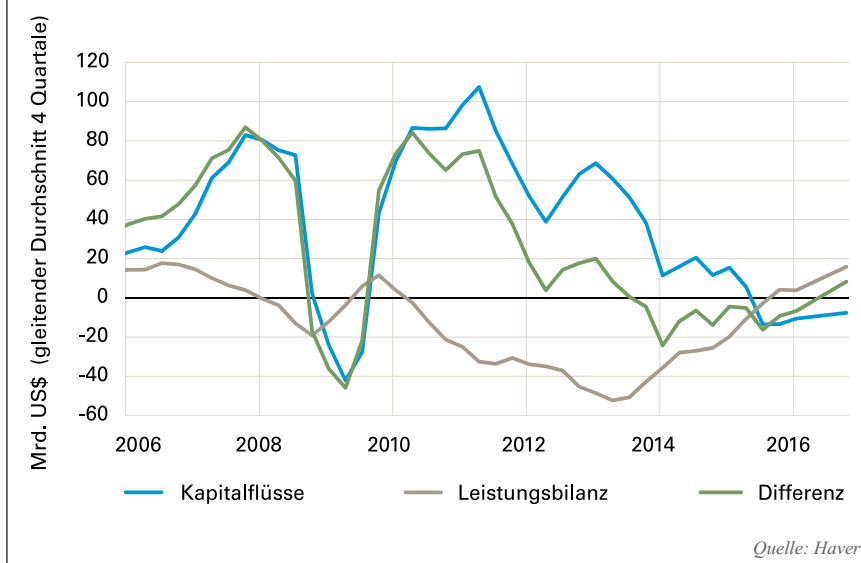
Wachstums- und Renditefaktoren

Die Handelsbilanzen erholen sich seit Anfang 2013. Während sich die Leistungsbilanzen verbesserten (graue Linie in Abb. 1), gingen die Kapitalzuflüsse weiter zurück (blaue Linie). Infolgedessen verzeichneten die Schwel-

lenmärkte Nettoabflüsse (grüne Linie), die Devisenreserven gingen zurück und die Währungen schwächten sich ab. In den letzten Quartalen haben sich die Kapitalabflüsse jedoch stabilisiert, während sich die Leistungsbilanzen verbesserten. Die Nettozuflüsse in die Reserven von Schwellenländern zogen an, was wiederum die Währungen stärkte.

Die Verbesserung der Zahlungsbilanz hat Bestand. Und wenn sich die aktuellen Wachstumstrends fortsetzen, steigt die Leistungsbilanz noch weiter. Das Abwärtspotenzial der Kapitalabflüsse scheint begrenzt: Die Nettoabflüsse sind bereits so gering wie 2008/2009. Aber obwohl die Schwellenländerwährungen durch steigende

Abb. 1: Anpassung der Zahlungsbilanzen von Schwellenländern (ohne China)



Reserven unterstützt werden dürften, ist die Anlageklasse anfällig für Volatilitätsschübe aufgrund der Rohstoffpreise und des US-Dollars.

Im bisherigen Jahresverlauf wurden Rohstoffe durch die Abwertung des US-Dollars und die Zunahme der Wirtschaftsaktivität in China unterstützt. Wir rechnen nicht mit einer systematischen Stärke des US-Dollars in den kommenden Monaten. Angesichts der jüngsten Schwäche könnten jedoch sogar geringfügig bessere Konjunkturdaten oder eine etwas restriktivere Haltung des Fed eine Rally beim US-Dollar auslösen. In China erwarten wir eine Fortsetzung des Wirtschaftswachstums über die kommenden Monate. Die Überraschungen werden aber kaum einheitlich positiv sein.

Trotz dieser potenziellen Volatilität halten wir es für sinnvoll, ein Engagement in Schwellenländerwährungen zu halten, da der Wachstumszyklus in den Schwellenländern jederzeit nach oben drehen könnte. Das Kreditwachstum steht im Zentrum der von uns erwarteten weltweiten Entwicklungen. Nach der globalen Finanzkrise senkten die Zentralbanken der Schwellenländer ihre Leitzinsen ebenso schnell wie ihre Pendanten in den Industrieländern. Da die Geschäftsbanken in den Schwellenländern jedoch wesentlich bessere Kapitaldecken hatten, konnten sie die Kreditvergabe steigern. Die starke Zu-

nahme der Kreditvergabe führte zu einem Wachstumsschub, der wiederum Euphorie über die Aussichten der Schwellenländer auslöste. Heute scheint dies sehr weit zurückzuliegen, denn seit 2010 hat sich das Kreditwachstum in den Schwellenländern verlangsamt, der Kreditimpuls – die Veränderung des Kreditwachstums – war negativ und Schwellenländeranlagen gerieten unter Druck.

Mittlerweile ist das Kreditwachstum in den Schwellenländern auf eine Jahresrate von 6,5% zurückgegangen,

und wenn der aktuelle Trend anhält, sollte es in der zweiten Hälfte des Jahres 2016 bei etwa 5,0% angelangt sein. Zu diesem Zeitpunkt dürfte die erforderliche Anpassung vorbei sein. Wenn sich das Kreditwachstum stabilisiert, wird der Kreditimpuls wieder neutral werden und das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern dürfte sich erholen.

Wenn der Wendepunkt näher rückt, sollte dies nicht nur an den Kreditzahlen zu erkennen sein, sondern auch an Aktivitätsindikatoren, wie den Einkaufsmanagerindizes für den Fertigungssektor und der Industrieproduktion. Wir rechnen mit einer Rückkehr des Wirtschaftswachstums in den Schwellenländern auf eine Jahresrate von etwa 4%, womit das Wachstumsgefälle zu den Industrieländern wieder zunimmt.

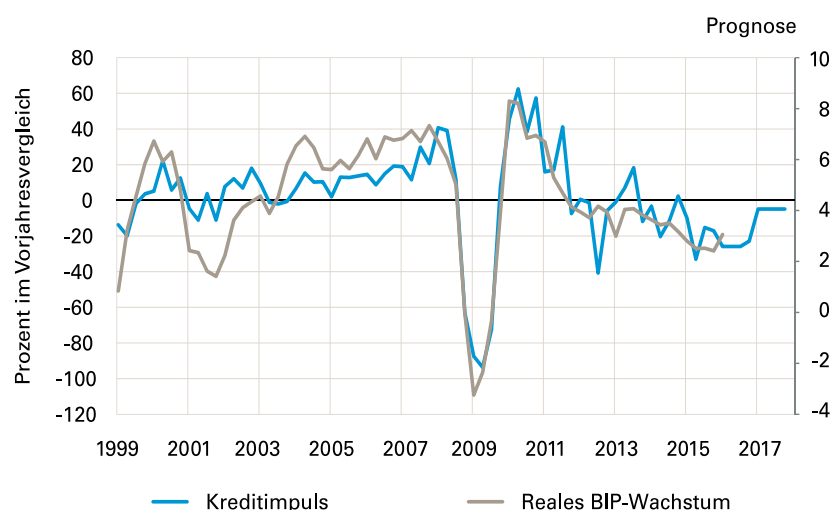
Zu Beginn des Jahres hielten die Anleger massive Untergewichtungen in Schwellenländerwerten, und trotz der Rally sind die Positionierungsstatistiken immer noch günstig. Die Erholung des Wachstums in den Schwellenländern im nächsten Jahr dürfte die nächste Etappe der Rally von Schwellenländerwerten auslösen. Wer sich jetzt noch zurückhält, geht das Risiko ein, nicht dabei zu sein, sollte die durch das Wachstum ausgelöste Erholung noch früher beginnen, als wir erwarten.

paul.mcnamara@gam.com

michael.biggs@gam.com

www.gam.com

Abb. 2: Kreditimpuls und BIP-Wachstum Schwellenländer



PRIVATE

Das Geld-Magazin

Grossauflage 100'000 Ex.

Sparer und Anleger hatten es auch schon einfacher. Wie soll man in diesen unsicheren Zeiten sein Geld investieren? In Aktien oder Obligationen? Fonds oder ETFs? Immobilien? Münzen und Briefmarken? Kunst und Oldtimer? Oder ist Bargeld im Tresor oder im Bankschliessfach eine Alternative?

Und wie plant man am besten seine Pensionierung? Die Geschäftsnachfolge? Welche rechtlichen und steuerlichen Fallstricke sind zu beachten? Wer bietet Unterstützung und Beratung?

Fragen über Fragen, auf die wir in unserer Grossauflage Antworten zu geben versuchen.

Erscheinungsdatum: 13. Dezember 2016

Grossauflage: 100'000 Ex.

Nutzen Sie diese einmalige Plattform für

- Ihr Firmenporträt
- Ihr Inserat
- Ihre Beilage

Gerne unterbreiten wir Ihnen ein massgeschneidertes Angebot: anzeigen@private.ch

Immobilien

Im Spannungsfeld von Tiefzinsen und Realwirtschaft

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



Das verstärkte Interesse an Immobilienanlagen hat sich in den vergangenen Monaten nochmals intensiviert. In Anbetracht der Entwicklungen bei den Renditen für Staatsanleihen ist dies wenig erstaunlich. Die Lage hat sich nochmals zugespitzt, wodurch sich neue Rekordwerte einstellen:

- Die Rendite der Schweizer Staatsobligationen mit einer Laufzeit von 10 Jahren betrug im Juli 2016 zeitweise $-0,6\%$.
- Eidgenossen mit einer Laufzeit von 50 Jahren wiesen zwischenzeitlich eine negative Rendite auf.
- Ein Viertel der weltweit ausstehenden Staatsanleihen werden mit einer negativen Rendite gehandelt.

Begleitet von niedrigen Inflationsraten und moderaten Inflationserwartungen gründen die tiefen Renditen einerseits auf einer ultraexpansiven Geldpolitik der Zentralbanken. Andererseits führen auch strukturelle Faktoren zu einem Nachfrageüberschuss nach Staatsanleihen mit hoher Bonität, was deren Renditen kompromittiert:

- Die Anzahl Länder mit einem «AAA-Rating» verringerte sich aufgrund von angestiegenen Staatsverschuldungen.
- Die weltweiten Ersparnisse steigen an. Einerseits weil die vor der Pension stehende Babyboomer-Generation besonders viel spart und andererseits weil die Zahl der mittelständigen Personen in Schwellenländern ansteigt.

Derzeit zeichnet sich keine Trendumkehr beim Renditeniveau von Bundesobligationen ab. Entsprechend gefragt bleiben

Immobilienanlagen, was die bereits hohen Transaktionspreise zumindest kurz- und mittelfristig stützen wird. Gleichzeitig ist aber eine abgeschwächte Nachfrage auf dem Nutzermarkt zu erwarten. Das derzeit zu beobachtende zurückgehende Beschäftigungs- und Bevölkerungswachstum hinterlässt bereits heute seine Spuren im Mietwohnungs- und Büroflächenmarkt. Diese nochmals zunehmende Diskrepanz zwischen hohem Investoreninteresse und nachlassenden Nachfrageimpulsen dürfte die Risiken im Immobilienmarkt verschärfen.

Bis vor einem Jahr war der Schweizer *Mietwohnungsmarkt* von spürbar steigenden Mieten geprägt. Danach sind aber die Mieten bei den ausgeschriebenen Wohnungen im Mittel um $1,6\%$ gesunken (Mitte 2015 bis Mitte 2016). Einerseits hat sich die Nachfrage nach Mietwohnungen infolge des nachlassenden Bevölkerungswachstums und der noch immer hohen Beliebtheit von Wohneigentum sukzessive abgeschwächt. Andererseits hat die forcierte Neubautätigkeit im Segment der Mietwohnungen für ein erhöhtes Angebot gesorgt. Die Menge an inserierten Mietwohnungen lag Ende des 1. Halbjahres 2016 bei 158'000 Einheiten. Eine ähnlich hohe Anzahl wurde letztmalig im Jahr 1997 registriert. Die rege Marktversorgung mit Neubauwohnungen dürfte bis mindestens Ende 2016 anhalten, auch wenn sie auf hohem Niveau stagniert. Im Zusammenspiel mit einer generellen Verlangsamung der Nachfrage ist ein fortwährender Druck auf die Angebotsmieten zu erwarten.

Auch die Ausgangslage im Segment für *Büroflächen* ist anspruchsvoller denn je. Vor allem aufgrund der folgenden Gründe dürfte der Druck auf die Mietpreise anhalten:

- Zwar zeigt die sinkende Zahl der Baubewilligungen, dass der Druck durch das zusätzliche Büroangebot nicht flächendeckend zunimmt, jedoch können einzelne geplante Grossprojekte – meist in städtischen Gebieten und Grossstadttagglomerationen – zu substantziellen lokalen Angebotsausdehnungen führen.
- Das erste Mal seit 2010 musste im 1. Quartal 2016 ein Rückgang von $0,2\%$ bei der Entwicklung der Vollzeitbeschäftigten festgestellt werden (gemessen in Vollzeitäquivalenten im Vergleich zum Vorjahresquartal).
- Die klassischen Büronachfrager der Finanz-, Versicherungs- und Dienstleistungsbranche dürften derzeit nur vereinzelt eine Zusatznachfrage generieren. Im Vormarsch sind eher kleinere Unternehmen, was einen Wandel der Flächenbedürfnisse nach sich zieht. Flexibel einsetzbare und ausgebauten Flächen mit individuellen Mietmodellen sind gefragt.

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

Renditemessung bei Wohnliegenschaften

Immer wieder tauchen in der öffentlichen Diskussion im Zusammenhang mit Immobilien Begriffe wie «Rendite» oder «Performance» auf. Dabei gibt es häufig Verwechslungen zwischen den verschiedenen Kennzahlen, die den Erfolg einer Kapitalanlage messen. Es ist wichtig, genau hinzuschauen und Äpfel nicht mit Birnen zu vergleichen.



Von Kathrin Strunk

Volkswirtschaftlerin Hauseigentümergebiet Schweiz

Immer wieder werden beispielsweise die Performance schweizerischer Immobiliendirektanlagen und die Rendite von Liegenschaften miteinander verglichen. Doch die Performance einer Immobilienanlage und deren Rendite sind zwei unterschiedliche Paar Schuhe. Während in der Performancemessung einer Immobilie auch deren Wertsteigerung aus dem vergangenen Jahr enthalten ist, sagt die Rendite nur etwas über das Verhältnis zwischen dem eingesetzten Kapital und dem verdienten Ertrag aus. Der Ertrag besteht dabei nur aus den Einnahmen aus der Vermietung; die Wertveränderung der Immobilie ist darin nicht enthalten.

Wenn man von der Rendite spricht, sollte man genau hinschauen, was ge-

meint ist: die Brutto- oder die Netto- rendite? Die Bruttorendite weist das Verhältnis der Einnahmen zum eingesetzten Kapital ohne jegliche Abzüge aus. Für die Berechnung der Netto- rendite dagegen werden Abzüge wie beispielsweise Steuern von den Einnahmen vorgenommen.

Beim eingesetzten Kapital kann man ebenfalls Unterscheidungen machen: Entweder man setzt nur das Eigenkapital ins Verhältnis zu den Erträgen oder das gesamthaft eingesetzte Kapital (Eigenkapital plus Fremdkapital). Je nachdem ist das Ergebnis unterschiedlich.

Wer also zwei verschiedene Anlagemöglichkeiten miteinander vergleichen will, beispielsweise den Kauf eines

Mehrfamilienhauses mit einer Kapitalanlage in einen Immobilienfonds, sollte darauf achten, dass er den Erfolg mit der gleichen Grösse misst – dies ist üblicherweise die Nettorendite auf dem Eigenkapital.

Bewertung von Eigenkapital aus mietrechtlicher Sicht

Unterschiedliche Möglichkeiten existieren auch, wenn es darum geht, Kapital zu bewerten, das vor langer Zeit für den Kauf einer Immobilie eingesetzt wurde. Man kann die Rendite aufgrund von historischen Einstandskosten oder aufgrund des aktuellen Anlagewerts berechnen – die Resultate werden entsprechend mehr oder weniger unterschiedlich ausfallen.

Im Mietrecht bewertet die Rechtsprechung den Anlagewert zu historischen Erstellungs- oder Erwerbskosten und erlaubt nur eine (beschränkte) Anrechnung der seither angefallenen Inflation. Dies führt zu stossenden Ungleichbehandlungen, wie aus folgendem Beispiel ersichtlich wird:

Es stehen zwei identische Wohnhäuser in unmittelbarer Nachbarschaft. Beide Besitzer vermieten die Wohnungen darin zum gleichen Mietzins. Besitzer A hat sein Haus vor 50 Jahren gekauft, Besitzer B vor 1 Jahr. Weil die Häuserpreise seit dem Kauf gestiegen sind, erzielt Besitzer A eine höhere Rendite auf seinem vor 50 Jahren eingesetzten Kapital als Besitzer B, und er kann vom Gericht gezwungen werden, seine Mieten zu senken.

Die mietrechtliche Renditeberechnung auf Basis historischer Anlagewerte ist auch aus betriebswirtschaftlicher Perspektive unsinnig, wie Prof. Silvio Borner und Dr. Frank Bodmer 2015 in ihrer Studie zur Mietzinsregulierung in der Schweiz schrieben. Aus ökonomischer Sicht macht es Sinn, für die Renditeberechnung den aktuellen Anlagewert der Immobilie als Referenz

Wer zwei verschiedene Anlagemöglichkeiten miteinander vergleichen will, beispielsweise den Kauf eines Mehrfamilienhauses mit einer Kapitalanlage in einen Immobilienfonds, sollte darauf achten, dass er den Erfolg mit der gleichen Grösse misst – dies ist üblicherweise die Nettorendite auf dem Eigenkapital.

zu nehmen, davon allfällige Hypotheken abzuziehen und so den Anteil des Eigenkapitals zu bestimmen.

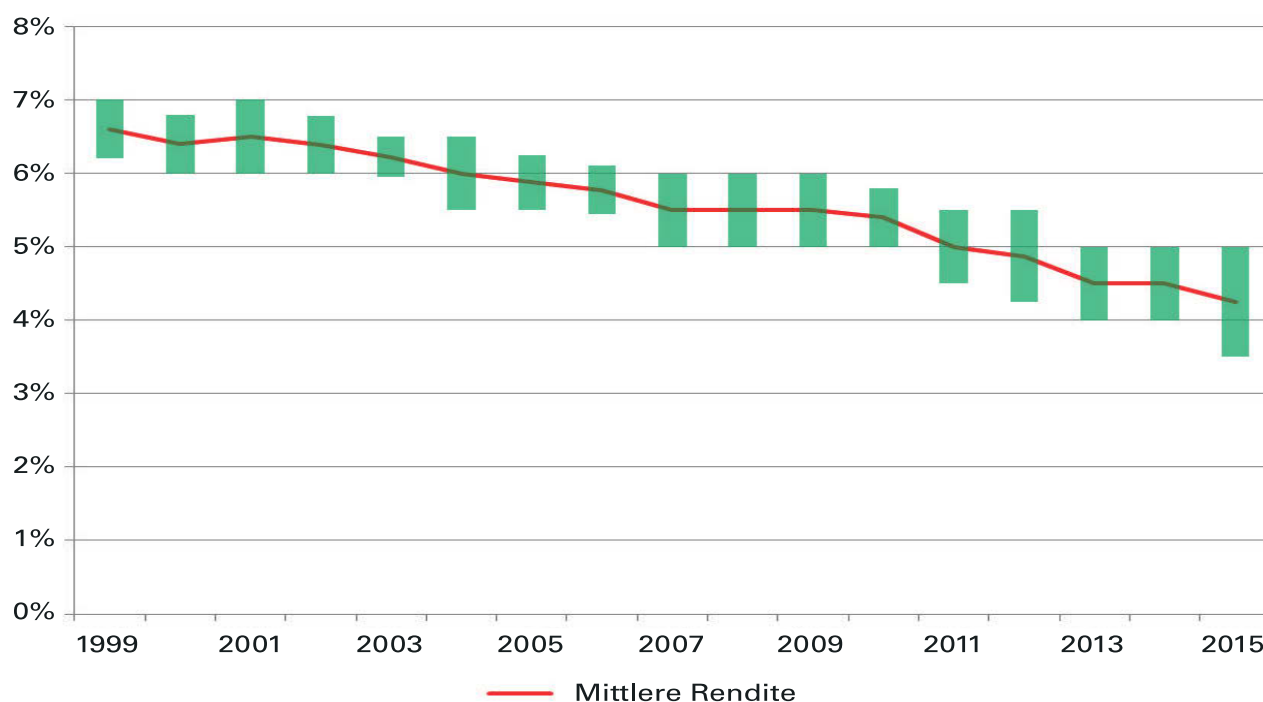
Renditeerwartungen für Wohnliegenschaften

Wie aus den Resultaten der jährlichen HEV-Immobilienumfrage hervorgeht, haben die befragten Experten ihre Renditeerwartungen für neue Mehrfamilienhäuser in den vergangenen Jahren kontinuierlich gesenkt. Seit 2001 wurden zwar jährlich mehr Mietwohnungen erstellt und die Leerwohnungsziffern sind im gleichen Zeitraum eben-

falls gestiegen. Trotz diesen Anzeichen für eine Entspannung auf dem Mietwohnungsmarkt sind die Transaktionspreise für Mehrfamilienhäuser weiter gestiegen. Preistreibend dürfte hier sein, dass Immobilien weiterhin positive Renditen abwerfen, was bei risikolosen Obligationen nicht mehr unbedingt der Fall ist. Da die erzielbaren Mieten nicht im gleichen Ausmass gestiegen sind wie die Transaktionspreise, resultiert eine geringere Bruttorendite für Mehrfamilienhäuser.

kathrin.strunk@hev-schweiz.ch
www.hev-schweiz.ch

Sinkende Bruttorenditen für Mehrfamilienhäuser Mittlere Rendite 1999–2015



Risiken beim Immobilienkauf: Eigentumswohnung «ab Plan»

Autoren: LawMedia Redaktion

Bei neuen Immobilien wird ein Verkauf vor der eigentlichen Fertigstellung des Gebäudes zunehmend zur Regel. Um das finanzielle Risiko zu minimieren und die Finanzierung sicherzustellen, werden immer mehr Immobilien «ab Plan» zum Verkauf angeboten.

Bauprojekte werden zwar sehr detailliert geplant, mit dem Bau begonnen wird jedoch erst, wenn genügend Kaufinteressenten gefunden sind. Insbesondere bei Eigentumswohnungen (Stockwerkeigentum) ist dies häufig der Fall.

Für den Käufer besteht bei einem Kauf ab Plan der Vorteil, dass er den Innenausbau stärker mitbestimmen kann. Andererseits birgt ein Kauf ab Plan auch diverse Risiken, beispielsweise in Bezug auf die Qualität der Immobilie, die Preissicherheit oder den Bezugstermin. Dabei liegt es am Käufer, sich vertraglich möglichst gut abzusichern.

Folgende Punkte sollten beim Kauf eines noch nicht realisierten Objekts daher unbedingt beachtet werden:

1. Pläne und Baubeschrieb

Beim Kauf eines Hauses oder einer Wohnung ab Plan besteht keine Möglichkeit, das Objekt zu besichtigen. Bei der Beurteilung der Qualität einer noch nicht realisierten Immobilie ist der Käufer allein auf Pläne und Baubeschrieb angewiesen; grafische Visualisierungen oder auch bereits realisierte Musterwohnungen sind dagegen nicht bindend.

Beim Kauf ab Plan liegt es am Käufer, bis ins kleinste Detail abzuklären,

was er für den veranschlagten Preis bekommt. Was genau ist inklusive, wo könnte ein Aufpreis dazu kommen? Dazu muss der Baubeschrieb ins Detail gehen, so z.B. bei den Geräten für Küche oder Waschküche möglichst auch die Marke und den Typ bzw. die Ausführung nennen. Es ist empfehlenswert, den Baubeschrieb und die vorgesehenen Budgetpositionen für Bad, Küche, Bodenbeläge, Fussbodenheizung etc. von einem Experten prüfen zu lassen, da Budgetpositionen teilweise unrealistisch tief angesetzt werden.

Der Baubeschrieb sollte möglichst detailliert und unbedingt Bestandteil des Vertrags sein. Nur so kann der Kunde später zweifelsfrei belegen, ob die Immobilie dem von ihm bestellten Produkt entspricht oder nicht.

2. Kaufvertrag und Werkvertrag

Grundsätzlich sollte bei einem Kauf ab Plan zusätzlich zum Kaufvertrag auch ein Werkvertrag abgeschlossen werden. Dieser kann entweder in den Kaufvertrag integriert oder separat vereinbart werden.

Mit einem Werkvertrag kann ein Käufer nicht nur die bestellte Immobilie, sondern auch die Erstellung des Gebäudes an sich einfordern. Wird für eine noch nicht erstellte Immobilie nur ein Kaufvertrag ohne Herstellungspflicht, d.h. ohne Werkvertrag abgeschlossen, kann die Errichtung des Objekts nicht eingeklagt werden; der Verkäufer haftet dann nur für den entstandenen Schaden. Kauf- und Werkvertrag sollten zudem klar regeln, welche Folgen ein Konkurs hat.

Besteht ein Werkvertrag, kann der Besteller bei Mängeln Nachbesserung verlangen, während beim Kaufvertrag ohne entsprechende Vereinbarung nur ein Recht auf Minderung oder Wandlung besteht, d.h. Ersatz für den Minderwert oder eine Rückgängigmachung des Kaufs.

3. Mehrkosten, Gebühren und Bauhandwerkerpfandrechte

Ein Käufer sollte sich beim Kauf ab Plan vertraglich vor unerwarteten Mehrkosten schützen. So sollte im Vertrag festgelegt werden, dass nachträgliche Änderungen am Bau, die zu einer Preiserhöhung führen, vom Käufer schriftlich bewilligt werden müssen. Wer vor dem Kauf Änderungen am Innenausbau plant bzw. den Innenausbau teilweise selber bestimmt, sollte dies bereits im Vertrag erfassen und klar regeln (Ausstattung, Bauablauf, Wahl der Handwerker, Kosten etc.).

Auch in Bezug auf die Mehrwertsteuer empfiehlt sich eine schriftliche Absicherung: Bei grösseren Änderungen an einem Bau kann es vorkommen, dass auf die gesamte Bauleistung 8% Mehrwertsteuer aufgeschlagen werden. Wenn möglich sollte sich der Käufer vertraglich zusichern lassen, dass allfällige Mehrwertsteuern im Kaufpreis inklusive sind. Zudem sollten Käufer im Vorfeld auch die anfallenden Grundbuch- und Notariatsgebühren genau prüfen, die je nach Kanton unterschiedlich hoch ausfallen.

Ein weiteres Problem beim Kauf ab Plan ist das Risiko von Doppelzahlungen durch Bauhandwerkerpfandrechte.

Werden Handwerker und Subunternehmer vom Bauherrn nicht bezahlt, können sie bis 4 Monate nach Fertigstellung des Baus Handwerkerpfandrechte errichten. Der Käufer riskiert dann, neben der bereits geleisteten Zahlung an den Generalunternehmer die Forderungen der Handwerker ebenfalls begleichen zu müssen. Um nicht anstelle eines säumigen Bauherrn für die Forderungen der Handwerker aufkommen zu müssen, sollten sich Käufer schriftlich absichern. Der Kauf- und Werkvertrag sollte die Folgen eingetragener Bauhandwerkerpfandrechte klar regeln. Weiter kann sich der Käufer auch von allen beteiligten Handwerkern und Subunternehmern bescheinigen lassen, dass sie vom Generalunternehmer vollständig bezahlt wurden bzw. vom Bauherrn schriftlich bestätigen lassen, dass alle Forderungen von Subunternehmern beglichen wurden.

4. Anzahlungen, Reservationsvereinbarungen und Reservationszahlungen

Anzahlungen sind bei einem Kauf ab Plan für den Käufer mit grossen Risiken verbunden. Grundsätzlich sollten vor der Eigentumsübertragung keine grösseren Zahlungen geleistet werden. Auch nach der Eigentumsübertragung, d.h. wenn die zukünftigen Eigentümer im Grundbuch eingetragen sind, sollten sich die Zahlungen nach dem tatsächlichen Fortschritt des Bauvorhabens richten.

Oft wird eine Reservationsvereinbarung abgeschlossen und vom Käufer eine Reservationszahlung verlangt. Reservationsvereinbarungen sind für den Käufer kritisch, da sie rechtlich gesehen oft nichtig sind. Falls eine Reservationsvereinbarung abgeschlossen wird, empfiehlt es sich, diese von einem Rechtsexperten prüfen zu lassen. Wird eine Reservationszahlung geleistet, sollte der Käufer unbedingt eine Sicherstellung der Zahlung durch ein Sperrkonto oder eine Bankgarantie vertraglich festlegen.

5. Gewährleistung, Bauabnahme, Baumängel und Haftung

Ganz allgemein sollten Käufer im Vertrag auf die Bestimmungen zur Gewährleistung (Garantie, Nachbesser-

ungsrecht) achten. Gewährleistung ist die Pflicht des Verkäufers gegenüber dem Käufer, einen rechtlich wie physisch unbelasteten und mängelfreien Zustand zu garantieren. Bei der vertraglichen Regelung der Gewährleistung kann auf die gesetzlichen Bestimmungen zum Werk- oder Kaufvertrag verwiesen werden oder auf die SIA-Normen (Regelwerk des Schweizerischen Ingenieur- und Architektenvereins). Möglich sind auch eigene Formulierungen ohne Verweise oder mit Teilweisen auf bestehende Regelwerke.

Die SIA-Norm 118 beim Werkvertrag regelt speziell die Haftungsgrundsätze bei zu erstellenden Bauwerken und ist relativ umfangreich. Grundsätzlich haben SIA-Normen die Bedeutung allgemeiner Vertragsbedingungen. Zu beachten sind insbesondere die verkürzten Fristen zur Geltendmachung von Mängeln. Sollen zur Gewährleistung die SIA-Normen gelten, muss dies im Vertrag explizit genannt werden.

Wird im Vertrag bezüglich Gewährleistung gar nichts vereinbart, kommen die gesetzliche Regelungen zum Werkvertrag oder zum Kaufvertrag zur Anwendung. Besteht ein Werkvertrag, richtet sich die Haftung des Verkäufers nach Werkvertragsrecht.

Sowohl beim Kauf- als auch beim Werkvertrag hat der Erwerber ein Mängelrecht (unter der Voraussetzung einer wirksamen Mängelrüge), das nach 5 Jahren verjährt. Eine Mängelrüge muss grundsätzlich sofort nach Entdeckung eines Mangels erfolgen, da sonst das Gewährleistungsrecht verfällt. Mängel sollten zudem immer schriftlich gemeldet werden. Bei einem Werkvertrag besteht bei Mängeln grundsätzlich ein Nachbesserungsrecht. Wird nur ein

Kaufvertrag abgeschlossen, kann und sollte das Nachbesserungsrecht zusätzlich vereinbart werden.

Bei der Bauabnahme müssen allfällige Mängel bezeichnet werden, da sonst die Genehmigung angenommen wird, d.h. die Erklärung des Bestellers, dass das Objekt der vertraglichen Vereinbarung entspricht. Eine nachträgliche Erklärung, ein bestimmter Teil entspreche nicht dem bestellten Objekt, ist ausgeschlossen. Davon ausgenommen sind Mängel, die bei der Abnahme nicht erkennbar waren oder die absichtlich verschwiegen wurden. Für unkundige Käufer lohnt es sich, zur Bauabnahme einen Bauexperten beizuziehen, der allfällige Baumängel am fertigen Gebäude erkennt und im Falle grösserer Mängel abschätzen kann, mit welchen Kosten zu rechnen ist.

Sollten dem Käufer tatsächlich Mehrkosten wegen Baumängeln anfallen, sollte er diese auf ein Sperrkonto einzahlen und erst freigeben, wenn die Mängel behoben sind.

6. Termine

Der Bezugstermin sollte im Vertrag festgelegt sein. Der Verkäufer kann den Termin jedoch verschieben, wenn sich der Bau verzögert. Der Käufer sollte daher bei Vertragsunterzeichnung darauf achten, dass ein Verschieben des Bezugstermins zumindest in den letzten Monaten vor der Übergabe der Immobilie nicht mehr möglich ist.

Der Kauf- und Werkvertrag sollte einerseits die Folgen bei Verzug des Bauvorhabens regeln, andererseits aber auch die Folgen eines Annahmeverzugs durch den Käufer.

info@lawmedia.ch
www.lawmedia.ch

Weiterführende Informationen

- **Immobilien ab Plan:** immobilien-ab-plan.ch
- **Reservationsvereinbarungen:** reservationsvereinbarung.ch
- **Baumängel:** baumaengel.ch
- **Bauhandwerkerpfandrechte:** bauhandwerkerpfandrecht.ch
- **Stockwerkeigentum / Eigentumswohnungen:** stockwerk-eigentum.ch

Recht & Steuern

Steuerliche Attraktivität ist für die Schweiz Pflicht

Von Dr. Frank Marty, Leiter Finanz- und Steuerpolitik und Mitglied der Geschäftsleitung von Economiesuisse



Geld, man ahnt es, wächst nicht auf den Bäumen. Es muss meist verdient werden. Auch das Geld für die Steuern, die wir zahlen. Auf den Einkommen, die wir verdienen, auf den Gewinnen, die die Firmen machen. Geld für Steuern steht für anderes nicht mehr zur Verfügung. Für den Konsum zum Beispiel. Den Kauf von Maschinen. Für Forschung und Entwicklung. Für Arbeitsplätze.

Trivial? Nicht für Kreise, die regelmässig neue Steuern und höhere Abgaben in Helvetien fordern. Steuern sind für sie Echenschwänze: Nimm, so viel du willst, es wächst wieder nach. Vergessen geht dabei: Die Echse wird davon nicht stärker und bei Wiederholung verschwindet der Effekt. Und manchmal auch gleich die Echse.

Die Unternehmenssteuerreform III ist das wichtigste Steuerprojekt der Schweiz. Warum, steht in einer grauen Statistik mit Namen «Steuerstatistische Grundlagen der Unternehmensbesteuerung». Dort liest sich z.B. Folgendes:

- 25% der Schweizer Unternehmen kommen für praktisch die gesamte Gewinnsteuer des Bundes auf. Das heisst für über 9 Mrd. Franken.
- Rund ein Drittel dieser Unternehmen sind international tätige Firmen, die heute gesondert besteuert werden. Obwohl sie nur 7% der Schweizer Firmen ausmachen, zahlen sie mit der Hälfte der Gewinnsteuer einen besonders hohen Steuerbeitrag.

- Unternehmen mit den höchsten Steuerbeiträgen (über 10 Mio. Franken) sind zu zwei Dritteln sonderbesteuerte Firmen.
- In vier Kantonen sind diese besonders wichtig: in Basel-Stadt, Zug, Waadt und Genf. Die Unternehmen in diesen Kantonen tragen zusammen mit jenen in Zürich die Hauptlast der Unternehmenssteuern in der Schweiz.

Die Unternehmenssteuerreform III ändert die steuerlichen Rahmenbedingungen grundlegend. Die Sonderbesteuerung fällt weg; neue, international übliche Steuerinstrumente werden eingeführt. Das Ziel dabei: Den international tätigen Firmen auch in Zukunft ein steuerlich attraktives Umfeld in der Schweiz zu bieten. Warum das so wichtig ist, sollte angesichts der hohen Steuerbeiträge klar sein. Die betroffenen rund 25'000 Firmen stellen dazu noch weit mehr als 100'000 Arbeitsplätze in der Schweiz und kommen für die Hälfte der privaten Forschungs- und Entwicklungsausgaben im Umfang eines BIP-Prozents auf. Steuerattraktivität ist für die Schweiz vor diesem Hintergrund keine Kür, sondern Pflicht. Das sehen fast alle so: der Bundesrat, die Kantone, das Gros der Parteien und die gesamte Wirtschaft.

Allein oben angesprochene Kreise glauben an den Echsen-Effekt. Dass sich als Folge der wegfallenden Sonderbesteuerung die Steuerbelastungen teilweise verdoppeln könnten, stört nicht. Ebenso wenig, dass das Steuerumfeld in wichtigen Konkurrenzstandorten schon heute teilweise attraktiver ist (auch ohne Kreativstlösungen à la Irland). Die schier unbegrenzte Befähigung zur Steuerzahlung gilt als Naturgesetz. Entgegen aller sonst üblichen Wachstumsskepsis: Wenn es um Steuern geht, kann es nicht genug sein.

Die Unternehmenssteuerreform III wurde vom Bundesparlament nach einjähriger Beratung im Juni beschlossen. Das Referendum gegen die Vorlage wurde ergriffen. Wir werden wohl an der Urne abstimmen müssen. Den Gegnern geht es um Prestige und etwas Ideologie. Allen Übrigen um die Sicherung eines zentralen Pfeilers unseres Wohlstands, um Arbeitsplätze und eine solide Staatsfinanzierung.

Die meisten Echsenarten sind heute in der Schweiz gefährdet. Es sollte in unserem besten Interesse sein, über die international tätigen Unternehmen nicht bald dasselbe sagen zu müssen.

frank.marty@economiesuisse.ch / www.economiesuisse.ch

Doppelbesteuerungsabkommen am Beispiel Schweiz – USA



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

Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) sind zwischenstaatliche Verträge, in denen geregelt wird, in welchem Umfang das Besteuerungsrecht einem Staat für die in einem der beiden Vertragsstaaten erzielten Einkünfte oder für das in einem der beiden Vertragsstaaten belegene Vermögen zusteht. Sie sollen vermeiden, dass jemand in beiden Staaten (voll) – also doppelt – besteuert wird.

Besteht zwischen zwei involvierten Staaten kein DBA, richtet sich eine Vermeidung von Doppelbesteuerung nach den hierfür vorgesehenen Regelungen des jeweiligen innerstaatlichen Rechts. Aktuell hat die Schweiz 53 DBA nach internationalem Standard unterzeichnet. Zudem hat sie 10 Steuerinformationsabkommen unterzeichnet.

Die OECD stellt ein Musterabkommen zur Verfügung. Der dazu veröffentlichte Kommentar kann teilweise zur Auslegung von tatsächlich abgeschlossenen Abkommen herangezogen werden. Weiter gibt es ein Musterabkommen der Vereinten Nationen, welches für die Verhandlungen von DBA zwischen Industrie- und Entwicklungsländern Verwendung findet. Die USA haben zudem

ein eigenes Musterabkommen (U.S. Model Income Tax Convention).

Dividenden

Werden von einer Tochter in den USA Dividenden an die Muttergesellschaft in der Schweiz gezahlt, beträgt der Quellensteuersatz 5% anstatt (wie ordentlich) 30%. Die US-Quellensteuer hängt zudem daran, ob die Umsätze der US-Tochtergesellschaft substanzial aus sog. US-Quellen stammen. Die Schweiz zieht die Steuer, die in den USA auf die Dividendenzahlung entrichtet wird, von der steuerlichen Bemessungsgrundlage ab. Hierorts sind Dividenden beim Empfänger steuerpflichtig, wobei Gesellschaften bei Dividenden aus substanzialen Beteiligungen den Beteiligungsabzug vornehmen können.

Zahlt die Schweizer Tochtergesellschaft Dividenden an die Muttergesellschaft in den USA, beträgt der gesetzliche Quellensteuersatz auf Dividenden 35%. Dieser ermässigt sich aufgrund des DBA auf 5%. In den USA wird rechtmässig gezahlte Quellensteuer und Unternehmenssteuer auf die in den USA zahlbare Unternehmenssteuer (auf Bundesebene) angerechnet.

Zinsen

Bei Zinsen, welche die US-Tochtergesellschaft an die hiesige Muttergesellschaft zahlt, sind vorab die Fremdfinanzierungsvorschriften in den USA zu beachten. Grundsätzlich ist der gesetzliche Quellensteuersatz auf Zinsen von 30% wegen des DBA mit der Schweiz auf 0% ermässigt. In der Schweiz sind die Zinseinkünfte grundsätzlich zu versteuern, wobei in den USA rechtmässig gezahlte Steuern von der Bemessungsgrundlage abzuziehen sind.

Zinsen von der Tochtergesellschaft in der Schweiz an die US-Muttergesellschaft haben vorab (wie auch für Lizenzgebühren und Management Fees) dem Fremdvergleichsgrundsatz zu entsprechen. So sind Zinsen, die auf den Teil des Fremdkapitals entfallen, das

wirtschaftlich den Charakter von Eigenkapital hat, nicht abzugsfähig und werden für steuerliche Zwecke wie Dividenden behandelt. Das ist beachtenswert, weil hierorts auf Zinszahlungen keine Quellensteuer erhoben wird.

Lizenzgebühren

In den USA beträgt der gesetzliche Quellensteuersatz auf Lizenzgebühren 30%. Er reduziert sich mit der Schweiz aufgrund des DBA auf 0%. In der Schweiz sind die Einkünfte aus Lizenzgebühren grundsätzlich zu versteuern, wobei allenfalls in den USA rechtmässig gezahlte Steuern von der Bemessungsgrundlage abzuziehen sind. In der Schweiz beträgt der gesetzliche Quellensteuersatz auf Lizenzgebühren, die von der Schweiz ins Ausland fließen 0%.

Management Fees

Auf die Zahlung von Management Fees an ausländische Dienstleistungserbringer erhebt die USA in der Regel keine Quellensteuer, sofern sie unternehmerisch begründbar sind. In der Schweiz sind die Einkünfte aus Management Fees grundsätzlich zu versteuern. Management Fees, welche die Schweizer Tochtergesellschaft an die US-Muttergesellschaft bezahlt, werden zu 0% mit Quellensteuer belastet, sofern sie einem Drittvergleich Stand halten.

Fazit

Die steuerlichen Implikationen bei grenzüberschreitenden Vorgängen, namentlich auch mit den USA, sind im Einzelfall genau zu prüfen. Gegebenenfalls sind, im Rahmen des Möglichen und Erlaubten, Anpassungen vorzunehmen, um die Steuerbelastung gering zu halten. Dabei sind nicht nur die aktuellen Regeln der involvierten Länder und ihrer gegenseitigen Abkommen zu beachten, sondern es müssen auch die Entwicklungen abgeschätzt und berücksichtigt werden.

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

Prozessfinanzierung – Zunehmende Bedeutung in der Praxis

Mit der Prozessfinanzierung besteht in der Schweiz seit einigen Jahren ein innovatives Instrument, das Privatpersonen und Unternehmen bei der gerichtlichen Durchsetzung ihrer berechtigten Ansprüche unterstützt. Der Prozessfinanzierer übernimmt dabei nach eingehender Prüfung einer Streitsache die Kosten des zivilgerichtlichen Verfahrens und ermöglicht so einem Kläger und seinem Anwalt, das finanzielle Risiko eines Prozesses dauerhaft auf einen Dritten, den Prozessfinanzierer, zu übertragen – dessen Entschädigung erfolgt ausschliesslich aus dem Ergebnis des erfolgreich abgeschlossenen Verfahrens.



Lic. iur. Marcel Wegmüller
Rechtsanwalt
Geschäftsführer JuraPlus AG

Steigende Nachfrage nach Prozessfinanzierungen

Das Instrument der Prozessfinanzierung ist heute durchwegs anerkannt und wird in der Praxis in allen Landesteilen als wichtige alternative Möglichkeit zur Finanzierung von Prozesskosten eingesetzt. Die hohen Kosten eines Zivilprozesses in der Schweiz und das damit verbundene Kostenrisiko führen zu einer steigenden Nachfrage nach Prozessfinanzierungen, weil vor diesem Hintergrund vermehrt auch Kläger, die grundsätzlich über die notwendigen Mittel zur Prozessführung verfügen, nicht bereit sind, diese langfristig in einem Rechtsstreit zu binden und möglicherweise deren Verlust zu riskieren. Dies ist insbesondere bei mittelständischen Unternehmen zu beobachten, die mit einer Prozessfinanzierung einen Risikotransfer vornehmen und so ihre finanziellen Ressourcen dem eigentlichen unternehmerischen Zweck entsprechend einsetzen können.



Dr. iur. et lic. oec. HSG Norbert Seeger
Rechtsanwalt
VR-Präsident JuraPlus AG

Zunehmend greifen auch Insolvenzverwaltungen auf eine Prozessfinanzierung zurück, um Ansprüche von Konkurs- und Nachlassmassen gerichtlich durchzusetzen, wenn diese nicht über die dazu notwendigen finanziellen Mittel verfügen.

Gefestigte Rechtsprechung

Das Bundesgericht stellte vor etwas mehr als 10 Jahren im Entscheid BGE 131 I 223 die grundsätzliche Zulässigkeit der Prozessfinanzierung in der Schweiz fest und umriss deren Bedeutung in der Zivilrechtspflege: «Für den Klienten kann es sogar von Vorteil sein, wenn nebst dem (am erfolgsunabhängigen Honorar interessierten) Anwalt auch der (am Erfolg interessierte) Prozessfinanzierer eine Abschätzung der Prozessrisiken vornimmt. Lehnt er die Prozessfinanzierung ab, erfährt damit der Klient aus einer zusätzlichen Quelle, wie die Aussichten auf Durchsetzung seiner Rechtsbegehren eingeschätzt wer-

den. Dies kann ihm den Entscheid erleichtern, ob er den Prozess riskieren will.» Im Entscheid 2C_814/2014 vom Januar 2015 bestätigte dann das Bundesgericht ausdrücklich die Zulässigkeit der Prozessfinanzierung sowie seinen rund 10jährigen, erwähnten Grundsatzentscheid und stellte fest: «Ein Prozessfinanzierungsvertrag ist grundsätzlich zulässig und in der Praxis verbreitet.» Interessant waren vor allem die Ausführungen des höchsten Gerichts zur Rolle des Anwalts im Vorfeld eines Verfahrens und mit Blick auf dessen Finanzierung. Das Bundesgericht führte dazu aus: «Es gehört zu den Aufgaben des Anwalts, den Klienten gegebenenfalls auf die Möglichkeiten einer Prozessfinanzierung aufmerksam zu machen und ihn beim Abschluss des Prozessfinanzierungsvertrags zu beraten und zu vertreten.» Damit vollzog das Bundesgericht einen wichtigen Schritt und bildete letztlich die heutige Realität ab: Die Prozessfinanzierung ist nicht nur zulässig, sondern stellt ein wichtiges und sinnvolles Instrument mit Blick auf die Finanzierung von Zivilverfahren in der Schweiz dar. Zwei Beispiele aus der Praxis sollen dies verdeutlichen:

Fallbeispiel 1: Schweizer KMU kann Anspruch in einem ICC-Schiedsgerichtsverfahren durchsetzen

Ein Schweizer Forschungs- und Entwicklungsunternehmen, die A AG, schloss mit einem grösseren Schweizer Unternehmen, der B AG, einen mehrjährigen Kooperations- und Vertriebslizenzvertrag ab. Gegenstand war ein innovatives Produkt der A AG, welches die B AG exklusiv erwerben und weiterverarbeiten wollte. Der daraufhin vereinbarte Kooperations- und Vertriebslizenzvertrag sah eine 10jährige Exklusivität mit Verlängerungsoption vor und regelte Mindestabsatzmengen sowie Mindestlizzenzzahlungen während dieser Zeit. Das Gesamtvolumen dieser Vereinba-

zung betrug damit mehrere Millionen Franken. Die B AG bezog das entsprechende Produkt von der A AG bereits seit einigen Jahren und plante nun, mit einer Weiterverarbeitung im Rahmen der eigenen Produktion ein bedeutendes Marktpotential zu erschliessen, wozu sie sich die entsprechende Exklusivität zusichern liess, um so Konkurrenten eine ähnliche Weiterentwicklung zu verunmöglichen.

In der Folge scheiterte die BAG jedoch daran, ein marktfähiges Endprodukt zu entwickeln und konnte das anvisierte Marktpotential somit nicht erschliessen. Schon im ersten Vertragsjahr bezog sie daher weniger als die vereinbarten Mindestabsatzmengen. Zwar war die A AG in dieser Phase noch bereit, eine einvernehmliche Lösung zu akzeptieren, doch schon während des laufenden zweiten Vertragsjahres erklärte die BAG trotz fester 10jähriger Laufzeit die Vertragsauflösung. Zur Begründung führte sie nun plötzlich Mängel an den bereits bezogenen Produkten an und zog die ursprünglich zugesicherten Eigenschaften der Produkte in Zweifel. Diese Vorwürfe konnte die A AG ebenso wenig nachvollziehen wie den Bezugsstop. Sie beharrte auf der Erfüllung des langfristigen Vertrags und bot der B AG die vereinbarten Lieferungen an, zumal die Mängelrügen weder form- noch fristgerecht erfolgten. Die B AG weigerte sich jedoch nach wie vor, die offenen Rechnungen für die bezogenen Lieferungen zu bezahlen und die vereinbarte Menge weiterhin zu beziehen. Sie bot lediglich eine einmalige Zahlung in der Höhe von knapp 500'000 Franken per Saldo aller Ansprüche. Für die A AG war dieses Angebot nicht annehmbar, da bereits die gelieferten Produkte einen um ein Vielfaches höheren Warenwert aufwiesen und sie darüber hinaus fürchtete, dass sie das aufgrund der vereinbarten Exklusivität bis dahin nicht mehr selbst vertriebene Produkt nun nicht einfach wieder erfolgreich vermarkten könnte. Sie hatte sich berechtigterweise auf die Erfüllung des langjährigen Vertrags durch die B AG verlassen und ihre Entwicklungs- und Marketinganstrengungen auf andere Produkte konzentriert. Da diese jedoch noch nicht einen genügenden Umsatz generierten, sah sich die A AG aufgrund des Vertragsbruchs mit einer absehbaren Liquiditätsproblematik konfrontiert und hatte keine Möglichkeit, die Kosten einer Klage gegen die B AG selbst zu tragen.

In dieser Situation wandte sich die A AG zusammen mit ihrem Rechtsanwalt an die JuraPlus AG. Schrittweise prüfte diese nun die ihr vorgelegten, vom Rechtsanwalt aufbereiteten Unterlagen – Verträge, Lieferbescheinigungen, Rechnungen, Korrespondenz etc. – und stellte aufgrund einer ersten Prüfung eine mögliche Finanzierung der Streitsache in Aussicht. Nach Abschluss des Prozessfinanzierungsvertrags zwischen der A AG und der JuraPlus AG nahm letztere eine vertiefte Fallprüfung (Case Due Diligence) vor und holte ein Gutachten über die wichtigsten rechtlichen Fragen ein. Da beides positiv ausfiel, sagte die JuraPlus AG die Übernahme der Verfahrenskosten – Anwaltshonorare, Schiedsgerichtsgebühren und die Parteientschädigung im Falle des Unterliegens – fest zu. Im Rahmen des darauf durch den Rechtsanwalt der A AG eingeleiteten ICC-Schiedsgerichtsverfahrens übernahm die JuraPlus AG sämtliche Kosten und ebnete so der Klägerin den Weg, ihre Ansprüche gegen die B AG geltend zu machen. Das Schiedsgericht kam dann auch nach dem Schriftenwechsel im Rahmen eines Hearings zur klaren Aussage, dass diese Ansprüche überwiegend zu Recht bestünden und schlug den Parteien einen für die A AG äusserst vorteilhaften Vergleich vor, den die B AG nach einiger Bedenkfrist auch tatsächlich annahm und in der Folge ihre Schuld fristgerecht beglich. Ohne die Unterstützung durch die JuraPlus AG wäre die A AG nicht in der Lage gewesen, eine derart grosse Forderung einzuklagen und ihre ehemalige Vertragspartnerin zur Zahlung einer sehr hohen, der geplanten Laufzeit des Vertragsverhältnisses angemessenen Summe zu bewegen.

Fallbeispiel 2: Versicherung wird vom Bundesgericht zur Zahlung verurteilt

A. arbeitete als selbständige Unternehmerin und hatte sich anlässlich ihres Starts in die Selbständigkeit bei der Versicherung B. gegen einen möglichen Erwerbsausfall infolge Krankheit oder Unfall versichert. Knapp 10 Jahre später erkrankte die in der Zwischenzeit erfolgreiche Unternehmerin schwer und war in der Folge nicht mehr in der Lage, einer Erwerbstätigkeit nachzugehen. Für diesen Fall sah die erwähnte, mit B. abgeschlossene Versicherung eine monatliche Rente sowie die Befreiung von der Prämienzahlung vor, jeweils nach einer mehrmonatigen Wartefrist. Nachdem meh-

reere medizinische Gutachten das Krankheitsbild und die Folgen für die Erwerbstätigkeit bestätigt hatten, machte A. nach Ablauf der Wartefrist ihren vertraglichen Rentenanspruch sowie die Prämienbefreiung gegen die Versicherung B. geltend. Diese verweigerte jedoch die Ausrichtung einer Rente und die Befreiung von der Prämienzahlung. Sie berief sich auf ein im IV-Verfahren eingeholtes Gutachten und machte geltend, dass die Voraussetzungen für eine Rente gemäss dem Versicherungsvertrag nicht gegeben seien. Das Verhalten der Versicherung liess A. keine andere Möglichkeit, als ihren Anspruch auf dem gerichtlichen Weg durchzusetzen. Aufgrund des hohen Streitwerts, der sich wegen der langen potentiellen Rentendauer ergab, bildeten jedoch die Prozesskosten eine für A. unüberwindbare Hürde, zumal bereits zu Beginn des Verfahrens ein hoher Gerichtskostenvorschuss zu leisten war.

In dieser Lage wandte sich die Rechtsanwältin von A. an die JuraPlus AG und beantragte eine Prozessfinanzierung. Nach eingehender und dennoch speditiver Prüfung des Falles entschied sich die JuraPlus AG zur Finanzierung der Klage und übernahm die laufend anfallenden Prozesskosten – und das Risiko, im Falle eines Unterliegens auch die Gegenpartei für deren Aufwendungen entschädigen zu müssen. Dank dem engagierten Wirken ihrer Rechtsanwältin und der finanziellen Unterstützung durch die JuraPlus AG gewann A. das Verfahren in erster Instanz. Allerdings akzeptierte die Versicherung B. das Urteil nicht und zog es zuerst an die obere kantonale Instanz und anschliessend auch ans Bundesgericht weiter. Im Rahmen des so fast 5 Jahre dauernden Verfahrens zeigte sich ein wichtiger Aspekt einer Prozessfinanzierung: Mit der JuraPlus AG im Rücken hatte A. einen ausreichend langen Atem und konnte so den Druck auf die finanzstarke Gegnerin aufrechterhalten. Entsprechend gross war die Genugtuung, dass sich das Bundesgericht schliesslich auf die Seite von A. stellte und die Versicherung zur Zahlung einer langjährigen Rente und zur Prämienbefreiung (beides rückwirkend auf den Zeitpunkt des Ablaufs der Wartefrist) verpflichtete. A. obsiegte damit vollständig in einem Verfahren, das sie aufgrund ihrer eigenen finanziellen Verhältnisse nicht hätte führen können.

info@jura-plus.ch
www.jura-plus.ch

Step up: Was passiert mit den stillen Reserven nach der Auflösung des privilegierten Steuerstatus im Rahmen der Unternehmenssteuerreform III?



Von lic. iur. Cédric-Olivier Jenoure

Advokat und eidg. dipl. Steuerexperte, Partner ATAG Advokaten AG

Problematik / Ausgangslage

Die Schweiz steht international bezüglich den steuerlich privilegierten Holding- und Domizilgesellschaften unter Druck. Die Unternehmenssteuerreform III soll dagegen Abhilfe schaffen. Der Bundesrat hat die Botschaft zur Unternehmenssteuerreform III im Sommer 2015 verabschiedet. Nach der parlamentarischen Beratung im 1. Halbjahr 2016 wurde die Vorlage anlässlich der Sommersession 2016 schliesslich am 17. Juni 2016 von den beiden Räten verabschiedet. Gewisse ursprüngliche Vorschläge des Bundesrates wurden vom Parlament verworfen, darunter auch die Abschaffung der Emissionsabgabe. Dieses Geschäft soll ausserhalb der Unternehmenssteuerreform III behandelt werden.

Ein zentraler Aspekt der Unternehmenssteuerreform III ist, dass die im Ausland verpönten und stark unter Druck stehenden Steuerprivilegien abgeschafft werden sollen. Durch die Abschaffung dieser Steuerprivilegien werden viele Gesellschaften in die ordentliche Steuerpflicht zurückkehren und wieder ordentlich besteuert werden. Das Problem dabei ist, dass diese Gesellschaften unter dem Steuerprivileg teilweise beachtliche stille Reserven angehäuft haben. Werden diese stillen Reserven nach Abschaffung der Steuerprivilegien realisiert, würden diese ordentlich besteuert werden, sofern das Gesetz keine Ausnahme statuiert.

Das «Bundesgesetz über steuerliche Massnahmen zur Stärkung der Wett-

bewerbsfähigkeit des Unternehmensstandorts Schweiz» vom 17. Juni 2016 (so heisst das Unternehmenssteuerreformgesetz III mit ganzem Namen) sieht nun aber gewisse Lösungen betreffend die Aufdeckung stiller Reserven vor.

Lösungsansatz der Unternehmenssteuerreform III

Beim Step up geht es darum, die Steuerlast abzufedern, welche durch die Abschaffung der Steuerprivilegien bei den betroffenen juristischen Personen entstehen könnte. Der Grundsatz lautet, dass diejenigen stillen Reserven besteuert werden sollen, die während der Dauer einer Steuerpflicht in der Schweiz entstanden sind. Hingegen sollte die Besteuerung tiefer ausfallen

beziehungsweise ganz entfallen, soweit es um einen Wertzuwachs geht, der auf eine Periode privilegierter Besteuerung oder fehlender Steuerpflicht entfällt. Dabei ist zwischen dem Wegfall des kantonalen Steuerstatus und den übrigen Fällen zu unterscheiden.

Die Unternehmenssteuerreform III sieht unter anderem vor, dass die stillen Reserven, welche beim Statuswechsel bestehen, noch vor dem Statuswechsel vom Steuerprivileg zur ordentlichen Besteuerung auf Bundes- und Kantons-ebene aufgedeckt werden können, sofern diese bisher nicht steuerbar gewesen wären. Dies gilt auch für den selbst geschaffenen Mehrwert. Diese Massnahme wurde vom Parlament nie wirklich in Frage gestellt, nicht zuletzt auch deswegen, weil ein Step up bereits unter geltendem Recht möglich ist (vgl. unten).

Beim Wegfall des kantonalen Steuerstatus werden demnach die im Zeitpunkt des Wegfalls vorhandenen stillen Reserven in einer Verfügung, erlassen durch die Veranlagungsbehörde, festgehalten. Während den darauffolgenden 5 Jahren werden die Gewinne der betroffenen Gesellschaft dann bis höchstens zum Betrag der festgehaltenen stillen Reserven zu einem von den Kantonen zu bestimmenden Sondersatz besteuert.

Weiter regelt die Unternehmenssteuerreform III auch die Fälle, bei welchen ein Unternehmen oder Teile davon aus dem Ausland in die Schweiz zuziehen beziehungsweise ins Ausland wegziehen. Bereits unter dem geltenden Recht werden stille Reserven im Falle eines Wegzugs besteuert. Spiegelbildlich dazu können mit der Unternehmenssteuerreform III neu die bei Zuzug vorhandenen stillen Reserven steuerneutral aufgedeckt und innerhalb von 10 Jahren abgeschrieben werden.

Geltendes Recht

Eine Gesellschaft kann bereits heute jedes Jahr von neuem entscheiden, ob sie ihr Steuerprivileg beibehalten will oder nicht. Die Steuerfolgen bei einem Statuswechsel sind von Kanton zu Kanton verschieden und können demnach stark variieren. Im Grossen und Ganzen sind jedoch zwei verschiedene Varianten auszumachen. Gewisse Kantone er-

lauben die steuerliche Aufdeckung der unter dem Steuerprivileg entstandenen stillen Reserven (sogenanntes Step up), andere Kantone halten die während dem Steuerprivileg entstandenen stillen Reserven im Zeitpunkt des Statuswechsels in einer Verfügung fest. Werden diese stille Reserven zu einem späteren Zeitpunkt realisiert, unterliegen sie der ordentlichen Besteuerung nicht oder nur teilweise, da sie unter dem Steuerprivileg erwirtschaftet worden sind (Modell «Merkposten»).

Modell Step up

Im Zeitpunkt des Statuswechsels, also bei Eintritt in die ordentliche Besteuerung, werden die stillen Reserven aufgedeckt. Mit anderen Worten werden diese steuersystematisch realisiert. Dies geschieht jedoch sozusagen im steuerfreien Bereich. Die dadurch aufgewerteten Aktiven können dann über eine gewisse Zeit abgeschrieben werden. Dieser Vorgang ist ausschliesslich steuerlicher Natur und wird nur in der Steuerbilanz abgebildet. In der Handelsbilanz bleibt alles beim Alten. In gewissen Kantonen unterliegen diese aufgedeckten stillen Reserven einer teilweisen Besteuerung, in anderen Kantonen wiederum ist eine solche Aufdeckung steuerneutral. Die aufgewerteten Aktiven können darüber hinaus in gewissen Kantonen über eine Laufzeit von 10 Jahren abgeschrieben werden, was wiederum den steuerbaren Gewinn auf der Ebene der Kantons- und Gemeindesteuern reduziert.

Modell Merkposten

Bei diesem Modell werden die unter dem Steuerprivileg entstandenen stillen Reserven im Zeitpunkt des Statuswechsels ermittelt und in einer Verfügung durch die Steuerverwaltung festgehalten. Werden diese stillen Reserven zu einem späteren Zeitpunkt realisiert, werden sie dann nicht oder nur teilweise ordentlich besteuert, da sie unter dem Steuerprivileg erwirtschaftet worden sind.

Unterschiedliche kantonale Steuerpraxis

Jeder Kanton wendet entweder das eine oder andere Modell an und legt diese teilweise sehr unterschiedlich aus. Ins-

besondere bei der Ermittlung der stillen Reserven kennen die Kantone unterschiedliche Bewertungsmethoden. Einheitlich ist aber auch die Abschreibungspraxis der Kantone oder die Handhabung von steuerlichen Verlusten.

Zwischen der geltenden Praxis der Kantone und dem Gesetzesentwurf gemäss Unternehmenssteuerreform III gibt es, wie vorgängig dargestellt, teilweise grosse Unterschiede. Es kann sich daher für die betroffenen Gesellschaften durchaus lohnen, das Szenario eines vorzeitigen, freiwilligen Statuswechsels mit dem Modell gemäss Unternehmenssteuerreform III aufgrund der konkreten Umstände zu vergleichen. Eine vorzeitige, freiwillige Aufgabe des Steuerprivilegs erscheint im Einzelfall gegenüber dem Vorschlag der Unternehmenssteuerreform III vorteilhafter, da sämtliche aufgedeckten stillen Reserven verwendet werden können und diese nicht bereits nach 5 Jahren verfallen. Zudem ist es nicht immer gegeben, dass die in einer Verfügung festgestellten stillen Reserven innerhalb der fünfjährigen Frist realisiert werden können.

Ausblick

Gegen die Unternehmenssteuerreform III wurde von diversen Parteien und Verbänden aus verschiedenen Gründen das Referendum ergriffen. Die Referendumsfrist lief bis Anfang Oktober 2016. Es stand jedoch bereits vorzeitig fest, dass das Referendum zustande kommen würde. Der Souverän wird nun voraussichtlich im Februar 2017 in einer Volksabstimmung darüber befinden, ob die oben beschriebenen Gesetzesänderungen in Kraft treten werden oder nicht.

Falls die Vorlage vom Volk angenommen wird, ist davon auszugehen, dass die Unternehmenssteuerreform III per 1. Januar 2019 in Kraft treten wird. Somit sollte spätestens bei Annahme der Vorlage über den Statuswechsel privilegiert besteuert Gesellschaften nachgedacht werden. Denn Steuerplanung bleibt auch unter der Unternehmenssteuerreform III erlaubt.

cedric.jenoure@atag-law.ch
www.atag-law.ch

Leitfaden für den Schweizer Private Banker mit deutscher Kundschaft (3. Teil)



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

5. Rechtswahl

Diese (ohne Beteiligung der Parteien gegebene) Kollision kann grundsätzlich vermieden werden. Als Ausfluss der das Zivilrecht prägenden Privatautonomie trägt auch das internationale Privatrecht dem Parteiwillen Rechnung. Auf vielen Gebieten können die Parteien das für sie anwendbare Recht wählen – und damit Kollisionen vermeiden –, dies gilt grundsätzlich auch für das Schuldvertragsrecht.

Gemäss den genannten Prämissen liegt ein Vertrag mit einer Schweizer Bank vor, welcher – soweit dem Verfasser bekannt – immer schweizerisches Recht mit dem Kunden vereinbart. Eine solche Vereinbarung zwischen einer geschäftsfähigen Person mit deutschem Wohnsitz und einer Schweizer Bank ist daher grundsätzlich wirksam.

Wäre dies das finale Ergebnis einer Prüfung des anwendbaren Rechts, wäre das grenzüberschreitende Finanzdienstleis-

tungsgeschäft zwischen Deutschland und der Schweiz aus rechtlicher Optik kein eigenständiges Geschäftsfeld und würde sich von dem rein innerschweizerischen Geschäft nicht unterscheiden. Deutsche Kunden würden einfach die Schweizer Verträge unterschreiben und deren Bedingungen akzeptieren.

6. Grenzen der Rechtswahl; hier Rom I Verordnung

a) Allgemeines

Die grundsätzliche Rechtswahlmöglichkeit ist jedoch nur ein Zwischenergebnis und in der Praxis bei vertraglichen Schuldverhältnissen regelmässig ohne (bleibenden) Wert. Denn diese Möglichkeit hat Grenzen, welche sich im Schuldvertragsrecht auch aus Art. 6 Rom I VO (Rom I) ergeben (weitere, die Rechtswahl zugunsten eines Nicht-EU-Mitgliedstaates einschränkende Vorschriften im Kontext von EU-Verbraucherschutzrichtlinien sollen hier ausser Acht bleiben). Diese seit dem 17. Dezember 2009 auf alle ab diesem Zeitpunkt abgeschlossenen Schuldverträge anwendbare Verordnung gilt in der gesamten Europäischen Union (ausser Dänemark); die Bezeichnung «Internationales» Privatrecht führt hier also nicht in die Irre.

b) Verbraucherverträge;

Legaldefinition «Verbraucher»

Regelmässig geht zwar auch Rom I vom Vorrang der Rechtswahl der Parteien aus, es verbleibt also zunächst beim vereinbarten Schweizer Gerichtsstand (das rechtmässige Zustandekommen und eine wirksame Einigung der Parteien über das anzuwendende Recht gemäss Art. 3 V Rom I wird als gegeben angenommen). In Art. 6 Rom I finden sich jedoch spezielle Vorschriften für Verbraucherverträge. Dieser Begriff bzw. der Begriff des «Verbrauchers» ist für unsere Fragestellungen von grösster Wichtigkeit. Daher soll zunächst der genaue Text der Legaldefinition (auszugsweise) vorgestellt werden (Hervorhebungen vom Verfasser):

Artikel 6

Verbraucherverträge

(1) Unbeschadet der Artikel 5 und 7 unterliegt ein Vertrag, den eine natürliche Person zu einem Zweck, der nicht ihrer beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit zugerechnet werden kann («Verbraucher»), mit einer anderen Person geschlossen hat, die in Ausübung ihrer beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit handelt («Unternehmer»), dem Recht des Staates, in dem der Verbraucher seinen gewöhnlichen Aufenthalt hat, sofern der Unternehmer

- a) seine berufliche oder gewerbliche Tätigkeit in dem Staat ausübt, in dem der Verbraucher seinen gewöhnlichen Aufenthalt hat, oder
- b) eine solche Tätigkeit auf irgendeine Weise auf diesen Staat oder auf mehrere Staaten, einschliesslich dieses Staates, ausrichtet und der Vertrag in den Bereich dieser Tätigkeit fällt.

(2) Ungeachtet des Absatzes 1 können die Parteien das auf einen Vertrag, der die Anforderungen des Absatzes 1 erfüllt, anzuwendende Recht nach Artikel 3 wählen. Die Rechtswahl darf jedoch nicht dazu führen, dass dem Verbraucher der Schutz entzogen wird, der ihm durch diejenigen Bestimmungen gewährt wird, von denen nach dem Recht, das nach Absatz 1 mangels einer Rechtswahl anzuwenden wäre, nicht durch Vereinbarung abgewichen werden darf. (...)

Gemäss der Legaldefinition in Art. 6 I Satz 1 Rom I ist ein Verbraucher somit «eine natürliche Person», die einen Vertrag schliesst zu einem Zweck «der nicht ihrer beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit zugerechnet werden kann».

Relevant ist nur der jeweilige konkrete Vertrag, so dass auch Bankkunden mit unternehmerischem Hintergrund als Verbraucher anzusehen sind, wenn der konkrete Bankvertrag nicht der «beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit» zugerechnet werden kann, wenn es also zum Beispiel schlicht um die Anlage des Privatvermögens geht. Aber aufgepasst: Nur wenn das Konto auf den Namen des Kunden lautet kann er Verbraucher sein, hingegen ist ein Konto mit «seiner» vermögensverwaltenden GmbH nie dasjenige eines Verbrauchers.

Die Teile 1 und 2 dieser Serie finden sich in den Ausgaben 2/2016 und 3/2016 von PRIVATE (s. Archiv auf www.private.ch).

Das Vorliegen eines Verbrauchervertrages ändert zunächst nichts an der Möglichkeit einer Rechtswahl der Parteien nach Art. 3 Rom I, das bestimmt Art. 6 II Satz 1 Rom I. Nun jedoch kommt es: In Art. 6 II Satz 2 Rom I wird festgehalten, dass diese Rechtswahl nicht dazu führen darf, dem Verbraucher das an seinem Wohnort durch zwingende Vorschriften vorgegebene Niveau zu reduzieren. Für deutsche Kunden mit Schweizer Banken bedeutet dies, dass es zwar grundsätzlich bei den schweizerischen Verbraucherschutzvorschriften verbleibt, sie aber ggf. zusätzlich den Schutz der zwingenden Vorschriften der §§ 305 ff, des 312, der §§ 491 ff, 655a ff und der §§ 651 a ff BGB haben können, sofern diese über die schweizerischen Vorschriften hinausgehen.

Im rechtstatsächlichen Ergebnis ist also eine Vereinbarung des schweizerischen materiellen Rechts in den Bankverträgen wohl regelmässig nicht final verbindlich bzw. abschliessend. Schweizer Banken mit grenzüberschreitender Geschäftstätigkeit mit Deutschland müssen daher regelmässig zwei Rechtsordnungen beachten: Zum einen selbstverständlich diejenige des Sitzlandes Schweiz – und zwar umfassend –, zum anderen zumindest die zwingenden Teile des deutschen Rechts. Dies gilt umso mehr, als dass die heutigen Kundenbeziehungen abseits der bekannten Klischees stattfinden, und sich Kunden daher selbstverständlich und selbstsicher im gewohnten Rahmen der Rechtsordnung ihres Wohnsitzlandes bewegen und diese auch in einer Kontobeziehung mit dem Ausland als gegeben annehmen.

7. EU-Erbrechtsverordnung: Neue Regelungen bezüglich des anwendbaren Rechts und der Zuständigkeiten in Erbsachen

a) Die EU-Erbrechtsverordnung

Die Schweiz war die letzten Jahre das mit Abstand beliebteste Auswanderungsland der Deutschen (<http://www.auswandern-weltweit.info/die-hitliste-der-auswanderungslander>). Damit einhergehend kommen in den Gesprächen von Kundenberatern Schweizer Banken mit in der Schweiz wohnhaften deutschen Kunden schon seit Jahren auch erbrechtliche Fragen zur Sprache.

Schon bisher gehörte es zum Repertoire des erfahrenen Kundenberaters einer Schweizer Privatbank mit grenzüberschreitendem Geschäft, auf die durch den Wegzug

bestehenden kollisionsrechtlichen Fragen des Internationalen Privatrechts hinzuweisen und eine anwaltliche Abklärung anzuraten. Denn eventuell würde ein Schweizer Nachlassgericht die bisherige Konzeption der Nachfolge nicht ohne Weiteres akzeptieren; so ist beispielsweise ein deutsches gemeinschaftliches Testament dem Schweizer Recht nicht bekannt.

Mit Ablauf des 15. August 2015 jedoch ist der Aspekt des anwendbaren Erbrechts geradezu zu einem zwingend erforderlichen Hinweis «aufgestiegen», trat doch mit diesem Tag ein echter Meilenstein in der Vereinheitlichung des anwendbaren Erbrechts innerhalb der EU (mit Ausnahme von Grossbritannien, Irland und Dänemark) und Drittstaaten in Kraft, die EU-Erbrechtsverordnung (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:201:0107:0134:DE:PDF>). Sie dürfte neben den aufsichtsrechtlichen und verbraucherrechtlichen Vorgaben zu den wirkungsmächtigsten Rechtsakten der EU gehören und gerade für Deutschland bedeutet sie einen epochalen Wechsel.

Für Todesfälle (Art. 1 EuErbVO) nach diesem Datum ist nunmehr grundsätzlich der letzte gewöhnliche Aufenthalt (Art. 4 EuErbVO) des Erblassers massgebend für das anwendbare Erbrecht (Art. 20, 21 EuErbVO). Die bisher oft vorhandene sog. Nachlassspaltung (klassisches Beispiel war die Immobilie in Frankreich; bisher galt für diese nach französischem Recht immer französisches Recht, für das bewegliche Vermögen hingegen das Recht des Landes des letzten gewöhnlichen Aufenthaltes des Erblassers) gehört grundsätzlich der Vergangenheit an. Alle tatsächlich aus Deutschland Ausgewanderten sind daher ab diesem Datum grundsätzlich mit dem Erbrecht ihrer neuen Domizile konfrontiert – und zwar unabhängig davon, ob diese innerhalb der EU oder in einem Drittstaat liegen –, die früher geltende Anknüpfung an die deutsche Staatsangehörigkeit gilt nicht mehr.

Der Erblasser kann das anwendbare Recht wählen (Art. 22 EuErbVO; gegenwärtiges oder letztes Heimatrecht), auch die Begründung eines entsprechenden Gerichtsstandes durch die Erben ist möglich (Art. 5 EuErbVO). *Wählt also ein Deutscher (vor oder nach seiner Auswanderung) deutsches Recht und hält das in seinem Testament fest, kann er damit Rechtssicherheit (wieder-)herstellen.* Zudem wird ein europäisches Nachlasszeugnis eingeführt (Art.

62 EuErbVO), welches neben den deutschen Erbschein tritt.

Obwohl oder gerade weil noch einige Regelungen den «Praxistest» bestehen müssen (z.B. wie wird der Begriff des «gewöhnlichen Aufenthaltes» ausgelegt werden oder wie wird die subsidiäre Zuständigkeit eines Mitgliedstaates (Art. 10 EuErbVO) bei Vorhandensein von Nachlassgut in seinem Territorium bei Todesfällen in Drittstaaten [Schweiz!] zum Tragen kommen?) *sollte den Kunden dringend die anwaltliche Überprüfung ihrer letztwilligen Verfügungen angeraten werden.* Dies gilt sowohl für den bereits ausgewanderten, als auch den die Auswanderung planenden Kunden mit und ohne Verfügung von Todes wegen.

Nicht geregelt sind die Themen Erbschaftsteuer und Güterrecht, hier verbleibt es bei den nationalen Vorschriften.

b) Das deutsche Umsetzungsgesetz

Deutschland hat mit dem «Gesetz zum Internationalen Erbrecht und zur Änderung von Vorschriften zum Erbschein sowie zur Änderung sonstiger Vorschriften» die EU-Vorgaben mit einem sog. «Omnibusgesetz» fristgerecht in deutsches Recht übernommen.

In Artikel 1, dem *Internationales Erbrechtsverfahrensgesetz*, werden die meisten Vorgaben umgesetzt, so auch das europäische Nachlasszeugnis (§ 36). Mit Artikel 11 werden die *Vorschriften zum Erbschein, welche bisher im BGB verankert waren, in das Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit aufgenommen* (§§ 352 ff), Artikel 15 ändert das EGBGB, in dem er den *Artikel 25 EGBGB neu fasst* und eben (über eine Verweisung) das anwendbare Erbrecht an den gewöhnlichen Aufenthalt knüpft:

«Rechtsnachfolge von Todes wegen

Soweit die Rechtsnachfolge von Todes wegen nicht in den Anwendungsbereich der Verordnung (EU) Nr. 650/2012 fällt, gelten die Vorschriften des Kapitels III dieser Verordnung entsprechend.»

Mit Artikel 16 werden die *Vorschriften zum Erbschein aus dem BGB gestrichen.*

tobias.fischer@

frankfurter-bankgesellschaft.com

www.frankfurter-bankgesellschaft.com

Künstliche Intelligenz und die Millennials werden die Arbeitswelt bis 2035 radikal verändern



Von Simone Thompson

*Managing Director, Chief of Staff UBS Wealth Management,
Co-Chair UBS Wealth Management Diversity & Inclusion Council*

«Nichts ist so beständig wie der Wandel.» Diese berühmten Worte schrieb vor 2500 Jahren der griechische Philosoph Heraklit.

Heute ist Wandel zum Modewort geworden. Wir hören überall von den Chancen und Herausforderungen des Wandels und dessen Auswirkungen, über die angeblich ernsthaft und anhaltend nachgedacht werden muss.

Als globaler Vermögensverwalter ist es unsere Aufgabe, die uns anvertrauten Kundenvermögen vor den negativen Auswirkungen zu schützen, die dieser ständige Wandel mit sich bringt.

Der alte Satz von Heraklit scheint auch heute noch Gültigkeit zu haben. Denn wenn sich tatsächlich etwas beschleunigt, dann ist es der Wandel.

Eine einschneidende Veränderung findet gerade in der globalen Arbeitswelt statt und wird uns in den nächsten 20 Jahren beschäftigen.

Das Erwerbsleben wird in Zukunft anders aussehen, neue Fähigkeiten sind gefragt. Gleichzeitig müssen sich Arbeitgeber auf neue Erwartungen einstellen. Tun sie dies nicht, laufen sie Gefahr, Talente zu verlieren und auch Umsatz einzubüssen.

Die arbeitende Bevölkerung ist seit jeher den wichtigen Entwicklungen der Weltwirtschaft ausgesetzt und hat diese auch mitgestaltet. Die industrielle Revolution des 18. Jahrhunderts, der Beginn der Automatisierung im frühen 20. Jahrhundert und die inzwischen obsolet gewordene Idee des «Jobs auf Lebenszeit» sind drei anschauliche Beispiele.

Künstliche Intelligenz und neue Arbeitnehmergenerationen

Heute interessiert uns der nächste weitreichende Wandel der Arbeitswelt. Dieser wird durch zwei Faktoren angetrieben: den Einsatz künstlicher Intelligenz

(KI) und den Einfluss neuer Arbeitnehmergenerationen.

Häufig wird behauptet, dass KI Arbeitsplätze bedroht, was jedoch nicht ganz zutrifft. Unsere Analysen zeigen, dass die Nutzung von KI keine Massenentlassungen auslösen wird. Allerdings wird sich das Qualifikationsprofil der Belegschaften verändern.

Hochqualifizierte Mitarbeiter werden wahrscheinlich kaum betroffen sein. Arbeitsplätze mit niedrigen Qualifikationsanforderungen werden höchstens teilweise betroffen sein, weil KI als Ersatz dafür mindestens mittelfristig noch zu teuer ist.

Am stärksten könnte sich die KI auf der mittleren Qualifikationsebene auswirken. Dort (und im mittleren Management) wird die Anzahl der Beschäftigten voraussichtlich sinken, da deren Tätigkeiten von intelligenten Maschinen zum Teil übernommen werden könnten.

Wir können diesen Wandel schon jetzt beobachten. In den Medien wird von Anwaltskanzleien berichtet, die ihre Teams von Paralegals verkleinern und stattdessen KI-Systeme einsetzen, die solche Aufgaben ebenfalls ausführen können. Dabei handelt es sich natürlich um spezialisierte Rollen, aber genau diese lassen sich replizieren.

Während intelligente Maschinen das Qualifikationsprofil in der Arbeitswelt verändern, bringen neue Arbeitnehmergenerationen eine neue Philosophie mit.

Die Begriffe Millennial und Generation Z mögen mittlerweile abgedroschen klingen. Unbestreitbar ist jedoch, dass diese Altersgruppen eine andere Einstellung haben als ihre Vorgänger.

Dies wird sich in dreierlei Hinsicht auf die Belegschaft in den Unternehmen auswirken: *Erstens* in der Art, in der die jüngeren Generationen mit ihren älteren Kollegen am Arbeitsplatz kommunizieren. Unsere Analysen haben gezeigt, dass 75% der Manager in Unternehmen es als grosse Herausforderung sehen, eine Belegschaft zu führen, die sich aus mehreren Generationen zusammensetzt.

Wenn Altbewährtes mit neuen Ideen konfrontiert wird, entsteht unweigerlich Konfliktpotenzial. Dieser Herausforderung werden sich besonders HR-Abteilungen stellen müssen.

Die Idee einer einheitlichen Unternehmenskultur könnte also überholt sein. Und damit auch die jahrzehntelange bewusst oder unbewusst gepflegte Vorstellung davon, wie der typische Mitarbeiter eines Unternehmens zu sein hat.

Zweitens bringen die neuen Generationen ein anderes Verständnis von Loyalität gegenüber ihrem Unternehmen mit. Sie werden sich gemäss unseren Analysen weniger stark an ein bestimmtes Unternehmen binden und eher geneigt sein, freiberuflich zu arbeiten.

Diese Entwicklung hat bereits eingesetzt. In den letzten 3 Jahren stieg die Anzahl der Freelancer in Europa nach Angaben des European Forum of Independent Professionals um 45%.

Unternehmen werden sich also in Zukunft nicht nur darum bemühen müssen, Spitzenkräfte bei der Stange zu halten. Die Herausforderung beginnt

schon damit, sie überhaupt ins Unternehmen zu holen.

Eine Antwort darauf ist, die Mitarbeiter nicht mehr wie bisher nach ihrem geleisteten (oft nach Stunden bemessenen) Input zu beurteilen, sondern nach dem Wert ihres Arbeitsbeitrags.

UBS setzt sich damit bereits intensiv auseinander. Eine weitere Antwort auf den genannten Trend kann sein, sich vermehrt der Tatsache bewusst zu werden, dass grosse Pools potenzieller Talente in den Unternehmen noch immer nicht richtig genutzt werden.

In der Gender Diversity wurden grosse Fortschritte erzielt, es bleibt aber noch viel zu tun. In unserer Branche verfolgen wir eine Doppelstrategie. Wir versuchen entweder über Berufsausbildungsprogramme Talente zu gewinnen oder aber gute Mitarbeiter anzuwerben, die in einer anderen Branche bereits einen Karriereweg zurückgelegt haben.

Schliesslich werden die neuen Arbeitnehmergenerationen eine andere Art von Vergünstigungen erwarten. Früher waren Rente, Krankenversicherung und Urlaub begehrte Bestandteile eines Arbeitsvertrags.

Die Millennials und die Generation Z haben andere Wünsche: ein Wellness-Programm. Fitbits und andere Gesundheits-Gadgets werden möglicherweise bald ebenso selbstverständlich sein wie die Blackberrys, die vor 5 Jahren zur Standardausrüstung bestimmter Mitarbeiter gehörten.

Einfluss des Wohlbefindens auf das wirtschaftliche Ergebnis

Am wichtigsten könnte jedoch der Einfluss des Wohlbefindens auf das wirtschaftliche Ergebnis sein. Gemäss un-

seren Analysen kann bereits eine leichte Verbesserung des persönlichen Befindens von «niedrig» auf «mittelmässig» eine Produktivitätssteigerung um bis zu 13% bewirken.

Würde dies in jedem Unternehmen erreicht, könnte das Bruttoinlandsprodukt des jeweiligen Landes nach unseren Berechnungen um 0,1 bis 0,3% zunehmen.

Wohlbefinden ist daher nicht nur eine andere Form von Nebenleistung. Es wird zum fundamentalen Baustein eines erfolgreichen Unternehmens, das für seine gegenwärtigen und potenziellen Mitarbeiter attraktiv sein will. Daher haben wir nun bei UBS unsere eigene Initiative «Health Matters» lanciert und ein Angebot entwickelt, das von Mitarbeitern geschätzt und genutzt wird.

Heraklit konnte sich vor zweieinhalb Jahrtausenden sicher kaum eine Welt vorstellen, in der Roboter seine Arbeit machen oder Mitarbeiter sich per Smartphone mit ihren Tausende von Kilometern entfernten Kollegen unterhalten.

So sieht jedoch die moderne Arbeitswelt aus. Die Weltwirtschaft und der Arbeitsmarkt werden sich in den nächsten 5 Jahren stärker verändern als in den ganzen letzten 30 Jahren.

Stillstand können und wollen wir uns nicht leisten. Dieser Wandel mag bei einigen Ängste auslösen, er ist aber unvermeidbar. Gewinner werden die Unternehmen und Manager sein, die diesen Wandel erkennen und sich darauf einstellen.

simone.thompson@ubs.com
www.ubs.com

Wohlbefinden ist nicht nur eine andere Form von Nebenleistung. Es wird zum fundamentalen Baustein eines erfolgreichen Unternehmens, das für seine gegenwärtigen und potenziellen Mitarbeiter attraktiv sein will.

Privatbanken forcieren den Industriewandel



Von Michael A. Welti

Head Zurich

Managing Director Wealth Management
Reyl & Cie AG

Die Zukunft im Private Banking heisst Wachstum durch Innovation und persönliche Betreuung. Voraussetzung dazu ist ein mit einer unternehmerischen DNA ausgestattetes Personal. Dieses muss nicht nur die umfassenden Bedürfnisse der meist selber als Unternehmer tätigen Kunden verstehen, sondern auch zu einer 360°-Betreuung bereit sein. Nur mit diesem geschäftsorientierten Denken der Belegschaft haben Privatbanken eine Zukunft. Nur so können sie innovative Angebote entwickeln und Marktanteile gewinnen.

In der globalisierten Marktwirtschaft sind die früheren Grenzen gefallen und eine Privatbank muss sich in neue Wachstumsmärkte diversifizieren. Der vermögende Kunde versteht sich heute als «global citizen», der überall in der Welt zuhause ist und daher auch von der Privatbank einen international ausgerichteten Service wünscht. Aus dieser Perspektive gibt es für eine Boutique viele Möglichkeiten, um zu wachsen und die Wohlfahrt in aufsteigenden Ländern zu bedienen.

Zürich als internationale Drehscheibe

Das Schweizer Private Banking baut hier auf seine bewährten Stärken. Es ist kein Zufall, dass in den Wirren der verschiedenen Finanzmarkt-Krisen der Franken stets zur Stärke neigt. In einer unsicherer werdenden Welt suchen die Kunden mehr als zuvor Stabilität. In diesem Zusammenhang ist das internationale Finanzzentrum Zürich attraktiv für Kunden aus aller Welt. Es baut seine Attraktivität und Stärke im Private Banking konstant aus. Zürich gehört zu den führenden Finanzzentren, wie der «Global Financial Centres Index» zeigt. Dort rangiert Zürich auf dem 5. Platz in der Welt und auf dem 2. Platz nach London in Europa. Die jährlich exportierten Serviceleistungen der Banken beliefen sich in den vergangenen Jahren auf über 15 Mrd. Franken. Für internationale Kunden im Cross-Border-Geschäft ist die Schweiz das grösste Finanzzentrum.

Agile und zukunftsorientierte Banken haben im veränderten Umfeld parallel mit ihren Mitarbeitern die Weichen gestellt. Durch einen innovativen Approach und kurze Wege können sie rascher entscheiden und handeln. So wird die Grösse einer Bank zum wesentlichen Vorteil. Bei der Bank Reyl arbeitet das Zurich Office eng mit der weltweit operierenden Gruppe zusammen. Zürich spielt eine entscheidende Rolle für das künftige Banking: Es ist einer der wichtigsten Standorte in der globalen Banking-Landschaft und generiert auch für die weltweit operierende Reyl-Gruppe Leads in allen Geschäftsfeldern. Im Herzen von Europa zu Hause aber in einem globalen Setup eingebunden, steht den Kunden in Zürich eine Vielfalt von Services zur Verfügung. Die Bank Reyl in Zürich zeigt als ideales Beispiel, wie man Grenzen überwindet, gemeinsam Brücken schlägt und, wie die Engländer sagen würden: «how to get things done for the client».

Unternehmerisches Angebot

Die typischen Schweizer Werte im Private Banking können vor allem in einer

von der Familie geführten, unternehmerischen Bank gelebt werden. Wichtig sind Unabhängigkeit, Unternehmertum und Innovation. Nur so können Privatbanken ihren Unternehmer-Kunden das Gewünschte bieten – Partner sein für eine unabhängige Beratung. Zu diesem Boutique-Service für VIP-Kunden gehören Themen wie Nachfolgeregelung im Familien- und Unternehmensbereich, Beratungsdienstleistungen bei Übernahmen und Fusionen und vieles mehr. Es geht um die Betrachtung der ganzen Vermögensstruktur – inklusive Immobilien, Beteiligungen oder Depots bei anderen Banken.

Innovative Banken sind Partner und keine Verkäufer

Im Private Banking haben heute Boutiquen die besten Chancen: Es zählt nicht in erster Linie die Grösse, sondern die Positionierung am Markt. Das führt zu einem wichtigen Differenzierungsmerkmal: Eine mittelgrosse Privatbank hat Zeit für ihre Kunden und ihre Bedürfnisse. Das kann man mit dem Erfolg in einer Nische umschreiben: Genau wie sich die Schweiz als eines der kleinsten Länder mit ausgewählten Innovationen auf dem Weltmarkt behaupten kann, können dynamische Institute sich global gesehen auf eine Nische und einen innovativen Approach konzentrieren. Das führt zu einer dynamischen Mitarbeiterkultur. In einer unternehmerischen Privatbank dominiert daher nicht das «Inhouse-Denken»; die Kultur ist vielmehr von der Kundensicht geprägt.

Dies resultiert in hochspezialisierten Lösungen für Family Offices und Vermögensverwalter in Bereichen wie Fund-Custody-Lösungen in der Schweiz oder Malta und spannenden Investitionsmöglichkeiten in Schwellenländern und neu erschlossenen Märkten sowie Produktinnovationen im Bereich von Private Placement Bonds.

michael.welti@reyl.com
www.reyl.com

Geschäftskritische Versicherungen für Vermögensverwalter

Versicherungen werden primär als allgemeiner Geschäftsaufwand wahrgenommen. Entsprechend liegt der Fokus darauf, eine möglichst tiefe Prämie zu erzielen. Der Autor plädiert dafür, die Versicherungen an deren Wert zu bemessen, wie sie zur Erfüllung der strategischen Unternehmensziele beitragen. Das Ergebnis sind wirksame statt nur preisgünstige Versicherungen.



Von Gregory Walker
Geschäftsführer, Walker Risk Solution AG

Wer seine Geschäftsversicherungen bloss als «notwendiges Übel» wahrnimmt, dem entgeht unter Umständen deren Wert als strategisches Finanzierungsinstrument. Wirtschaftlich betrachtet müssen Versicherungsverträge mithelfen, die strategischen Ziele des Unternehmens besser zu erreichen. Ein differenziertes Vorgehen ist angezeigt. Zuerst ist zu prüfen, welche Versicherung gesetzlich notwendig ist. Für die übrigen gilt es zu unterscheiden zwischen geschäftskritischen oder lediglich optionalen Versicherungen.

Die *zwingend erforderlichen* Versicherungen werden benötigt, um eine handels-

oder aufsichtsrechtliche Geschäftszulassung zu erhalten, um Mitarbeiter anstellen zu dürfen oder um eine Vertriebsbewilligung für Dienstleistungen oder Produkte zu erhalten. Der Versicherungsumfang ist gesetzlich vorgegeben. Die primären Nutzniesser einer gesetzlich notwendigen Versicherung sind meist sogenannte schwächere Anspruchsgruppen wie Kunden, Investoren oder Mitarbeiter. Der unternehmerische Entscheidungsspielraum beim Versicherungsabschluss ist eingeschränkt und die Einkaufskriterien sind überschaubar. Es lohnt sich daher, auf die Kosten zu achten.

Die Herausforderung liegt beim Einkauf von *geschäftskritischen* Versicherungen. Dies gilt insbesondere für den Vermögensverwalter, der mit vergleichsweise kleinem Eigenkapital und überschaubarer Organisation für seine Kunden das «grosse Rad drehen» kann und der sich dementsprechend hohen Schadenersatzforderungen aussetzt.

Ob eine Versicherung geschäftskritisch oder nur optional ist, lässt sich in einer *Ex-ante-Betrachtung* mittels der Frage bestimmen, welchen Beitrag sie zur finanziellen Strategie und zum Geschäftsmodell leistet. Das heisst, der benötigte oder zu erwartende Schadenersatz aus einer Versicherungspolice wird in Relation gestellt zu Finanzkennzahlen wie beispielsweise dem Jahresumsatz, dem Eigenkapital, dem operativen Geldfluss, dem Betriebsgewinn oder dem Gewinn nach Steuern. Ob eine Versiche-

rung in einer *Ex-post-Sichtweise* geschäftskritisch ist, ergibt sich aus der Beurteilung von Szenarien mit einem versicherbaren Schaden, bei dem eine Schadenzahlung verzögert erfolgt oder der vom Versicherer aus unterschiedlichen Gründen gar abgelehnt wird.

Diese Betrachtung führt konsequenterweise zu einer höheren Sorgfalt beim Abschluss einer geschäftskritischen Versicherung. Im Vordergrund steht die vertragliche Wirksamkeit der Versicherung: klare, eindeutige Vertragssprache, sinnvolle Deckungserweiterungen, keine weitgefassten Ausschlüsse, begrenzte Obliegenheiten für den Versicherten. Wenn wir berücksichtigen, dass die Abwicklung komplexer Schadensfälle 20 Jahre und länger dauern kann, ist die finanzielle und operationelle Stabilität des Versicherers ebenfalls ein Kriterium.

Während bei optionalen Versicherungen ein nicht bezahlter Schaden meist nur ärgerlich ist, bedroht das Ausbleiben einer erwarteten Schadenzahlung aus einer geschäftskritischen Versicherung das Wachstum des Unternehmens, wenn nicht gar dessen Existenz. Geschäftskritische Versicherungen sind folglich am Wert zu bemessen, den sie zur Erfüllung der strategischen Unternehmensziele beitragen. Vorteilhaft ist ein Versicherungskonzept, das dem Risikoappetit des Unternehmens entspricht und die Wirksamkeit der Versicherung im Fokus hat.

gregory.walker@risksolution.ch
www.risksolution.ch

	Zwingend erforderlich	Geschäftskritisch	Wünschbar
Definition	Versicherungen, die vertraglich, gesetzlich oder aufgrund der Mitgliedschaft in einer Standesorganisation notwendig sind.	Versicherungen, die kritisch für die operationelle und finanzielle Fortführung des Unternehmens sind.	Versicherungen, die dazu dienen, bestimmte Risiken besser zu bewirtschaften, die aber nicht geschäftskritisch sind.
Beispiel	BVG- und UVG-Lösungen. Berufshaftpflichtversicherung für Fonds-Vertriebs-träger. Versicherungen als Ersatz für gesetzlich erforderliche Eigenmittel.	Berufshaftpflicht- und Organhaftpflichtversicherung. Cyber-Risk-Versicherung für Unternehmen mit Privatkunden oder für Fintech-Firmen.	Rechtsschutzversicherung. Entführungs- und Erpressungsversicherung. Cyber-Risk-Versicherung für Unternehmen mit eigener Internet-Plattform.
Einkaufskriterien	Kosten, verfügbare Summen, Deckungsumfang, sonstige Vertragsbestimmungen.	Deckungsumfang, vertragliche Wirksamkeit, finanzielles Rating des Versicherers.	Risikoappetit des Unternehmens, Kosten/Nutzen-Überlegungen, Serviceangebot des Versicherers.

Urs Schenker

Unternehmenskauf

Rechtliche und steuerliche Aspekte



Stämpfli Verlag

Das vorliegende Buch stellt die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen von Unternehmenskäufen dar, um dem Praktiker die Gestaltung von Verträgen und Transaktionsstrukturen zu erleichtern. Der Autor geht vor allem auf den Inhalt des Unternehmenskaufvertrages und die Durchführung der Due Diligence sowie die Rechte der Parteien bei Leistungsstörungen ein, da diese Fragen in der Praxis für die Risikosteuerung der Parteien zentral sind. Im Weiteren werden die übrigen Transaktionsschritte und Dokumente, wie insbesondere Geheimhaltungsvereinbarungen und Absichtserklärungen, sowie die Rechte der Arbeitnehmer im Betriebskauf behandelt. Auch das in der Praxis immer häufigere Auktionsverfahren wird aufgenommen. Der Steuerteil geht auf die Besteuerung von Verkäufer und Käufer ein, um die Gestaltungsmöglichkeiten der Parteien aufzuzeigen. Abgerundet wird das Werk durch die Darstellung des kartellrechtlichen Bewilligungsverfahrens.

Urs Schenker: Unternehmenskauf – Rechtliche und steuerrechtliche Aspekte

2016, 745 Seiten, 160 Franken, ISBN 978-3-7272-3203-9, Stämpfli Verlag Bern, staempfli.com

Unabhängig von allen Methoden-Diskussionen: Der «Wert» eines Unternehmens entspricht dem Preis, den der «beste Käufer» zahlt



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

Den «besten Käufer» zu finden, ist eine Kernaufgabe spezialisierter Berater. Das können strategische Käufer sein, die aufgrund von Synergien und Skaleneffekten bereit sind, den höchsten Verkaufspreis zu akzeptieren. Allerdings ist bei Familienunternehmen bekannt, dass oft viele Funktionen zusammengelegt werden müssen, damit Synergien und Skaleneffekte wirken.

Dadurch werden Unternehmensidentität und -kultur häufig verändert.

Auch Prestige Gründe können Veranlassung sein, über üblichen Bewertungsgrundsätzen liegende Kaufpreise für Unternehmen zu zahlen. Nicht selten besteht diese Bereitschaft bei der Übernahme angesehenen Familienunternehmen, die am Markt über eine hohe Reputation verfügen.

Gerade vor dem Hintergrund des Wunsches nach Erhaltung der Unternehmensidentität und -kultur werden gern sogenannte Family Offices als Käufer gewählt. Diese Familien streben eine langfristige Vermögensdiversifizierung und die Sicherung von Ertragsquellen an. Viele «reiche Familien» sind aktuell hoch motiviert, Familienunternehmen zu kaufen.

Eine weitere nicht uninteressante Käufergruppe ist das externe oder interne Management, welches neben Führungsverantwortung auch Gesellschaftsfunktionen übernehmen möchte. Der Vorbehalt, dass diese Zielgruppe nicht über ausreichendes Kapital verfügt, muss aktuell nicht mehr zutreffend sein. So gibt es unterschiedliche Eigenkapitalpartner für diese Führungskräfte. Dazu zählen z.B. Vermögensinhaber und Family Offices. Ausserdem verfügt die «Erbengeneration» nicht selten über erhebliches Vermögen.

Eine weitere Käufergruppe sind Finanzinvestoren, deren primäres Ziel die

Erwirtschaftung einer höchstmöglichen Rendite ist. Zudem haben diese Investoren überwiegend einen kurzen Investitionshorizont. Viele Finanzinvestoren denken bereits bei der Übernahme von Unternehmen daran, auf welchem Weg in den nächsten 3 bis 7 Jahren eine Weiterveräußerung möglich ist. Das empfinden viele Familienunternehmen als störend, da dadurch die Unternehmensidentität gefährdet werden kann. Ausserdem treten viele Familienunternehmer Finanzinvestoren skeptisch gegenüber, wenn diese nennenswerte Teile des Kaufpreises über Kredite finanzieren, die dann dem Unternehmen angelastet werden. Es gibt aber durchaus auch Finanzinvestoren, die daran interessiert sind, einen Beteiligungsbestand langfristig zu erhalten und ausserdem auf die Hebelwirkung der Fremdfinanzierung verzichten.

Der Markt für Börsengänge scheint sich zu beleben. Analysen haben ergeben, dass familiär geführte Aktiengesellschaften nachhaltig erfolgreicher sind als Konzernunternehmen. Deshalb besteht an Börsengängen von Familienunternehmen durchaus Interesse.

Wird ein Unternehmen verkauft, ist dies ein einmaliger Prozess. In der Vergangenheit haben Unternehmer im Nachhinein den Verzicht auf den Einbezug von spezialisierten Beratern in den Verkaufsprozess oft bereut.

Auch zeigen Erfahrungen deutlich, dass durch die Einbindung von Spezialisten höhere Unternehmensverkaufspreise verhandelt werden können, welche die Kosten der Berater um ein Mehrfaches übersteigen. Auch ist ein Verkaufspreis stets in Verbindung mit Nebenbedingungen (Garantien, Verpflichtungen usw.) zu sehen.

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

Die Erfahrungen, das Prozess-Know-how und die Verhandlungsposition, die ein kompetenter Berater in den Verkaufsprozess einbringen kann, sind für den verkaufenden Unternehmer «unbezahlbar».

Hat Ethik bei M&A-Transaktionen Platz?



Prof. Mag. Dr. Helmut Pernsteiner
Vorstand des Instituts für
betriebliche Finanzwirtschaft
Johannes Kepler Universität Linz,
Mitglied des H&A Prime Values
Ethik-Komitees

Das M&A-Karussell dreht sich auf Hochtouren. Es vergeht kaum ein Tag, an dem nicht über geplante, durchgeführte, nicht zu Stande gekommene, erfolgreiche oder vermeintlich misslungene Übernahmen und Fusionen von Teilen oder ganzen Unternehmen berichtet wird. Häufig handelt es sich um milliardenschwere Transaktionen.

Spannend an diesem Phänomen ist, dass es unglaublich viele Menschen betrifft: Von den Mitarbeitenden bis zu den Lieferanten, von den Eigentümern bis zu den Kunden, von den Vermietern bis zur Gemeindekasse.

Betrachtet man die umfangreiche Literatur zu Mergers & Acquisitions, so fällt auf, dass das Thema Ethik kaum angeleuchtet wird. Dies verwundert insoweit, als – wie erwähnt – so viele Gruppen davon betroffen sind. Ausserdem spielen an den Kapitalmärkten ethisch orientierte Investments eine

zunehmend gewichtigere Rolle. Gerade M&A-Transaktionen sind für die Bewertung der Unternehmensanteile von zentraler Bedeutung.

Ethische Aspekte bei M&A-Transaktionen

Ethische Aspekte können bei M&A-Aktivitäten grundsätzlich in zweierlei Richtungen betroffen sein: Erstens kann aus einer Fusion oder Übernahme eine *Ausweitung der Leistungserstellung* resultieren; zum Beispiel, im Extremfall, wenn ein Erzeuger alkoholischer Getränke oder ein Waffenhersteller erworben wird. Zweitens kann sich die Transaktion auch auf ein Unternehmen in anderen *geografischen Räumen* beziehen, wo z.B. Kinderarbeit üblich ist oder ein hohes Mass an Korruption das Geschäftsleben beherrscht.

M&A-Aktivitäten können also die ethische Exponiertheit des unternehmerischen Handelns wesentlich beeinflussen. Will ein kaufinteressiertes Unternehmen seine (gute) ethische Positionierung nicht verlassen, könnte dies unter Umständen bedeuten, die Transaktion nicht durchzuführen. Denkbar wären aber auch schmerzhaft Anpassungen im Fall der Transaktion – wie etwa die Aufgabe der Waffenproduktion – oder eine vielleicht mühsame Durch- und Umsetzung eigener Standards bezüglich Korruption. Letzteres wird wahrscheinlich Zeit benötigen. In der Phase der Unsicherheit könnte dies auch bei kapitalmarktorientierten Unternehmen negative Bewertungskonsequenzen haben. Diese mitunter sehr bedeutsamen grundsätzlichen Entscheidungen bei Transaktionen sind in der Regel auch von externen Personen gut einsehbar oder zumindest einschätzbar.

In diesem Beitrag soll jedoch der Prozess der Transaktion an sich im Vordergrund stehen. Dabei bietet sich aufgrund der Verschiedenartigkeit der beteiligten Firmen eine Unterscheidung zwischen nicht börsenkotierten und börsenkotierten Unternehmen an.

Nicht börsenkotierte und börsenkotierte Firmen

Nicht börsenkotierte Firmen haben regelmässig eine geringere Grösse als an der Börse gelistete Gesellschaften. Daraus ergibt sich – auch aufgrund der geringeren Medienpräsenz – eine grundsätzlich niedrigere öffentliche Beachtung. Da zahlreiche Aspekte – unter anderem jene des Kapitalmarkts – nicht zutreffen, wird die Intensität der zu befolgenden Normen geringer sein. Eine logische Konsequenz wäre ein niedrigeres staatliches Interesse an derartigen Transaktionen, es sei denn, dass spezifische regionale Interessen berührt werden.

Vervollständigt man dieses Bild, so wird gewöhnlich gegenüber der börsenkotierten Gruppe eine höhere Informations-Asymmetrie vorliegen; dies bedeutet, dass aufgrund geringerer öffentlicher Informationen und gegebenenfalls niedrigerer Rechnungsweesenstandards der Informationsunterschied zwischen Käufer und Verkäufer gross sein wird. Dies erschwert tendenziell die Transaktion, da Informationen fehlen oder auf diese unter Umständen nicht vertraut wird.

Börsenkotierte Unternehmen haben es damit logischerweise mit einer stärkeren Verrechtlichung zu tun: Stichwort Kapitalmarktnormen. Üblicherweise sind sie – wiederum durch die Kapitalmarkterfahrungen bedingt – marktorientierter in ihrem Handeln. Eine eher weniger patriarchalische Unternehmensführung bei börsenkotierten Gesellschaften führt tendenziell zu rationaleren Entscheidungen, wahrscheinlich aber auch zu bürokratischen. Zusätzlich ist aufgrund der Grösse, des allgemeinen Informationsniveaus und des Kapitalmarktes gegebenenfalls ein höheres Interesse der Öffentlichkeit gegeben.

Grundsätzlich müssen aus ethischer Perspektive im Transaktions-Prozess ein faires *Beziehungs- und vor allem Informationsmanagement* zu den jewei-

ligen Stakeholdern vorherrschen: Die beteiligten Unternehmen sollten über die einzelnen Schritte im Prozess offen, begründet und sachlich informieren. Die höchstmögliche Einhaltung von Zusagen oder intendierten Orientierungen ist oberstes Gebot. Ist die Einhaltung der anvisierten Schritte beziehungsweise Vorgaben nicht mehr möglich, so sollten die Interessen des Partners entsprechend berücksichtigt werden und eine überlegte sowie offene Kommunikation erfolgen. Das gilt insbesondere gegenüber den Mitarbeitenden, den Kunden und den Lieferanten.

Stakeholder: Von Kunden und Lieferanten bis zu Mitarbeitenden, Öffentlichkeit und Beratern

Bei *Kunden* erfolgt dies im eigenen Interesse des akquirierenden Unternehmens. Denn besonders in diesen Zeiten der Umbrüche und Veränderungen sowie oftmals starker personeller Fluktuation wittern Konkurrenten die Chance, Kunden abzuwerben und für sich zu gewinnen. Die höchstmögliche Aufrechterhaltung gegebener Zusagen beziehungsweise Vereinbarungen, die Gewährleistung einer hohen Planbarkeit und die Auseinandersetzung mit den konkreten Problemen der Geschäftspartner spielt für die Aufrechterhaltung sowie Gewinnung des Vertrauens eine zentrale Rolle.

Stabile *Lieferanten* sind ebenfalls ein wesentlicher Faktor in dieser Zeit. Ein Wechsel soll gut vorbereitet werden, Schnellschüsse, nur um der Vereinheitlichung willen, sollten möglichst vermieden werden. Ergeben sich jedoch ethische Bedenken, zum Beispiel hinsichtlich der Leistungserstellung des Lieferanten, sollte von den ethischen Standards nicht abgewichen werden und ein Wechsel eher rasch als langsam erfolgen.

Bei den *Mitarbeitenden* kann die Integration der Belegschaft des übernommenen Unternehmens nicht unproblematisch sein. Besonders gilt dies für die Auswahlproblematik der Führungspositionen des akquirierten Unternehmens. Fachlich-qualitative Kriterien sollten massiv dominieren, wenngleich dies oftmals aus «machtpolitischen Einflüssen» nicht einfach sein wird. Eine «Kolonisierung» der über-

nommenen Gesellschaft hätte wahrscheinlich auch auf die Arbeitsproduktivität und auf die -motivation negative Auswirkungen. Mögliche Veränderungen der Unternehmenskultur sollten behutsam erfolgen und vor allem Vorteile gegenüber dem bisherigen System müssen aufgezeigt werden. Personalreduktionsmassnahmen sind allerdings aus ethischer Perspektive nicht ausgeschlossen, wenn sie durch marktwirtschaftliche Prozesse (zum Beispiel durch Produktionskonzentrierungen oder das Schliessen von Betriebsstätten) bedingt sind; die Begleitmassnahmen sind für diese Beurteilung wichtig, zum Beispiel Schulungsprogramme und finanzielle Ausstiegsangebote.

Die *Öffentlichkeit* sollte informiert und – wenn notwendig – bei regionalen Prozessen, wie etwa Bauvorhaben, positiv eingebunden werden. Die Informationen sollten keinesfalls auf das gesetzlich notwendige Ausmass beschränkt werden. Dabei gilt es, die vorher aufgebaute Reputation zu berücksichtigen.

Eine wesentliche Rolle im M&A-Prozess kann dabei auch den *Beratern* zukommen. Ihre Erfahrungen, Qualität und Reputation und in diesem Fall die Berücksichtigung von ethischen Aspekten im Rahmen ihrer Aufgabenstellung beeinflusst auch die reale Akquisition.

Wichtige Unterschiede

Worin unterscheiden sich börsenkotierte Unternehmen? Grundsätzlich kann festgehalten werden, dass die genannten Argumente auch für sie gelten. Aufgrund ihrer bisherigen Orientierung spielt die laufende Bewertung an der Börse und damit die Fokussierung auf den Unternehmenswert eine grosse Rolle. Ferner ist die «Vertrautheit» mit der Öffentlichkeit wegen der bisherigen Erfahrungen höher. Hinsichtlich des Kapitalmarktes sind die Investor-Relations-Abteilungen an die Interaktion mit den Akteuren des Kapitalmarktes gewöhnt, vertraut und damit professionell. Wie weit hier ethische Aspekte berücksichtigt werden, hängt von der bisherigen Ausrichtung ab. Im Sinne der hier vertretenen Ausrichtung kommt einer offenen, ehrlichen und ethisch orientierten Kommunikations-

politik vor allem für die zukünftigen Überlegungen und Massnahmen eine besondere Bedeutung zu.

Cross-border-Transaktionen

In Zeiten der Globalisierung kommt «*Cross-border-Transaktionen*» eine besondere Bedeutung zu – auch weil dies oftmals die grossen und spektakulären Transaktionen betrifft. Zusätzliche Probleme können kollidierende Normen und *Wertvorstellungen* sein – ein durchaus aktuelles Thema. Damit fliesst auch ein anderer kultureller Hintergrund vieler Stakeholder ein. Neben den unterschiedlichen Unternehmenskulturen kommen damit als zusätzliches Problem die verschiedenen *Landeskulturen* mit differierendem Kommunikationsverhalten, unterschiedlicher Arbeitsmotivation, Planungs- und Dokumentationsverhalten, hierarchischer Akzeptanz und vielem mehr dazu. Es gibt dazu aufgrund der unterschiedlichen Fälle keine einheitlich mögliche Aussage – ausser dem allgemeinen Hinweis, dass hier besonders Achtung und gegenseitige Rücksichtnahme als Maxime gelten sollten.

Ethisch besonders exponiert ist das Thema *Korruption*. Ein «Mitgehen» mit der landesüblichen Korruption eines übernommenen Unternehmens stellt ein «No-No» dar. Hier bedarf es eines überlegten, aber entschlossenen Vorgehens, entsprechende Standards in die Realität zu transferieren.

Cross-border-Akquisitionen beziehungsweise -Übernahmen können auch eine *nationale Perspektive* beinhalten. Stichworte dazu sind Ressentiments und Ausverkauf. Wenn hier auch noch parteipolitische Interessen dazukommen, kann eine durchaus heikle Mischung entstehen.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass ein ethisch agierendes Unternehmen dem Beziehungsmanagement ein besonderes Augenmerk widmen, die unterschiedlichen Unternehmens- (und vielleicht auch Landes-)Kulturen beachten und die Öffentlichkeit immer fair informieren muss.

helmut.pernsteiner@jku.at
www.hauck-aufhaeuser.ch

Nachhaltige Geldanlagen – Ein Überblick

Kennzahlen wie ESG, Kontroversen oder CO₂ messen Nachhaltigkeit und entwickeln sich zu einem festen Bestandteil der Risikosteuerung.



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

Die Auswirkungen von Umwelt, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG) auf das Risiko/Ertrags-Profil eines Unternehmens und damit auf das Investmentportfolio eines Anlegers stehen zunehmend im Fokus. Neben dem historischen Argument «Verantwortung für Mensch und Umwelt», zählen heute primär wirtschaftliche Faktoren. So erlaubt der Einbezug von ESG-Faktoren dem Anleger bisher nicht einschätzbare Risiken aufzudecken, zu meiden oder mit adäquater Entschädigung bewusst einzugehen.

Staaten und Investoren fordern ein

Der gesetzliche Vollzug zeichnet sich bereits mittels europäischer Richtlinien ab. Den Anfang machte die EU-Richtlinie zur Offenlegung finanzieller und nicht-finanzieller Informationen, die es bereits ab dem 1. Januar 2017 umzusetzen gilt. Aber auch die EU-Pensionsfondsrichtlinie (IORP II) wird voraus-

sichtlich die ESG-Überprüfung als Empfehlung aufnehmen.

Aber auch der Druck seitens institutioneller Anleger steigt und wird mittlerweile pro-aktiv eingefordert – insbesondere gemeinnützige Stiftungen und Pensionskassen erwarten vermehrt die Offenlegung der ESG- und CO₂-Risiken in ihren Vermögensanlagen. Treibende Kraft hinter diesen Überlegungen sind dabei die Risiko-Reduktion und die Vermeidung von Unternehmen mit unethischem Verhalten. 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 Schweizer Pensionskassen überraschen mit neuen treuhänderischen Pflichten. So verlangt der 2015 gegründete Verein SVVK-ASIR von seinen Gründungsmitgliedern eine ESG-Erweiterung des Anlageprozesses. Die Gründungsmitglieder umfassen ein Gesamtanlagevermögen von rund 150 Mrd. Franken. In anderen Ländern reicht Freiwilligkeit längst nicht mehr aus. So verpflichtet Frankreich voraussichtlich institutionelle Anleger, den CO₂-Fussabdruck ihrer Investments ab 2017 offenzulegen.

Rendite und Risiko

Die Meinung, dass Nachhaltigkeit eine Renditeeinbusse erzeugen soll, gehört mittlerweile zu den Mythen und Märchen. So belegen über 2'000 Studien den überwiegend positiven Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeitskennzahlen und der finanziellen Vermögensperformance. Eine Vielzahl von Studien gelangt dabei zur Auffassung, dass die Berücksichtigung von ESG-Faktoren zu einem erweiterten Risiko-

management führen kann. So wird postuliert, dass Anleger, die ESG-Kriterien Beachtung schenken, eine bessere Wahrnehmung der Situation von Unternehmen haben, da ihr Due-Diligence-Prozess ein breiteres Spektrum an Informationen berücksichtigt. Sie ziehen extra-finanzielle Themen in Betracht, die andere Anleger, die ausschliesslich finanzielle Aspekte betrachten, möglicherweise vernachlässigen.

ESG Investment Screening

ESG-Ratingagenturen recherchieren und messen ökologische, soziale und Governance-Aspekte von Unternehmen und Staaten. Analysten der Research- und Ratingagenturen beurteilen weltweit Tausende von börsennotierten Unternehmen mit Hilfe einer Vielzahl von ökologischen, sozialen und Governance-Kriterien. Sie durchleuchten Firmenwebseiten und Nachhaltigkeitsberichte und schicken den Firmen umfangreiche Fragebögen oder besuchen sie. Zudem werten sie externe Datenbanken aus, das Internet, Zeitungen, wissenschaftliche Arbeiten sowie Erfahrungen von Umwelt- und Menschenrechtsgruppen. Auf Basis dieser Informationen erstellen sie detaillierte ESG-Unternehmensbewertungsberichte. In der Regel liegt den qualitativen und quantitativen Bewertungskriterien eine numerische Bewertung zugrunde, die in einem dem Credit Rating naheliegenden Benotungssystem, wie beispielsweise AAA, mündet.

Bei ESG-Ratingagenturen sind nicht die bewerteten Unternehmen, sondern die Investoren Auftraggeber der ESG-Ratings. Dies unterscheidet Nachhaltigkeitsratings fundamental von konventionellen Finanzratings. So besteht trotz eines engen Austausches nicht die Gefahr einer unzulässigen Beeinflussung der Ratingergebnisse durch die Unternehmen.

Kontroversen Investment Screening

Im Fokus steht hier die Einhaltung internationaler Normen und Werte bzw. der Ausschluss problematischer Unternehmen, die gegen internationale Normen und Standards verstossen, wie sie von OECD, ILO, UNO und anderen definiert werden.

Diese Konventionen und Übereinkommen decken sich weitgehend mit den 10 Prinzipien des UN Global Compact, einer strategischen Initiative der UNO, die sich an Unternehmen richtet und diese zur Einhaltung von universell anerkannten Prinzipien auffordert. Der Global Compact wurde im Jahr 2000 von der UNO lanciert und zählt heute mehr als 12'000 Teilnehmer mit mehr als 8'000 Unternehmen in 145 Ländern.

CO₂ Investment Screening

Zunehmend beschäftigen sich Staaten (beispielsweise die Studie 2015 des Bundesamts für Umwelt oder das Gutachten 2016 des Bundesministeriums der Finanzen) und Finanzmarktakteure mit der Frage, welche Auswirkungen ihre Entscheidungen und Handlungen auf das globale Klima haben und wie dies messbar ist. Ein offensichtlicher erster Schritt ist hierbei, die Praxis von produzierenden Unternehmen – nämlich die Erstellung einer Klimabilanz in Form eines CO₂-Fussabdrucks – auf die Finanzindustrie zu übertragen.

So stellt ein sogenanntes Investment Carbon Exposure die «finanzierten Emis-

sionen» von Investoren dar. Dieser Ansatz ermöglicht eine eindeutige Zuordnung von Unternehmenstreibhausgasemissionen zu den Verursachern in unterschiedlichen Messeinheiten, wie z.B. «CO₂ pro Geld investiert». Im Fokus stehen dabei die zugrundeliegenden Unternehmen, in die investiert wird.

Die Qual der Wahl

Mittlerweile gibt es unzählige Anbieter und jeder behauptet natürlich, besonders nachhaltig zu sein. Wen sollte man nun auswählen und wie kann man als Anleger seine Vermögensveranlagung überprüfen? Viele Investoren sind auf der Suche nach kostensparenden und einfach zu handhabenden Lösungen. An dieser Stelle soll auf drei unabhängige Online-Plattformen aufmerksam gemacht werden:

- *yourSRI.com*: Diese Online-Plattform ermöglicht die Überprüfung aller drei Nachhaltigkeits- bzw. Wirkungstests (ESG-Kennzahlen, UN Global Compact sowie Klimafussabdruck) für das eigene Investmentportfolio und für sogenannte nachhaltige sowie traditionelle Anlagefonds. Eine gesonderte Suche nach nachhaltigen Anlagefonds ist darüber hinaus möglich.

- *morningstar.com*: Diese Online-Plattform ermöglicht die Überprüfung insbesondere eines Nachhaltigkeits- bzw. Wirkungstests (ESG-Kennzahlen) für

sogenannte nachhaltige sowie traditionelle Anlagefonds.

- *nachhaltiges-investment.org*: Diese Online-Plattform bietet zwar keine Nachhaltigkeits- bzw. Wirkungstests, ermöglicht jedoch eine gesonderte Suche nach nachhaltigen Anlagefonds.

Darüber hinaus bestehen zahlreiche Netzwerke und Weiterbildungsorganisationen, die weiterführende Informationen zur Verfügung stellen.

Fazit

Das Bedürfnis nach mehr gesellschaftlicher Verantwortung, nach mehr Transparenz, aber auch die Weiterentwicklung des heutigen Vermögensrisiko-Managements sind deutlich spürbar. Institutionelle Anleger nehmen verstärkt eine entsprechende Überprüfung ihres Vermögens mittels ESG Investment Reporting vor.

So kann heute ein Investment Controlling hinsichtlich der Anzahl von Verstössen gegen international anerkannte Normen, ESG-Ratings innerhalb der verwalteten Anlagemandate oder die verursachte CO₂-Emission pro investierte Geldeinheit per Knopfdruck ermittelt bzw. berichtet werden. Immer häufiger ergänzen Finanzgesellschaften daher ihre bestehenden Investment Reportings um diese Kennzahlen.

o.oehri@cssp-ag.com

www.cssp-ag.com

QuickLinks - Erste Schritte leicht gemacht

Investment Controlling	Weiterbildung	Experten-Austausch
<i>yourSRI.com</i> : Drei Nachhaltigkeits tests (ESG-Kennzahlen, UN Global Compact, Klimafussabdruck); Anwendung auf Investmentportfolios und Anlagefonds.	<i>myImpact-Academy.com</i> : Globale Online-Videothek mit über 1'000 Lernvideos.	<i>sustainablefinance.ch</i> : Schweizer Verband für Nachhaltige Geldanlagen.
<i>morningstar.com</i> : Nachhaltigkeitstests (ESG-Kennzahlen); Anwendung ausschliesslich auf Anlagefonds.	<i>cmf.uzh.ch</i> : Intensiv-Lehrgang für Nachhaltige Geldanlagen an der Universität Zürich.	<i>forum-ng.de</i> : Deutscher Fachverband für Nachhaltige Geldanlagen.
<i>nachhaltiges-investment.org</i> : Keine Nachhaltigkeits tests; gesonderte Suchfunktion nach nachhaltigen Anlagefonds.	<i>esia.li</i> : Fit für Nachhaltige Geldanlagen in zwei Tagen.	<i>Impactforum.eu</i> : Impact Forum Zürich am 8. November 2016.

ATAG Advokaten AG – Die neue Wirtschaftskanzlei für Rechts- und Steuerberatung

Professionell, dynamisch, innovativ und lösungsorientiert – mit diesem Anspruch kümmern sich die ATAG Advokaten um die Rechtsangelegenheiten ihrer nationalen und internationalen Klienten; beratend und nötigenfalls auch prozessierend.



One-Stop-Shop

Als junge Wirtschafts- und Steuerrechtskanzlei verfolgen die ATAG Advokaten im Interesse ihrer nationalen und internationalen Klientenschaft einen One-Stop-Shop-Ansatz und bieten eine umfassende Beratung und Vertretung in sämtlichen Bereichen des Privat-, Steuer- und Wirtschaftsrechts kompetent aus einer Hand. Neben fundierter juristischer Ausbildung und Praxiserfahrung verfügt das eingespielte Team auch über die notwendige Erfahrung in der Wirtschaft – durch Tätigkeiten in weltweit führenden Unternehmen, durch Verwaltungsratsmandate und durch umfassende Zusatzausbildungen. Das dadurch gewonnene unternehmerische, stets aber auch pragmatische Denken ermöglicht es den ATAG Advokaten, nicht nur rechtlich präzise, sondern auch innovative, kreative und massgeschneiderte Lösungen anzubieten, wobei hierzu stets auch auf die Expertise eines breiten internationalen Netzwerks zurückgriffen werden kann.

Vertrauen, Diskretion und Unabhängigkeit

In der Zusammenarbeit mit ihrer Klientenschaft stehen bei den ATAG Advokaten Loyalität, Vertrauen, Diskretion und Unabhängigkeit an erster Stelle. Denn die Werte der jungen Anwaltskanzlei gehen auf eine bald 100jährige Unternehmenskultur zurück: Die ATAG Advokaten AG wurde im Jahre 2016 gegründet, hat ihr Fundament jedoch bereits in der 1917 in Basel entstandenen ATAG Allgemeine Treuhand AG. Diese hatte sich dazumal zum Ziel gesetzt, ein unabhängiges Corporate Family Office in den Bereichen Recht und Steuern zu schaffen und sich dazu verschrieben, mit persönlichem Engagement und Einfühlungsvermögen auf die individuellen Bedürfnisse ihrer Kundschaft einzugehen. Genau für diese Werte stehen heute auch die fünf Partner der ATAG Advokaten AG ein.

*nicole.conrad@atag-law.ch / gabriele.hofmann@atag-law.ch
cedric.jenoure@atag-law.ch / patricia.roberty@atag-law.ch / sascha.wohlgemuth@atag-law.ch
www.atag-law.ch*

Professionalität bedeutet für die Partner der ATAG Advokaten AG...



Prof. Dr. Nicole Conrad

Rechtsanwältin, Partner

«...Wege vorausschauend zu klären und Entscheidungen im Einklang mit der Rechtsprechung sicher zu treffen.»

Nicole Conrad hat von Anbeginn ihrer beruflichen Laufbahn als Rechtsanwältin den Tätigkeitsschwerpunkt auf das Familien- und Wirtschaftsrecht gelegt. Die Kombination dieser beiden Rechtsgebiete macht sie zu einer ausgewiesenen Expertin in der Beratung bei komplexen familien- und erbrechtlichen Sachverhalten für eine unternehmerisch tätige Klientenschaft, sowohl in nationaler als auch in internationaler Hinsicht. Sie berät schweizerische und ausländische Privatkunden, Führungskräfte und Unternehmer bei komplexen Nachlass-, Nachfolge- und Vermögensplanungsfragen sowie bezüglich Umzüge in die Schweiz, Eheverträgen, Testamenten und internationaler Nachlassverwaltung. Darüber hinaus verfügt sie über umfassende Erfahrung als Prozessanwältin, einschliesslich des Schiedsverfahrensrechts. Ein weiterer Tätigkeitsschwerpunkt von Nicole Conrad ist die Mediation und die Konfliktmanagementberatung. Ihre langjährige Erfahrung im Umgang mit anspruchsvoller Klientenschaft sowie regelmässige Weiterbildungen haben ihr zu dem notwendigen Fingerspitzengefühl und Handwerkszeug verholfen, auch zunächst aussichtslose Konflikte einer einvernehmlichen Lösung zuzuführen. Ihr umfangreiches Wissen gibt sie als Professorin für Wirtschaftsrecht an der Zürcher Hochschule für angewandte Wissenschaften (ZHAW) sowie als Dozentin an diversen weiteren Hochschulen im In- und Ausland weiter.

Dr. iur. Gabriele Hofmann-Schmid

Advokatin, Partner

«...wenn Rechts- und Vertragssicherheit mit strategischer Raffinesse kombiniert werden.»

Aufgrund ihrer langjährigen Erfahrung als Generalsekretärin und General Counsel der Crossair Ltd. sowie Vice President und Chief Legal Officer der Swiss International Air Lines Ltd. ist Gabriele Hofmann-Schmid bestens vertraut mit den Anforderungen und Bedürfnissen unserer Corporate Klienten. Sie kennt deren geschäftliches Umfeld und denkt vorausschauend mit. Ihre Beratung ist stets pragmatisch, lösungsorientiert und direkt. Unsere Klienten schätzen sie als vertrauenswürdige und zuverlässige Businesspartnerin. Gabriele Hofmann-Schmid ist auch mit politischen Dossiers vertraut und unterstützt unsere Klienten beratend hinsichtlich zielführender, massgeschneiderter Lobbying-Aktivitäten.





Lic. iur. Patricia Roberty, Advokatin, Partner

«...mit breit gefächerter Kompetenz, Pragmatismus und Insistenz den Klienten in sämtlichen Fragen sicher zur Seite zu stehen.»

Aufgrund ihrer fundierten Erfahrung in der handels-, wirtschafts- und zivilrechtlichen Prozessführung vor ordentlichen Gerichten und Schiedsgerichten, sowohl auf kantonaler, Bundes- als auch auf internationaler Ebene verfügt Patricia Roberty über einen sicheren Blick und umfassendes Know-how für eine optimale Vertragsgestaltung. Diese Erfahrung, verbunden mit ihrer ganzheitlichen und pragmatischen Denk- und Arbeitsweise, ermöglicht es ihr einerseits, Verträge von Beginn an so zu gestalten, dass ein Streitfall möglichst vermieden werden kann, andererseits schafft sie aber auch die Voraussetzungen dafür, dass unsere Klienten selbst in einem allfälligen Streitfall über eine bestmögliche Prozessposition verfügen. Ihre ausgezeichneten Sprachkenntnisse ermöglichen es ihr dabei, auch unsere internationale Klientenschaft weitgehend in ihrer Muttersprache zu beraten. Ein weiterer Schwerpunkt der Tätigkeit von Patricia Roberty bildet die Beratung und Vertretung von Teilnehmern des Kunstmarktes.



Lic. iur. Cédric-Olivier Jenoure

Advokat und eidg. dipl. Steuerexperte, Partner

«...wenn alle steuerlichen Aspekte umsichtig mit der familiären Strategie abgestimmt sind.»

Als Rechtsanwalt und eidg. dipl. Steuerexperte erkennt Cédric-Olivier Jenoure die wirtschaftlichen und rechtlichen Zusammenhänge und kann daraus dem Kunden zeitgerecht eine effiziente und massgeschneiderte Lösung anbieten. Er berät sowohl in- und ausländische Unternehmensgruppen als auch Unternehmer und Privatpersonen, bei denen sich nationale und internationale steuerliche Fragestellungen ergeben, wie zum Beispiel im Bereich von Umstrukturierungen, von Nachfolgeplanungen sowie im Bereich des Vorsorgerechts. Weiter verfügt Cédric-Olivier Jenoure über breite Erfahrung im Steuerstrafrecht. Ausländische Investoren, welche in der Schweiz direkt investieren oder sich hier niederlassen wollen, zählen ebenfalls zu seinen Kunden. Durch seine langjährige Bankentätigkeit verfügt er über fundierte Kenntnisse in der Finanzwelt und Kontakte auf dem Finanzplatz. Neben seiner Beratertätigkeit referiert Cédric-Olivier Jenoure an verschiedenen Wirtschaftsschulen.



Lic. iur. Sascha Wohlgemuth

Advokat und eidg. dipl. Steuerexperte, Partner

«...einen reellen Mehrwert durch individuell abgestimmte Lösungen anzubieten, denn jeder Fall und Klient ist auf seine Art einzigartig.»

Sascha Wohlgemuth berät vor allem in- und ausländische Unternehmensgruppen, Unternehmer und Privatpersonen bei nationalen und internationalen steuerlichen Fragestellungen, namentlich im Bereich von Umstrukturierungen, Nachfolgeplanungen und Ansiedlungen. Weiter verfügt er über breite Erfahrung im Bereich von Selbstanzeigen. Sascha Wohlgemuth berät und begleitet Unternehmen und Privatpersonen bei steuer- und zivilrechtlichen Fragen im Zusammenhang mit Immobilien in Spanien und beschäftigt sich auch mit Direktinvestitionen in die Schweiz aus Spanien und Lateinamerika. Seine ausgezeichnete Fähigkeit, Problemstellungen zu erkennen, sein Blick aufs Wesentliche sowie sein ganzheitlicher, lösungsorientierter Denkansatz ermöglichen es ihm, wo nötig, massgeschneiderte Lösungen anzubieten. Neben seiner Tätigkeit als Anwalt und Steuerexperte ist er auch als Dozent für angehende Treuhänder mit eidg. Fachausweis im Bereich Steuern tätig.



**We Advocate
Swiss, American and Multinational
Business Interests**

www.amcham.ch

**Swiss-American Chamber of Commerce
Talacker 41, 8001 Zurich, Switzerland
info@amcham.ch**



**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...?» «...währungsgesicherte 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.



FINTOOL.CH
ANLAGEWISSEN KOMPAKT

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 6'000m².

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-beglaubigt

Erscheinungsdaten:
Q1 2017: 13. Dezember 2016
Q2 2017: 9. Mai 2017
Q3 2017: 2. August 2017
Q4 2017: 3. Oktober 2017
Q1 2018: 12. Dezember 2017

Einzelverkaufspreis: Fr. 10.– / Jahresabonnements: Fr. 40.–

© 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

PSP Swiss Property AG

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt über 160 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

Das Risiko der Langlebigkeit



Von Dr. Gérard Fischer
Inhaber Fischer Horizon AG

Vor allem den älteren Semestern wünschen wir an ihrem Geburtstag jeweils Gesundheit und ein langes Leben. Wer käme denn auf die Idee, ein langes Leben als Risiko zu betrachten? Mit einem falschen Entscheid bei der Pensionskasse (Rente oder Kapital?) kann unbeabsichtigt das Risiko erhöht werden.

Risiko für Pensionskassen...

«Langlebigkeitsrisiko» ist ein Begriff aus der Versicherungsmathematik. Das Risiko besteht für Lebensversicherungen und Pensionskassen, wenn Rentner länger leben als der Versicherungsmathematiker geschätzt hat. In diesem Fall reicht das Vorsorgekapital, das zu Beginn der Rentenzahlung reserviert wurde, nicht aus. Normalerweise finanzieren diejenigen Rentenbezüger, die weniger lang leben, die Renten derjenigen, die länger leben. Das sogenannte Versicherungskollektiv gleicht das individuelle Langlebigkeitsrisiko somit aus. Erst wenn das Versicherungskollektiv länger als ursprünglich erwartet Renten bezieht, kommt die Bilanz der Pensionskasse oder der Lebensversicherung ins Ungleichgewicht.

Die Schätzung der zukünftigen Lebenserwartung ist mit Unsicherheiten verbunden, weil zusätzlich berücksichtigt werden muss, dass die Lebenserwartung aufgrund medizinischer Fortschritte wahrscheinlich weiter steigen wird. Fehleinschätzungen können sich finanziell stark auswirken.

...freut die Pensionäre

Was für die Versicherung oder Pensionskasse ein Risiko darstellt, ist für die Rentnerin oder den Rentner ein Gewinn. Das fehlende Kapital wird bei den Pensionskassen durch die aktiven Beitragszahler und bei Lebensversicherungen zusätzlich durch die Aktionäre bezahlt.

Besonders kompliziert und kostspielig wird es, wenn Versicherte verheiratet sind oder einen Partner oder Kinder mit Rentenanspruch haben. Wenn z.B. der rentenberechtigte Partner deutlich jünger ist als der Versicherte, können Rentenzahlungen über viele Jahre anfallen, was sehr teuer ist.

Freiwillige Übernahme des Langlebigkeitsrisikos beim Kapitalbezug

In einer Umfrage der AXA vom Juni 2016 haben 50% der Befragten angegeben, dass sie sich für den Bezug einer Rente von ihrer Pensionskasse entscheiden würden. 20% hingegen würden sich für den Bezug des Kapitals entscheiden und 26% würden einen Teil als Rente und einen Teil als Kapital beziehen wollen. Mit der Wahl des Kapitalbezugs übernimmt der Versicherte das Langlebigkeitsrisiko. Wenn er vorzeitig stirbt, können sich die Erben über das restliche Kapital freuen. Wenn er aber länger lebt, reicht das Geld nicht. Dies ist kein Problem, wenn genug zusätzliches freies Vermögen vorhanden ist. Das individuelle Langlebigkeitsrisiko lässt sich allenfalls mit einer (teuren) aufgeschobenen Leibrente ausgleichen. In diesem Fall zahlt man der Versicherung einen gewissen Betrag für das Recht, ab einem bestimmten Alter eine

Leibrente zu erhalten. Wenn man vorher stirbt, verfällt die Einzahlung.

Irreversibler Entscheid

Will man die finanziellen Auswirkungen von Kapitalbezug oder Rente aufzeigen, müssen Annahmen über Steuern, Grenzsteuersatz, Finanzbedarf etc. über mindestens 20 Jahre getroffen werden, was nicht einfach ist. In den meisten Fällen ist der ganze oder teilweise Bezug einer Rente finanziell die bessere Variante. Trotzdem ist jeder Fall einzeln zu beurteilen. Der Entscheid lässt sich nach der Pensionierung nicht mehr rückgängig machen.

Bei allen Berechnungen über Renten, Steuern etc. ist zu berücksichtigen, dass die Wahl einer Rente oder des Kapitalbezugs zwei grundsätzlich verschiedene Ansprüche ergeben. Die Erfahrung zeigt ausserdem, dass häufig die Ertragsmöglichkeiten aus der Kapitalanlage überschätzt und die tatsächliche Restlebenszeit unterschätzt wird. Auf keinen Fall sollte man sich von Versprechungen über erzielbaren Renditen zu einem Kapitalbezug verleiten lassen.

Keine unnötigen Risiken eingehen

Die durchschnittliche Dauer der Rentenzahlungen übersteigt heute 20 Jahre. In dieser Zeit kann viel passieren. Zum Beispiel haben wir uns daran gewöhnt, dass die Preise praktisch stabil sind. Dies war in der Vergangenheit nicht immer der Fall und muss deshalb auch in Zukunft nicht so bleiben. Nach 20 Jahren Inflation von z.B. 2% p.a. ist die Kaufkraft einer Rente 33% tiefer – 2% ist die Inflation, welche die EZB mit ihren Massnahmen als Zielinflation bezeichnet und die sie unbedingt erreichen möchte.

Es gibt wenige Länder, in denen die Vorsorge so gut finanziert ist wie in der Schweiz. Es wäre deshalb schade, wenn man durch falsche Entscheide zusätzliche und unnötige Risiken eingeht.

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.



Verantwortung heisst, Sorge zu tragen.

VP Fund Solutions bietet Ihnen alles rund um Private Label Fonds. Überzeugen Sie sich von unseren ganzheitlichen Fondslösungen. Denn was gepflegt wird, gedeiht. Sicher voraus.