

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Nachhaltige Anlagen

Q4 2018

Was ich noch sagen wollte:
Reformbedarf im Steuersystem

Der 13. Schweizerische
Erbrechtstag

Cross-Border-M&A
in KMU

Unsichere Zukunft für
unabhängige Vermögensverwalter?

Worauf beim Benchmarking
zu achten ist

Rentiert der Eigenverbrauch
beim selbst produzierten Strom?

Überführung von Gewinnen
ins Privatvermögen: Auf was
Unternehmer achten müssen

Sorgfaltspflicht der Banken

Fonds & Asset Management

Immobilien

Recht & Steuern

Vorsorge & Versicherung

19. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

Passive Anlagen aus aktiver Perspektive

Digitalisierung in der Immobilienwirtschaft

Straflose Selbstanzeige und der AIA

Exotische Anlagen – Pro und Kontra am Beispiel Cannabis

Prozessfinanzierung

Aktienfonds
in der 3. Säule



Nehmen Sie Form und addieren Sie Charakter.

Erleben Sie expressive Designsprache
in einer neuen Dimension.

Der neue Audi Q8.
Willkommen in der 8. Dimension.



Jetzt bei Ihrem Audi Händler

WELCOME
TO THE

8TH

D
I
M
E
N
S
I
O
N

THE NEW
AUDI Q8

Audi Q8 50 TDI quattro tiptronic, 286 PS, Verbrauch Diesel: 6,8 l/100 km, Benzinäquivalent:
7,8 l/100 km, 178 g CO₂/km (133 g/km ø Neuwagen), 36 g CO₂/km E.-Bereitstellung, Kat. F.

Inhaltsverzeichnis



Unternehmer werden ist nicht schwer, Unternehmer sein dagegen sehr

Früher oder später – oder immer wieder – stehen Unternehmer vor der Frage, wie sie Vermögen aus der Firma ins Privatvermögen transferieren können. Wer zuviel Geld in der Kasse hat, kann die Überschussliquidität zwar in der Firma belassen und thesaurieren; oft ist es aber sinnvoller, sie ins Privatvermögen zu überführen. Dazu gibt es eine ganz Palette von Möglichkeiten, von ganz normalen Lohnbezügen und Pensionskassenbeiträgen über Dividendenausschüttungen bis zu Aktionärsdarlehen. Durch die Rückführung von Firmenvermögen in Privatbesitz reduziert ein Unternehmer sein Klumpenrisiko, weil nicht mehr fast das ganze Vermögen in der Firma gebunden ist. Mit den frei werdenden Mitteln kann er seine Anlagen diversifizieren und so sein finanzielles Risiko verringern. Und es eröffnen sich ganz neue Perspektiven für die Nachfolge- und Erbschaftsplanung.

Wie auch immer sich ein Unternehmer entscheidet: Sachkundige Unterstützung und frühzeitige Planung sind unerlässlich. Sonst könnte ganz schnell die Steuerfalle zuschnappen.

Dr. Norbert Bernhard
Chefredaktor

Aktuell

- 4 Was ich noch sagen wollte...**
Michael Leysinger
Leysinger Tax & Finance Consultants
- 6 Der 13. Schweizerische Erbrechtstag**
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Kendris
- 8 Cross-Border-M&A in KMU**
Dr. Joachim W. Vonalt, IfW
Edy Fischer, IfW

Fonds & Asset Management

- 10 Exotische Anlagen – Pro und Contra am Beispiel Cannabis**
Markus Fuchs
Sfama
- 11 Unsichere Zukunft für unabhängige Vermögensverwalter?**
Tobias Wehrli
VP Bank
- 12 Nachhaltige Anlagen – Was meinen Sie?**
James Purcell
UBS

- 14 Worauf beim Benchmarking zu achten ist**
Matthias Geissmann
Kendris

- 16 Passive Anlagen – aus einer aktiven Perspektive**
Manuel Lüthi und Timotej Johanes
Dreifus Söhne & Cie AG, Banquiers

Immobilien

- 18 Digitalisierung: Chance und Herausforderung für Immobiliengesellschaften**
Interview mit Adrian Murer
PSP Swiss Property
- 21 Rentiert der Eigenverbrauch beim selbst produzierten Strom?**
Thomas Ammann und Annekäthi Krebs
HEV Schweiz

Recht & Steuern

- 22 Strafflose Selbstanzeige im Spannungsfeld mit dem automatischen Informationsaustausch**
Dr. Alain Villard
ATAG Advokaten AG
- 26 Prozessfinanzierung wird immer wichtiger: Wir gewinnen nur, wenn unsere Kunden gewinnen**
Dr. Norbert Seeger und Lars Heidbrink
JuraPlus AG
- 28 Überführung von Gewinnen ins Privatvermögen: Auf was Unternehmer achten müssen**
Andreas Arni
Credit Suisse
- 31 Buchrezension: Praxiskommentar zur Sorgfaltspflicht der Banken**
- 33 Erste Adressen Impressum**
- 34 Aktienfonds richtig einsetzen für die 3. Säule**
Dr. Gérard Fischer, Fischer Horizon

Private & NZZ: 420'000 Leser

Im Dezember 2018 erscheint Private in einer Grossauflage von 130'000 Exemplaren mit geschätzten 420'000 Lesern. Der Vertrieb der Zusatzaufgabe erfolgt exklusiv als Beilage in der NZZ, der Schweizer Qualitätszeitung mit Weltruf.

Da Private nur mit einer beschränkten Anzahl Seiten erscheint, empfiehlt sich eine frühzeitige Anzeigen-Buchung.

Für Mediadaten und Publikationsmöglichkeiten: bernhard@private.ch

Was ich noch sagen wollte...



Von Michael Leysinger

LL.M. International VAT/MWST (FH), LL.M. International Tax Law (UZH)
LL.M. Taxation (FH), Dipl. Steuerexperte, Dipl. Wirtschaftsprüfer
Dipl. Treuhandexperte, Dipl. Experte in Rechnungslegung und Controlling
Inhaber Leysinger Tax & Finance Consultants Ltd.

In meiner «Schlussvorlesung» für Private möchte ich noch gerne Folgendes festhalten:

Grundüberlegung:

Das Steuersystem ist in jeder Beziehung viel zu kompliziert. Die Komplikationen entstanden daraus, dass man gewissen Steuerpflichtigen oder für gewisse Tatbestände Privilegien erteilen wollte. Dies führte zwangsläufig dazu, dass die Nicht-Privilegierten auch Privilegien bekommen wollten. Letztlich resultierte ein arges Gestrüpp – unser heutiges Steuerrecht.

Reformbedarf gibt es also. Folgende Massnahmen wären wünschbar (und mit gutem Willen auch realisierbar):

1. Als Einkommen sollten nur noch geldwerte Einkünfte besteuert werden (gemeint ist «richtiges» Geld). Typischerweise geht es hier um Einkünfte aus Arbeitstätigkeit. Die Besteuerung von fiktiven Einkünften (Eigenmietwert etc.) sollte es nicht mehr geben.

2. Das Gleiche gilt für die Abzüge. Wer Geld bezahlt, um zu Einkommen zu kommen – unabhängig davon, ob selbst-

ständig oder unselbstständig – sollte entsprechend einen Abzug beanspruchen können.

3. Wertschriftenerträge (wie Zinsen und Kapitalgewinne) sind zu besteuern. Sind damit Kosten verbunden, sollten diese steuerlich absetzbar sein.

4. Das Gleiche gilt für Erträge aus Liegenschaften.

5. Altersguthaben, die man selbst angespart hat, sind nicht steuerbar; die entsprechenden Einzahlungen in die Pensionskasse, die AHV etc. sollten demzufolge auch nicht absetzbar sein.

6. Gewinne aus unternehmerischer Tätigkeit sind steuerbar.

7. Das Gleiche gilt für Liegenschaften. Hingegen sollten fiktive Grössen wie der Eigenmietwert nicht besteuert werden. Liegenschaftsaufwendungen sollten beim Verkauf der Liegenschaft als Gestehungskosten anrechenbar sein.

8. Wertschriftenhandel sollte wie jeder andere Handel auch besteuert werden,

sofern ein Gewinn erzielt wird. Verluste sollten steuerlich absetzbar sein.

9. Die Vermögenssteuer gehört abgeschafft.

10. Erbschafts- und Schenkungssteuer sind ebenfalls abzuschaffen.

11. Für (alle!) Unternehmen: Die OR-Rechnungslegungsbestimmungen sollten durch die Rechnungslegung nach «Swiss GAAP FER» ersetzt werden (Prinzip «true and fair view»).

12. Swiss GAAP FER sollte nicht nur für alle Unternehmen, sondern auch für alle Selbständigerwerbenden gelten. Einkünfte aus Vorsorge (PK, AHV und Vermögenserträge aus Erspartem etc.) wären steuerfrei.

13. Für die ganze Schweiz und alle Kantone sollte es nur noch *ein* Steuergesetz geben; dieses sollte im Idealfall 50 Artikel nicht überschreiten.

14. Die (vielleicht) überzählig werdenenden Steuerkolleginnen und -kollegen würden genügend Beschäftigung finden (indem sie sich intensiv mit der Rechnungslegung nach dem Standard Swiss GAAP FER beschäftigen).

15. Ergebnisse:

A. Nur noch effektive Einkünfte werden besteuert.

B. Gewinnungskosten sind voll abzugsfähig.

C. Swiss GAAP FER bietet eine exzellente Rechnungslegung und führt zu einer fairen Steuerbasis.

D. Komplizierte Steuergesetze werden überflüssig.

E. Dies ergibt eine massive Verminderung des Steuerberatungsaufwands.

F. Die internationale Kompatibilität von Rechnungslegung und Steuerbasis ist gewährleistet.

G. Die Einschränkung der Bürokratie ermöglicht deutliche Produktivitätsgewinne.

michael@leysinger.tax
www.leysinger.tax

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

13. Schweizerischer Erbrechtstag

Am 30. August 2018 wurde der 13. Schweizerische Erbrechtstag an der Universität Luzern durchgeführt.



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

Begrüssung

Prof. Peter Breitschmid (Universität Zürich) wies in seiner Begrüssung auf Beiträge zum Erben in der Tagespresse hin: Im Tages-Anzeiger vom 18.7.2018 wird berichtet, dass fünf Aristokratinnen Klage eingereicht haben, weil im britischen Hochadel nur die Söhne erben. Im Tages-Anzeiger vom 10.6.2018 ist zu lesen, dass die Friedhofsverordnungen mancher Kantone nicht klar regeln, wer darüber bestimmen darf, in welchem Grab Familienangehörige beigesetzt werden. Im Tages-Anzeiger vom 8.6.2018 wird berichtet, dass Ärzte den Druck von sterbewilligen Patienten befürchten. Am 4.6.2018 berichtete die Neue Zürcher Zeitung, dass das Vermächtnis von Wilhelm Waser, welches eine zinsbringende Anlage über 150 Jahre vorsah, von der Stadt Zürich vorzeitig (vor 30 Jahren, im Einverständ-

nis mit den Erben) verwendet wurde. Schliesslich berichtet der Tages-Anzeiger vom 5.6.2018, dass die Stadt Zürich in den letzten 10 Jahren mehr als 40 Mio. Franken durch Erbschaften und Schenkungen erhalten habe.

Säule 3a im Erbrecht

Prof. Dr. Alexandra Jungo (Universität Freiburg) behandelte die Säule 3a, in welcher das Banksparen (Sparvertrag mit einer Bankstiftung) und die steuerlich privilegierte Lebensversicherung (Versicherungsvertrag mit einer Versicherungseinrichtung) vereint sind. Während es beim Banksparen nur eine Sparkomponente gibt (100%), gibt es bei der Säule-3a-Lebensversicherung eine Sparkomponenten (z.B. 90%) und eine Versicherungskomponente (z.B. 10%). Nach geltendem Recht wird in der güterrechtlichen Auseinandersetzung die Sparkomponente wie freies Vermögen behandelt, während die Versicherungskomponente einen Direktanspruch der Hinterbliebenen auslöst (Art. 78 VVG). Für die Erbteilung gilt dasselbe. Somit kann über die Sparkomponente nicht durch eine Vorsorgevereinbarung, sondern nur in der Form einer Verfügung von Todes wegen verfügt werden.

Im Rahmen der *Erbrechtsrevision* wird diese Thematik aufgenommen, indem der Entwurf neue Fassungen von Art. 82 BVG, Art. 476 ZGB und 529 ZGB vorschlägt. Neu soll auch die Sparkomponente mittels Direktanspruch auf die (begünstigten) Hinterbliebenen übergehen. Entgegen der bisherigen Rechtsprechung des Bundesgerichts (BGE 140 V 57) sollen künftig sowohl der Rückkaufswert der Versicherungsleistung als auch das Vermögen der Sparkomponente zum Nachlassvermögen hinzugerechnet werden.

Novierung und Perpetuierung von Namensrechten des Erblassers

PD Dr. Gregor Wild (Universität Luzern und Rechtsanwalt in Zürich) legte zunächst dar, dass es in der Schweiz grundsätzlich *kein postmortales Persönlichkeits- und Namensrecht* gibt, mit Verweis auf Fälle wie die Witwe Hodler (BGE 70 II 127). Gewisse Ansätze finden sich etwa im Urheberrecht (Art. 9 Abs. 1 URG) oder in einzelnen Gerichtsfällen (BGE 104 II 235 – Heisser Bilderhandel am Bodensee).

Durch eine Eintragung des Namens als *Firma oder Marke* kann die Rechtslage verbessert werden. Mit einer *Novierung* werden die Namens- und Kennzeichenrechte auf eine neue Grundlage gestellt, und mit einer *Perpetuierung* wird ihnen die zeitliche Befristung genommen. Namensrechte können sowohl vor als auch nach dem Tod des Namensträgers noviert bzw. perpetuiert werden. Es stellt sich dabei die Frage, wer dazu genau berechtigt ist (der Namensträger, eine von ihm beherrschte juristische Person, die Erben des Namensträgers, eine von den Erben gegründete juristische Person etc.) bzw. wer ein besseres Recht hat, mit Verweis auf den Streit der Anne-Frank-Stiftungen (BGer. 4C.516/1996).

Die erbrechtliche Berücksichtigung von Betreuungsleistungen

Dr. Bettina Lienhard (Rechtsanwältin in Zürich) stellte die Ergebnisse ihrer Dissertation (Finanzielle Abgeltung von Betreuungsleistungen zwischen nahestehenden Personen und Bekannten, Diss. Zürich 2017) vor. Die Problematik liegt häufig darin, dass Angehörige umfangreiche Betreuungsleistungen erbringen, *ohne dass eine Absprache über das Entgelt besteht*. Der (künftige) Erblasser spart dabei erhebliche Auslagen.

Betreuungsleistungen reichen von der eigentlichen Pflege, über das Gesellschaftsleistungen, Transporte, die Besorgung des Haushalts bis zu administrativen Aufgaben. Typisch sind Fälle, in welchen der Betreute an Altersschwäche oder Demenz leidet. Eine Pflicht zur Erbringung von unentgeltlichen Betreuungsleistungen sieht das Gesetz z.B. für Ehegatten oder Eltern vor. Grundlagen für ein Entgelt können sich aus verschiedenen Vertragsverhältnissen ergeben.

Genauer untersucht wurden die *erbrechtlichen Grundlagen eines Entgelts* von Betreuungsleistungen. Eine ausdrückliche Grundlage fehlt im geltenden Recht. Der Betreute kann den Betreuenden durch eine letztwillige Verfügung begünstigen, die Regeln über die Ausgleichung und Herabsetzung berücksichtigen empfangene Betreuungsleistungen dagegen nicht. Wenn der (spätere) Erblasser die betreuende Person ist, kann es zur Ausgleichung oder Herabsetzung kommen, wenn umfangreiche Betreuungsleistungen erbracht wurden, welche als Zuwendungen zu betrachten sind.

Kosten im Erbrecht

Prof. Dr. Peter Breitschmid schilderte zunächst die Problematik des *Kostenvorschusses* in Erbfällen und führte aus, dass «eine entsprechende Kreditausnahme ein wirtschaftlicher Irrsinn und der Zwang zur Einräumung einer regelmässig exorbitanten Beteiligung an einem Prozessversicherer eine sachwidrige Zumutung» sei. Er wies darauf hin, dass Art. 98 ZPO eine Kann-Vorschrift sei und die Vorschusspflicht in geeigneten Fällen erlassen werden sollte.

Beim *Auskunftsbegehren* wurde in BGE 135 III 578 der Streitwert mit 10% des Nachlasses bewertet. Breitschmid betont, dass es sich dabei nicht um eine Obergrenze handle und es vielmehr auf die Kostenverlegung ankomme. In ZR 91/92 (1992/1993) Nr. 46 wurde bei einer *Aufsichtsbeschwerde gegen einen Willensvollstrecker* bei einem Nettobehalt von mehr als 500 Mio. Franken eine (vom damaligen Gerichtsschreiber Peter Breitschmid angeregte) sechsstellige Gebühr ausgesprochen und bezahlt. Dabei wurde unter anderem auch der enorme Aufwand des

Gerichts berücksichtigt. Bei *Ungültigkeitsklagen* ist (mindernd) zu berücksichtigen, dass es nicht nur um einen wirtschaftlichen Wert geht, sondern auch um einen persönlichkeitsrechtlichen Aspekt, indem geprüft wird, welches der wirkliche Erblasserwille gewesen ist. Ähnliches gilt für *Herabsetzungsklagen*, weil z.B. in einer Enterbung auch der Vorwurf eines vorwerfbaren Verhaltens steckt. Bei der *Teilungsklage* sollte nur dann der Nachlasswert als Streitwert verwendet werden, wenn diese Klage «Alles» enthält (vorfrageweise auch Auskunfts-, Ungültigkeits- und Herabsetzungsthemem).

Die Pflichtteilsberechnungsmasse

Prof. Dr. Paul Eitel (Universität Luzern) referierte über seinen in der ZBJV (2018, 451 ff.) erschienenen Aufsatz. Zuerst *definierte* er, dass die Pflichtteilsberechnungsmasse die Summe aus dem reinen Nachlass (netto) und aus den Zuwendungen unter Lebenden sei, welche der Herabsetzung unterstehen. Ohne dass dies im geltenden Recht geschrieben ist, werden nach herrschender Lehre auch Ausgleichungen hinzugezählt. Eitel schlägt vor, dies künftig im Gesetzestext von Art. 475 ZGB zu verankern.

Unklarheiten bestehen, wenn der Nachlass überschuldet ist. Da Art. 216 ZGB die gemeinsamen und die nicht-gemeinsamen Kinder bei der güterrechtlichen Auseinandersetzung unterschiedlich behandelt, gibt es *zwei verschiedene Pflichtteilsberechnungsmassen*. Bei Zahlungsunfähigkeit des Rückleistungsschuldners wurde früher die Meinung vertreten, die Vorbezüge seien schon gar nicht hinzuzurechnen. Heute werden sie dagegen hinzugezählt, aber Ausfälle sind vom Pflichtteilserben zu tragen. Analoges gilt nach Eitel auch für den Fall, dass ein rückleistungspflichtiger Empfänger gutgläubig entreichert ist. Wenn erbvertraglich ein Verzicht auf die Geltendmachung von Pflichtteilen vereinbart wird, ist zu beachten, dass dieser nur gegenüber den am Vertrag Beteiligten gilt und dadurch (wiederum) unterschiedliche Pflichtteilsberechnungsmassen entstehen, wenn der Erblasser keine besonderen Anordnungen trifft.

Die Revision des Erbrechts

Dr. David Rüetschi (Bundesamt für Justiz) kommentierte die am Vortag publizierte Erbrechtsrevision (Botschaft und Entwurf [E-ZGB]). Zentraler Punkt der Revision ist die Reduktion der *Pflichtteile* (das ist der Anteil des gesetzlichen Erbes, über welchen der Erblasser nicht verfügen kann): Der Pflichtteil der Kinder wird in Art. 470 f. E-ZGB von $\frac{3}{4}$ auf $\frac{1}{2}$ reduziert und derjenige der Eltern gestrichen (bisher beträgt er $\frac{1}{2}$). Der Pflichtteil des Ehegatten wurde betragsmässig – entgegen dem Vorentwurf – unverändert bei $\frac{1}{2}$ belassen, der Ehegatte verliert ihn aber bereits während eines Scheidungsverfahrens (bisher erst bei rechtskräftiger Scheidung).

Die Revision bringt einige *Klarstellungen*: Im Falle einer Nutznießung des überlebenden Ehegatten wird die verfügbare Quote in Art. 473 Abs. 2 E-ZGB auf $\frac{1}{2}$ angehoben (bisher $\frac{1}{4}$). Weil die Vorschlagszuweisung nach Art. 216 E-ZGB (Ehevertrag) einen Einfluss auf die Grösse der Pflichtteile hat, wird die Zuweisung von mehr als der gesetzlichen Hälfte bei der Berechnung der Pflichtteilsberechnungsmasse für alle Kinder berücksichtigt. Eine Herabsetzung der ehevertraglichen Regelung können jedoch (wie bisher) nur die nicht-gemeinsamen Kinder verlangen. Aber bei einer Wiederverheiratung des überlebenden Ehegatten können die gemeinsamen Kinder ihre Pflichtteile geltend machen und verlangen, dass eine Nutznießung im Umfang ihrer Pflichtteile beseitigt wird (Art. 476 Abs. 3 E-ZGB).

In Art. 606a-606d E-ZGB wird (neu) ein *Unterhaltsanspruch* des (nicht verheirateten) *Lebenspartners* geregelt. Dieser hat keinen Erbsanspruch, erhält nach 5jähriger faktischer Lebensgemeinschaft aber eine Rente, «falls er ohne diese in Not geraten würde». Der Anspruch wird in Form einer Rente gewährt, ist innert drei Monaten nach dem Ableben des Erblassers anzumelden und ist auf einen Viertel des Nachlasses beschränkt.

Meine eigenen Ausführungen zum Thema «*Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2017–2018*» werde ich ausführlich in der nächsten Ausgabe von Private darlegen.

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

Cross-Border-M&A in KMU



Von Dr. Joachim W. Vonalt
*Institut für Wirtschaftsberatung
 Niggemann & Partner GmbH
 Meinerzhagen / Deutschland*

Die Schweizer Wirtschaft ist geprägt durch inhabergeführte Familienunternehmen. Eine Studie des Schweizerischen Instituts für Klein- und Mittelunternehmen der Universität St. Gallen (KMU-HSG) resümiert, dass rund 75% aller Unternehmen Familienunternehmen sind, von denen jeder fünfte Betrieb vor einer Unternehmensnachfolge steht. Normalerweise findet bei diesen Unternehmen eine Nachfolge durch Generationenwechsel statt. Lässt sich allerdings innerhalb der Familie kein geeigneter Nachfolger finden, stellt sich die Frage nach dem Verkauf des Betriebs.

Dabei werfen Unternehmensveräusserungen oftmals die Frage auf, wie das Werk des Unternehmensgründers fortgeführt werden kann. Zentrale Bestandteile der Überlegungen, neben einer hohen Kaufpreiserzielung, sind dabei u.a. die langfristige Sicherung von Arbeitsplätzen, die Entlastung der Verkäuferfamilie aus der privaten Haftung für die Unternehmensverbindlichkeiten und die Sicherung der eigenen Altersvorsorge.

Bei der Suche nach geeigneten Käufern kommen u.a. auch ausländische Investoren in Frage. Verhandlungen mit ausländischen Investoren bringen dabei häufig besondere Herausforderungen



und Edy Fischer
*Institut für Wirtschaftsberatung
 Niggemann, Fischer & Partner GmbH
 Zürich*

mit sich, wie die räumliche Entfernung, verschiedene Sprachen und Rechtssysteme, behördliche Genehmigungen und unterschiedliche Kulturen. Trotz dieser nicht unerheblichen Faktoren zeigt eine Studie von Deloitte «Schweizer KMU/M&A-Aktivitäten 2017» dass mit 70 Transaktion im Jahr 2017 Schweizer KMU weiterhin beliebte Ziele ausländischer Investoren sind. Dies ist nicht zuletzt auch auf die Globalisierung und den damit einhergehenden Zusammenschluss von Grossunternehmen zu multinationalen Konzernen zurückzuführen.

Unternehmensverkäufe an Ausländer können Sinn machen, wenn hierdurch spezifische Synergien erzielt werden. Hierzu gehören u.a. der Zugang zu neuen Märkten oder die strategische Ergänzung von Produktprogrammen und Distributionskanälen. Strategische Vorteile ergeben sich zumeist schon in vielen kleinen Dingen wie einem lokalen Ansprechpartner in Kundennähe oder der Nutzung gemeinsamer Verkaufs-, Lager- oder Besprechungsräume. Weiterhin können sich Synergien auch auf der Kostenseite ergeben. So verfügen beispielsweise indische Unternehmen in der Regel über gute Ressourcen im Bereich der IT-

Programmierung, während Schweizer Firmen hier auf teilweise teuren Fremdbezug angewiesen sind oder ihre IT ins Ausland verlagern. Demgegenüber verfügen Schweizer Betriebe als «Future Champions» über zukunftssträchtige Produkte, an denen chinesische oder indische Unternehmen aufgrund des fehlenden Know-hows grosses Interesse haben. Ferner schätzen ausländische Investoren auch die geografische Diversifikation schweizerischer KMU.

Aus Sicht kontoführender Hausbanken des Schweizer Mittelstands stellt der Einstieg eines ausländischen Investors im Zug der Nachfolgeregelung sowohl eine Chance als auch ein Risiko dar. Handelt es sich beim Käufer z.B. um einen extern «gerateten» Konzern, können aus der Stellung einer harten Patronatserklärung für das Tochterunternehmen oder dem Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags häufig Bonitätsverbesserungen entstehen. Allerdings kann eine zentrale Konzernfinanzierung auch dazu führen, dass der lokal zu deckende Kapitalbedarf sinkt und aufgrund eines effektiven internationalen Konzernclearings mit taggleicher Valutastellung der Wechsel der Kontoführung zu einer internationalen Grossbank vollzogen wird. Ist der Auslandsinvestor hingegen selbst Mittelständler, ist er an einer Aufrechterhaltung bestehender Kredite und teilweisen Fremdfinanzierung der Akquisition interessiert. Intensive Liefer- und Finanzierungsbeziehungen zwischen dem ausländischen Mutter- und Tochterunternehmen machen eine erneute Bonitätsprüfung erforderlich, da von einer unabhängigen Bonität der Tochter nicht mehr gesprochen werden kann.

Kommt ein ausländischer Investor als Käufer in Betracht, ist die Einschaltung eines M&A-Beraters erforderlich, der über die entsprechende Expertise verfügt. In diesem Zusammenhang muss der Berater einerseits die «Sprache des Mittelstands» sprechen, andererseits über entsprechendes Know-how verfügen, um gezielt die richtigen Adressen im Ausland zu kontaktieren.

www.ifwniggemann.de
www.ifwniggemann.ch



YOUR SAFEST PLACE

- TRESORGEBÄUDE AUF 6'000m²
- 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

Exotische Anlagen – Pro und Kontra am Beispiel Cannabis

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



Die Legalisierung von Cannabis schreitet voran – mit entsprechender medialer Beachtung. Uruguay erlaubte 2014 als erster Staat den Anbau und Verkauf dieser Pflanzengattung. In den USA ist dies aktuell in neun Bundesstaaten der Fall. Kanada hat kürzlich als erster G7-Staat Cannabis legalisiert. Diese Entwicklung akzentuiert die Liberalisierungsdiskussion in Europa, auch in der Schweiz. Für medizinische Zwecke ist Cannabis bereits in mehreren europäischen Ländern zugelassen.

Cannabis ist in den USA und in Kanada ein Milliardenmarkt, der rasant wächst. Experten schätzen das amerikanische Marktvolumen auf rund 23 Mrd. US-Dollar mit Wachstumsraten von bis zu 30% in den nächsten Jahren. Damit wird dieser Markt auch für die Finanzindustrie und Anlageideen interessant. Zahlreiche Cannabis-Unternehmen wagten in den letzten Jahren den Gang an die amerikanische und kanadische Börse. Im Dezember 2017 wurden in den USA zwei kotierte Anlagefonds lanciert. Demgegenüber stellte die deutsche Börse den Aktienhandel von Unternehmen, die Cannabis produzieren, im September 2018 wieder ein. Auslöser war eine neue Vorgabe aus Luxemburg, dessen Börsenaufsicht den Handel mit Cannabis-Aktien als illegal einstufte und deshalb die Einstellung anordnete. Eine Lockerung des Verbots für Unternehmen, die Cannabis ausschliesslich für medizinische Zwecke herstellen, wird derzeit geprüft.

Wie sind Investitionen in Cannabis zu würdigen? Für welche Investorinnen und Investoren kommen entsprechende Anlage-

produkte in Frage? Aktienanlagen sollten grundsätzlich hinsichtlich Marktchancen und Gewinnaussichten der unterliegenden Firma beurteilt werden. Eine stabile Bilanz, Cashflow und Gewinnaussichten sind die wesentlichen Kriterien für die ökonomische Beurteilung. Dies gilt sowohl für institutionelle wie auch für Privatanleger. Ethische und moralische Aspekte sowie persönliche Präferenzen und Einstellungen sollten den ökonomischen Kriterien nachgelagert sein. Insbesondere institutionelle Investoren, die Gelder treuhänderisch im Auftrag von Kunden anlegen, sind ausschliesslich der wirtschaftlichen Optik verpflichtet. Asset Manager dürfen und sollen persönliche Sichtweisen sowie politische Aspekte nicht in den Vordergrund stellen, denn ihre Aufgabe besteht im Erzielen eines optimalen Anlageertrags für ihre Investorinnen und Investoren. Dadurch scheiden viele an und für sich interessante Anlagethemen wie Kunst, Schmuck, Uhren oder Oldtimer bedingt durch ein häufig ungünstiges Chancen-/Gefahren-Verhältnis aus dem möglichen Anlageuniversum aus.

Cannabis dürfte für viele institutionelle Anleger kaum als Anlagethema in Frage kommen. Denn hier müssen neben dem Spekulationscharakter zwingend auch potenzielle Reputationsrisiken in die Beurteilung miteinbezogen werden. Cannabis, das in vielen Ländern illegal ist, könnte ähnlich wie Waffen, Alkohol, Tabak sowie weitere Drogen auf eine sogenannte Sündenliste kommen mit entsprechenden Folgen für den Investor. Zudem ist die Unterscheidung zwischen medizinischen Anwendungsbereichen und Drogenkonsum manchmal nur schwer möglich. Cannabis liegt oft in einem Graubereich, um nicht zu sagen in einem rechtlichen Minenfeld, wo es zu Klagen und Bussen kommen könnte.

Investitionen in Cannabis sind momentan via Fonds und Zertifikate oder mittels Direktinvestitionen in entsprechende Unternehmen möglich, die entweder den Anbau und Handel mit Cannabis betreiben oder sich auf medizinische Anwendungen konzentrieren. Dabei handelt es sich um junge Firmen, die sich am Markt erst noch beweisen müssen und für welche wirtschaftliche Kennzahlen noch weitgehend fehlen. Auch wenn es sich um einen vermeintlichen Wachstumsbereich handelt, dessen Schlüsseltreiber die fortschreitende Liberalisierungstendenz ist, so gibt es in diesem Markt doch viele Unsicherheiten. Das zeigt sich auch in den hohen Kursschwankungen und legt den Begriff der Spekulation nahe. Hoch spekulative Anlagen sind individuelle Entscheide – insbesondere für private Investorinnen und Investoren. Eine gewisse vorsichtige Zurückhaltung kann hier sicher nicht schaden.

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

Unsichere Zukunft für unabhängige Vermögensverwalter?

Als im Juni 2014 der erste Entwurf des Finig/Fidleg zur Einsicht freigegeben wurde, waren die Ängste gross. Vergleiche zur deutschen Gesetzgebung wurden gezogen, als bei einer Gesetzesverschärfung im Jahr 1999 rund 70% der unabhängigen Vermögensverwalter (EAM) verschwanden oder sich neu formierten. Gepaart mit verschiedenen Studien und Vorträgen wurde ein ähnliches Szenario für die Schweiz vorausgesagt.



Von Tobias Wehrli
Leiter Intermediaries
VP Bank Gruppe, Vaduz

Die neue Gesetzgebung hat zum Ziel, angelehnt an die EU-Nachbarstaaten, den Beratungskunden im Finanzgeschäft verstärkt zu schützen. Damit soll ein weiteres Finanzdebakel, wie wir es 2008 erlebt haben, verhindert werden.

Die Erfahrungen aus Mifid II zeigen, dass generell der Punkt «Kundeninformation» stärker gewichtet wird. So sind anstelle *eines* Abrechnungsbelegs heutzutage *drei* Belege für den Kunden verfügbar, ein Anlagevorschlag hat 100 Seiten anstatt nur 20. Ob dies tatsächlich den Endkunden schützt, wird die Zukunft zeigen. Eines ist jedoch sicher: Die Banken dürfen – oder können – ihren Kunden nicht mehr alle Produkte anbieten. Dies reduziert das Risiko für die Bank, jedoch auch das Produktuniversum des Kunden. Um unter der neuen Gesetzgebung die Reportingpflichten sicherzustellen, müssen alle Prozesse digital zu bewältigen sein – dazu helfen Schnittstellen zu Banken.

EAM haben in der Regel eine hohe Durchdringungsrate von Vermögensverwaltungsmandaten bei ihren Kunden, was regulatorisch vieles vereinfacht. Zusätzlich nimmt die Anzahl von Supportsystemen, wie Portfoliomanagement-Tools inklusive Reporting oder CRM-Software, die bereits Compliance-Checks eingebaut haben, rasant zu. Die düsteren Prognosen von 2014 sind dank der digitalen Entwicklung nicht mehr ganz so dunkel. Somit können wir die Frage: «Gibt es in Zukunft noch kleine unabhängige EAM in der Schweiz?» mit einem Ja beantworten. Sie werden sich allerdings digitaler und organisatorisch besser aufstellen müssen.

Digital versus Papier

Die Zukunft im Intermediärgeschäft wird die hybride Beratung sein. Dabei gehen die digitale und die persönliche Beratung Hand in Hand und eine Dossierführung auf Papier wird Geschichte sein. Digitale Tools überwachen die Einhaltung der regulatorischen Vorschriften und lösen bei Verstössen eine Meldung aus. Gemäss Umfragen von Intermediären sollte sich die Anzahl der Depotbanken, mit welchen ein Vermögensverwalter Beziehungen pflegt, reduzieren. Dies ist in den allermeisten Fällen allerdings noch nicht passiert. Durch die immer grösser werdende Digitalisierung von Prozessen und der notwendigen Überwachungen glauben wir, dass sich Vermögensverwalter an diejenigen Banken halten werden, welche solche digitalen Schnittstellen anbieten. Zu diesem Schritt hat sich die VP Bank bereits 2017 entschieden und ermöglicht mit Ebics (Electronic Banking Internet Communication Standard) einen standardisierten bi-direktionalen Austausch von Aufträgen und Dokumenten.

Zukunft der EAM in der Schweiz

Als vor einigen Jahren das Thema Crossborder auf die Vermögensverwalter in der Schweiz zukam, war dies ein Novum und mit hohen Kosten verbunden. Heute ist es Alltag. So wird es auch mit dem Fidleg-Wissen und den Umsetzungstools sein. Doch was macht einen Vermögensverwalter erfolgreich? Sicherlich müssen das Basiswissen und die Prozesse im Unternehmen effizient gestaltet sein, entweder digital und/oder mit Kooperationspartnern. Die Kür ist es, die Leidenschaft der Vermögensverwaltung – das Kerngeschäft – neu zu entdecken. Persönliche Beziehungen und Zeit für die gemeinsame Weiterentwicklung mit dem Kunden, gepaart mit einem spannenden Anlagespektrum, werden die Schlüsselemente sein.

Die Margen werden aufgrund der Preissensitivität der Nachfolgeneration sowie den höheren IT- und regulatorischen Kosten sinken. Somit müssen die Hausaufgaben spätestens bis zur Einführung der neuen Anforderungen – voraussichtlich 2020 – gemacht werden. Dabei stehen folgende Fragen im Fokus:

- Welche Kunden habe ich und möchte ich akquirieren?
- Welche IT-Landschaft habe ich und wo kann ich automatisieren/optimieren?
- Welche Anlageprodukte biete ich an oder muss ich anbieten?
- Welche Kooperations-Partner habe ich und brauche ich?
- Welche Depotbanken habe ich und wie unterstützen sie mich?

Die VP Bank wurde von einem Intermediär gegründet, ist nahe an den aktuellen Geschehnissen und bietet durch langjährige Erfahrung im Intermediärgeschäft einen erstklassigen Service mit einem hohen Grad an Flexibilität.

tobias.wehrli@vpbank.com
www.vpbank.com

Nachhaltige Anlagen – Was meinen Sie?



Von James Purcell
Head of CIO Alternative and Sustainable Investing
UBS Global Wealth Management Chief Investment Office

Wir stellen vermehrt fest, dass Nachhaltigkeit ein sehr wichtiges Thema ist – für Konsumenten, Arbeitnehmer und Anleger. Kürzlich ergab eine Studie, dass 87% der Konsumenten ein Produkt kaufen würden, wenn sich das Unternehmen für etwas einsetzt, das ihnen wichtig ist. Und 76% würden ein Produkt nicht kaufen, wenn sie erfahren, dass der Hersteller etwas unterstützt, das ihren Überzeugungen widerspricht.

Laut einer anderen Umfrage ist eine «sinnvolle Arbeit» nach Ansicht von Arbeitnehmern ebenso wichtig für den Verbleib im Unternehmen und ihre Zufriedenheit wie die Arbeitsplatzsicherheit und wichtiger als der Arbeitsort und ihr Verhältnis zum direkten Vorgesetzten. Von über 300 wissenschaftlichen Studien zu Anlagestrategien, die Faktoren aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (Environment, Social and Governance, ESG) berücksichtigen, kamen mehr als 90% zum Schluss, dass ein auf Nachhaltigkeit ausgerichteter Ansatz eine neutrale oder positive Wirkung auf die Anlageerträge hat.

Die Abstimmung auf veränderte soziale Haltungen und die nachweislich guten finanziellen Erträge haben die Nachfrage nach nachhaltigen Anlage-

strategien verstärkt. So sind 69% der sehr wohlhabenden (Ultra High Net Worth, UHNW) Millennials an sozial verantwortlichen Anlagen interessiert oder sehr interessiert, derweil in den USA der Gesamtbetrag des Vermögens, das gemäss ESG-Kriterien verwaltet wird, von 1,2 Bio. US\$ im Jahr 2012 auf 8 Bio. US\$ im Jahr 2016 gestiegen ist.

Was ist nachhaltiges Anlegen?

Wir definieren nachhaltiges Anlegen (Sustainable Investing, SI) als eine Anlagephilosophie, die auf ein breites Spektrum von Anlageklassen anwendbar ist. Dabei wird für das Portfolio ein wettbewerbsfähiges Risiko/Rendite-Profil angestrebt, das vergleichbar mit einem traditionellen Ansatz ist. Zugleich sollen positive Wirkungen auf Umwelt und Gesellschaft erzielt und/oder das Portfolio des Anlegers an dessen Zielen und Werten ausgerichtet werden.

Bei Anlagen in Aktien, die sich auf bestimmte ESG-Faktoren fokussieren, können Anleger aus einem breiten Spektrum von Ansätzen wählen:

- Ein «*ESG Engagement Equities*»-Ansatz bietet Engagements in Aktien von Unternehmen, die von erkennbaren Verbesserungen im ESG-Bereich profitieren würden. Der Anleger betreibt

proaktiv Lobbyarbeit und versucht, auf das Management des Unternehmens einzuwirken, um Positives zu bewegen.

- Ein «*ESG Thematic Equities*»-Ansatz investiert in Aktien von Unternehmen, die von bestimmten Themen mit Bezug zu ESG-Faktoren profitieren dürften.

- Ein «*ESG Improvers*»-Ansatz ermöglicht Engagements in Unternehmen, die sich in der Umsetzung von Strategien zur Minderung von ESG-Risiken verbessern, aber ESG-Chancen auch nutzen und sich in diesem Bereich weiter dynamisch entwickeln dürften.

- Ein «*ESG Leaders*»-Ansatz investiert in Aktien von Unternehmen, die früher als ihre Konkurrenten die Herausforderungen erkennen, die für ihren Industriezweig im ESG-Bereich bestehen, Strategien zur Risikominimierung umsetzen und daraus resultierende Chancen nutzen.

In der Vergangenheit konzentrierte sich SI im Anleiensegment vor allem auf die Ausrichtung der Anlagen an den Werten der Anleger. Dies bedingt jedoch die Anwendung von Ausschlusskriterien, was zur Underperformance gegenüber breiten Marktindizes führen kann, da bestimmte Branchen gemieden werden. Das wachsende Interesse an der Berücksichtigung von ESG-Faktoren bei Anlageentscheidungen hat zu differenzierteren Ansätzen geführt. Diese haben das Potenzial, die erwarteten Erträge nicht zu belasten.

Anleger können somit im Anleihensegment aus einem breiten Spektrum von Anlageansätzen auswählen:

- *Green Bonds* sind konventionelle festverzinsliche Instrumente, deren Erlöse speziell für Projekte mit Umweltnutzen vorgesehen sind.

- *Unternehmensanleihen von ESG Leaders* sind herkömmliche Anleihen, die von Unternehmen begeben werden, die bei wichtigen ESG-Kriterien im Vergleich zu Branchenkonkurrenten gut abschneiden.

• *Weltweite multilaterale Entwicklungsbanken (MDBs)* wie die Weltbank haben das Mandat, die nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung zu finanzieren, werden von mehreren Staaten, unter anderem von den G7-Ländern, unterstützt und sind meist mit dem Rating AAA eingestuft. Zudem hat bis heute noch nie eine von ihnen ihre Schulden nicht bedient.

Das Universum der SI-Strategien entwickelt sich weiter, und wir erwarten, dass es mit der Zeit immer mehr Ansätze für Aktien und Anleihen geben wird.

ESG Leaders: ein Fallbeispiel

Anlagen in ESG Leaders bzw. in Unternehmen, die sich den Herausforderungen der nachhaltigen Entwicklung erfolgreicher stellen als ihre Konkurrenten, zählen zu den ältesten und bekanntesten Arten von nachhaltigen Anlagen. Der erste SI-Investmentfonds mit Fokus auf ESG Leaders wurde in den 1970er Jahren aufgelegt. Seitdem ist der Markt gewachsen, und zwar so stark, dass die Vielfalt an «ESG Leaders»-Ansätzen ähnlich gross ist wie die der verfügbaren herkömmlichen Aktienstrategien.

Die Beurteilung von ESG-Leistungen umfasst gewöhnlich drei Schritte:

• *Ermittlung wesentlicher branchenspezifischer ESG-Faktoren.* Diese stellen die grössten immateriellen Risiken und Chancen dar, denen ein Industriezweig und dessen Interessengruppen ausgesetzt sind. Zum Beispiel ist die IT-Industrie vor allem auf Humankapital angewiesen. Fähige Mitarbeiter zu gewinnen und zu binden, Arbeitnehmer stärker einzubinden sowie Fort- und Weiterbildungen sind daher der Schlüssel zur langfristigen Wertschöpfung.

• *Beurteilung von Unternehmen anhand wesentlicher branchenspezifischer ESG-Aspekte.* Jedes Unternehmen wird nach seiner Politik, den Strategien und dem Abschneiden bei wichtigen Kennzahlen beurteilt. Hinzu kommen häufig allgemeine Informationen zum Land oder Industriezweig mit Bezug auf spezifische Risiken, etwa Daten zur Wasserknappheit in diversen Regionen.

• *Gewichtung, Zusammenfassung und Rating oder Rangfolge:* Die Einzelwertungen werden gewichtet und in einer

Nachhaltigkeitswertung oder qualitativen Einschätzung zusammengefasst.

Der Grossteil der Studien, die für eine positive Beziehung zwischen ESG-Kriterien und der Finanzleistung von Unternehmen sprechen, stützt sich auf diverse logische Kriterien. Unter anderem:

• *Effektive Umweltmanagementsysteme* können die operative Effizienz erhöhen und die Kosten senken.

• *Unternehmen mit gutem Ruf profitieren* von einer grösseren Attraktivität für Talente, einer höheren Produktivität und einer besseren Mitarbeiterbindung.

• *Proaktive Ansätze zur Ermittlung und Bewältigung neuer ökologischer und sozialer Herausforderungen* können die Anfälligkeit mindern, zukünftige Kosten, Steuern oder Geldstrafen verhindern und Wettbewerbsvorteile bringen.

• *Umwelt- und Sozialfragen* können Geschäftschancen bergen. Innovative Unternehmen mit Produkten und Dienstleistungen, die auf diese Fragen eingehen, dürften von neuer Nachfrage profitieren.

• *Ein gutes ESG-Management* kann Ruf und Markenwert eines Unternehmens stark verbessern.

Obleich ESG-Anlagen in den letzten zehn Jahren deutlich beliebter geworden sind, mangelt es in der Investmentbranche vielfach an einer systematischen Berücksichtigung von Informationen mit ESG-Bezug. Wesentliche ESG-Risiken und -Chancen werden daher vom Markt vielleicht nicht voll eskomptiert, könnten aber zu fundierteren Anlageentscheidungen verhelfen.

Einschätzungen von Kunden und Beratern

Nachhaltigkeit in der Gesellschaft und im Anlagesektor ist heute zweifellos ein Megatrend. Deshalb fragten wir unsere Vermögensverwaltungskunden und UBS-Kundenberater, wie sie über nachhaltige Anlagen denken. Interessanterweise meinten die Kundenberater, die Kunden würden nicht glauben, attraktive finanzielle Erträge erzielen zu können, derweil die Kunden selbst sehr gern nachhaltig anlegen wollten; eine beachtliche Minderheit betrachtete den Ertrag sogar als zweitrangig.

Eine Umfrage unter fast 1'700 Privatanlegern in der Schweiz ergab, dass 87% nachhaltige Anlagen als wichtig erachteten. 39% gaben an, Nachhaltigkeit sei so wichtig, dass sie dafür sogar eine Ertragseinbusse in Kauf nehmen würden. So viel Begeisterung für nachhaltige Anlagen ist zwar schön, wir glauben aber nicht, dass Verzicht nötig ist. Nachhaltige Anlagen nutzen alle traditionellen Informationsquellen und Kennzahlen. Hinzu kommen wesentliche ESG-Faktoren, um eventuell einen Informationsvorsprung zu erlangen und ähnliche oder gar höhere Erträge zu erzielen.

Als wir bei einem Event in Davos dieses Jahr die Kundenberater von UBS Wealth Management befragten, fanden wir heraus, dass 73% von ihnen es für möglich hielten, soziale Renditen zu erzielen, ohne finanzielle Erträge zu opfern – so viel Unterstützung und Verständnis machen Mut. Als wir aber fragten, was ihre Kunden von nachhaltigen Anlagen abhält, nannten rund 50% «mangelndes Vertrauen, attraktive finanzielle Erträge erzielen zu können» als Grund, gefolgt von «mangelndem Vertrauen in die mögliche Rolle der Finanzindustrie bei Nachhaltigkeitsfragen» (39%), der «Überzeugung, dass nachhaltige Anlagen nur ein Hype sein könnten» (22%) und «mangelndem Interesse an Nachhaltigkeitsfragen» (16%).

Insgesamt erwecken unsere Umfragen den Eindruck, als seien unsere Kunden vom Ertragsprofil nachhaltiger Anlagen überzeugt, als unsere Kundenberater glaubten. Für die Zukunft erwarten wir, dass die «Nachhaltigkeitsrevolution» (ein Begriff, den der ehemalige US-Vizepräsident und aktuelle Vorsitzende und Mitbegründer von Generation Investment Management Al Gore prägte) weiter Fahrt aufnehmen wird, da veränderte soziale Haltungen zu attraktiven neuen Wachstumschancen und Anlagen führen. Wir werden die Daten genau beobachten und erwarten, dass bei immer mehr Finanzanlagen nachhaltige Anlagestrategien verfolgt werden. Anleger, die nachhaltige Strategien früher verfolgen als Konkurrenten, könnten ihre Erträge dadurch steigern.

james.purcell@ubs.com
www.ubs.com

Worauf beim Benchmarking zu achten ist



Von **Matthias Geissmann, CFA, FRM**
Manager und
Investment Reporting Specialist
Kendris AG

«Ihr Portfolio rentierte im letzten Jahr mit 3,5%, eine sehr erfreuliche Entwicklung», meldet Ihnen der Vermögensverwalter bei einem Jahresrückblick. Eine positive Rendite ist auf jeden Fall wünschenswert, lässt jedoch oft noch keine Aussage über die Leistung eines Vermögensverwalters zu. Besteht die Anlagestrategie aus Schweizer Aktien und der Swiss Performance Index rentierte in dieser Zeit mit über 10%, so relativieren sich die positiven 3,5% im Vergleich zum Gesamtmarkt. Eine Portfoliorendite sollte daher immer auch mit einem passenden Benchmark verglichen werden.

Eigenschaften eines Benchmarks

Um einen sinnvollen und fairen Vergleich machen zu können, sollte ein Benchmark gewisse Kriterien erfüllen. Dazu gehört u.a., dass er *eindeutig* ist. Klare Gewichtungen, Kennnummern und eine präzise Beschreibung, dass es sich beispielsweise um einen «Total Return» Index inklusive Nettodividenden handelt, vermeiden Unklarheiten.

Natürlich muss ein Benchmark *angemessen* sein und damit das Investment-Universum des Vermögensverwalters widerspiegeln. Es macht wenig

Sinn, die Leistungen eines auf den amerikanischen Aktienmarkt spezialisierten und in diesem Markt investierenden Vermögensverwalters mit dem Swiss Performance Index zu vergleichen. Darüber hinaus muss die Rendite des Portfolios und des Benchmarks in derselben Währung gemessen werden.

Ausserdem sollte ein Benchmark *investierbar* sein und damit eine realistische Alternative zum aktuellen Portfolio darstellen. Was sich einleuchtend anhört, ist in der Praxis nicht immer der Fall. Ein «Libor 3 Monate + 5% p.a.» kann wohl als langfristiges Renditeziel herangezogen werden, ist jedoch nicht als Benchmark geeignet. Es werden sich am Kapitalmarkt keine Investitionsmöglichkeiten mit einem Libor-ähnlichen Risikoprofil und einer um 5% höheren Rendite finden.

Ein weiteres Kriterium ist, dass der Benchmark *im Voraus festgelegt* wird und allen involvierten Parteien bekannt ist. Nur wenn ein Benchmark vor Beginn der Messperiode mit dem Vermögensverwalter vereinbart und während der Periode beobachtet werden kann, stellt dieser für ihn auch eine reale Investitionsalternative dar.

Peer Groups als Vergleichsgrössen

In der Praxis sind häufig auch Peer-Group-Vergleiche anzutreffen. Dabei wird die Rendite des Portfolios den Renditen von Hunderten von anderen Vermögensverwaltern oder Produkten in einer Vergleichsgruppe gegenübergestellt.

Wird nun beispielsweise der Median-Manager einer solchen Peer Group als Benchmark herangezogen, so wird dieser keine der besprochenen Eigenschaften erfüllen: Da wir üblicherweise das Investment-Universum des Managers nicht kennen, wissen wir nicht, ob der Benchmark *angemessen* ist, und da der Median-Manager nicht *im Voraus festgelegt* werden kann, ist er damit auch weder *investierbar* noch *eindeutig*.

Während solche Vergleiche interessante Einblicke in die Leistungen von

anderen Marktteilnehmern erlauben, sind Peer Groups damit jedoch keineswegs geeignete Benchmarks.

Berücksichtigung von Risiko und Kosten

Wird nun die Portfoliorendite am Ende der Periode mit einem Benchmark verglichen, so gilt es auch die entstandenen Kosten genauer anzuschauen. Die Bewirtschaftung eines Portfolios wird immer auch mit diversen Gebühren und Abgaben verbunden sein, welche bei einem Benchmark nicht anfallen. Eine transparente Aufstellung der verschiedenen Kosten wird uns dabei unterstützen, diejenigen Einflussfaktoren in die Rendite hineinzurechnen, welche für den gewünschten Vergleich berücksichtigt werden sollen.

Des Weiteren sollte auch dem eingegangenen Risiko in Form der Volatilität Rechnung getragen werden. Eine tiefere Rendite als der Benchmark muss noch nicht zwingend heissen, dass der Benchmark die bessere Alternative gewesen wäre. In Kombination mit einer tieferen Volatilität kann dies durchaus im Interesse des Anlegers und seiner Risikoneigung gewesen sein. Verschiedene risikoadjustierte Renditekennzahlen, wie beispielsweise die Sharpe Ratio, helfen uns dabei, die erzielten Renditen in das Verhältnis zum eingegangenen Risiko zu setzen.

Fazit

Vereinbaren Sie zu Beginn der Periode einen geeigneten Benchmark und lassen Sie ihn sich erklären. Verlangen Sie sowohl eine Gegenüberstellung von Rendite und Risiko Ihres Portfolios mit dem Benchmark als auch eine Aufgliederung der angefallenen Kosten. Berechnen Sie nach eigenem Ermessen eine Netto Rendite für den direkten Vergleich mit dem Benchmark und beurteilen Sie damit unter Berücksichtigung des Risikos die Leistung des Vermögensverwalters.

m.geissmann@kendris.com
www.kendris.com

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

Passive Anlagen – aus einer aktiven Perspektive



Von Manuel Lüthi, CIIA, CIWM
Kundenberater und Portfoliomanager
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

Passive Anlagen, wie börsengehandelte Fonds (ETFs) und nicht kotierte Indexfonds, erfreuen sich immer grösserer Beliebtheit. In den USA fliesst jeden Tag gut eine Milliarde US-Dollar in ETFs, was dazu führte, dass mittlerweile etwa 40% der Marktkapitalisierung der 500 grössten US-Unternehmen durch passive Anlagestrategien gehalten werden. Deren Ziel ist es, einen zugrundeliegenden Index möglichst genau nachzubilden und diesem zu folgen. Ein Index kann als regelbasierte Allokation innerhalb eines bestimmten Anlageuniversums definiert werden. Das erfordert von passiven Anlegern, dass sie ihre Portfolios regelmässig an die Indexgewichtung anpassen. Für aktive Anleger ist es im steigenden Marktumfeld der letzten Jahre schwieriger geworden, durch Über- oder Untergewichten von Positionen eine Mehrrendite nach Kosten gegenüber ihrem Vergleichsindex zu erzielen.

Ganz offensichtlich sollte Nobelpreisträger Eugene Fama mit seiner Effizienzmarkthypothese, gemäss der es den Marktteilnehmern nicht möglich ist, dauerhaft überdurchschnittliche



und Timotej Johanes
Investmentstrategie und Fondsanalyst
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

Gewinne zu realisieren, Recht behalten. Dies, obwohl historisch lediglich einige wenige Firmen für einen Grossteil der kumulierten Performance verantwortlich waren. So waren in den USA nur fünf Aktien (Apple, Exxon Mobil, Microsoft, GE und IBM) für ein Zehntel des für die Aktionäre in den Jahren 1926 bis 2016 geschaffenen Gesamttrags verantwortlich. Auch in der jüngeren Vergangenheit lässt sich Ähnliches beobachten. So fusst die erfreuliche Entwicklung des US-Aktienmarkts massgeblich auf der Kursexplosion einiger weniger Aktien, den sog. FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google bzw. Alphabet). Jedoch gestaltet sich die Identifizierung zukünftiger Gewinner offenbar schwierig, was durch den kontinuierlichen Kapitalabfluss aus aktiven Strategien untermauert wird. Investoren verschmähen mehr und mehr aktive Fondsmanager, missbrauchen sie aber als Trittbrettfahrer für die effiziente Suche nach dem richtigen Preis einer Vermögensanlage. Ironischerweise hat das Heer der passiven Investoren offenbar kein Problem damit, dass die Zusammensetzung des

von ihnen verfolgten Indexes in den Händen von aktiven Investoren liegt. Wenn aktive Investoren so wenig Einsicht haben, macht es dann wirklich Sinn, dass passive Investoren ihrem Diktat folgen? Eine andere spannende Frage ist, wie viele Trittbrettfahrer es verträgt, bis der Markt ineffizient wird und somit das Leben der aktiven Investoren erleichtert.

Es gibt mehrere Gründe, weshalb passive Anlagen während dieses Bullenmarkts ihre aktiven Pendanten dominiert haben. Neben den oft genannten Vorteilen bezüglich der Liquidität, Transparenz sowie tieferen Verwaltungskosten, haben manche auf Bewertungen fokussierte aktive Fondsmanager die Tendenz, Gewinne von stark gestiegenen und überteuerten Positionen mitzunehmen und dafür in günstigere Titel mit einem attraktiveren Bewertungsprofil zu investieren. Während dieser Hausse sind aber die Preise genau dieser Positionen nicht wie erwartet zurückgekommen, sondern weiter angestiegen (Momentum-Faktor). So wurde der Markt von Überfliegern wie beispielsweise dem Online-Versandhändler Amazon getrieben. Weil passive Strategien zwangsläufig an den Gewinnern festgehalten haben, waren diese den aktiven überlegen. Ein weiterer Grund ist die höhere Investitionsquote passiver Anlagen. Diese höhere Quote ist dem Umstand geschuldet, dass aktive Fonds Barmittelreserven halten müssen. Diese Reserven werden benötigt, um allfällige Rücknahmen bedienen zu können, ohne einen Teil des investierten Fondsvermögens veräussern zu müssen. Schlussendlich hat auch der unterschiedliche Anlagestil dazu beigetragen. Viele aktive Fonds konzentrieren sich auf sogenannte Value-Aktien. Dies sind Aktien von Firmen mit reifem Geschäftsmodell, welche tendenziell günstiger bewertet sind und ein geringes Risiko aufweisen. Seit der Finanzkrise 2008 haben sich Value-Aktien relativ zum Gesamtmarkt

schlechter entwickelt, weshalb dieser Fokus nicht förderlich war. Die positiven bzw. negativen Performance-Beiträge von einzelnen Faktoren ändern sich jedoch über die Zeit. Zudem sind Exposures zu Stil-Faktoren laut einer Studie vom Index-Anbieter MSCI nur für einen Teil des Alphas aktiv gemachter Fonds verantwortlich.

Allerdings sind nicht alle investierbaren Anlageklassen auch in einem Index repliziert und mit einer passiven Strategie zugänglich. Deshalb werden diese oftmals von vielen Anlegern vernachlässigt oder übersehen. Insbesondere in spezialisierten Anlagensegmenten oder in Nischenmärkten bieten sich interessante Opportunitäten an, welche nicht passiv abgebildet werden können. Dies können beispielsweise Fonds sein, die sich auf wachsende Firmen spezialisiert haben, deren Marktkapitalisierung noch zu klein ist, um in einen Index aufgenommen zu werden.

Im Folgenden wollen wir die Eigenschaften von passiven Strategien in den Anlagensegmenten Schwellenländeraktien, Anleihen und Immobilien näher beleuchten. Abgesehen von unserer grundsätzlich aktiven Anlagephilosophie, finden wir in diesen drei Segmenten besonders deutliche Argumente, die für einen aktiven Ansatz sprechen:

Schwellenländeraktien

Eine Studie von S&P Dow Jones zeigt, dass fast 97% der in Europa angebotenen aktiven Schwellenländerfonds nicht in der Lage waren, den Vergleichsindex über den Zeitraum 2006 bis 2016 zu schlagen. Trotz dieses deutlichen Befunds bevorzugen wir aktives Management, da wir glauben, dass die weiterhin mangelnde Preisfindungseffizienz dieser Märkte erfahrenen Fondsmanagern eine Überperformance ermöglicht. So hat der von uns verwendete Fonds, welcher in Unternehmen asiatischer Schwellenländer investiert, seit seiner Auflegung vor fast 11 Jahren den Vergleichsindex (MSCI AC Asia Pacific ex Japan Index) jedes Jahr um durchschnittlich 6,7% geschlagen.

Anleihen

Indizes auf Schuldpapiere sind nach dem gleichen Prinzip aufgebaut wie Aktienindizes. Demnach erhält bei ei-

nem Index auf Unternehmensanleihen dasjenige Unternehmen die höchste Gewichtung, welches absolut gesehen die höchsten Schulden aufweist. ETFs auf Anleihen verfügen über eine sehr hohe Liquidität, welche sie bei einer grösseren Verkaufswelle jedoch nicht halten können, da per Definition der ETF in Stressphasen nicht liquider sein kann als das zugrundeliegende Instrument. Gerade bei Unternehmensanleihen hat die Liquidität seit der Implementierung der Eigenkapitalvorschriften (Basel III) sehr gelitten, da Banken immer weniger Anleihen auf die eigenen Bücher nehmen. Noch schlimmeres Ungemach droht den Ramschanleihen (Junk-Bonds) im Fall einer erneuten Liquiditätskrise im Stil des Jahres 2008.

Es kommt regelmässig vor, dass Anleihen einer Neueinschätzung der Schuldner-Qualität durch Rating-Agenturen wie Moody's oder Standard & Poor's unterzogen werden und nicht mehr den Index-Kriterien entsprechen. Wird zum Beispiel eine Anleihe von BBB- (Investment-Grade) auf BB+ (Non-Investment-Grade) herabgestuft, fällt diese aus einem Index, welcher ein Investment-Grade Mindest-Rating voraussetzt. Dies hat zur Folge, dass die entsprechenden Obligationen-ETFs diesen Titel aus ihrem Portfolio verkaufen müssen. Ein solches Re-Balancing ist oft mit Preisschwankungen der betroffenen Titel verbunden. Solche Konstellationen bieten aktiven Managern die Möglichkeit, ein Alpha gegenüber passiven Strategien zu generieren, indem sie die betroffenen Titel in ihrem Portfolio vor der Indexanpassung verkaufen – Opportunitäten, die durch einen passiven Ansatz nicht ausgenutzt werden können. Auch das Zinsänderungsrisiko der Anleihen-Indizes hat sich in den vergangenen Jahren massiv verändert. So ist die modifizierte Duration um über 50% gestiegen, weil viele Unternehmen und Staaten das niedrige Zinsumfeld zur Emission von Schuldpapieren mit langer Laufzeit nutzten. Wer also passiv in Anleihen-Indizes anlegt, musste seine Position immer wieder kürzen, um ein stetig ansteigendes Zinsänderungsrisiko zu vermeiden, was mit zusätzlichen Kosten verbunden ist.

Immobilien

Besonders in illiquiden und ineffizienten Anlagensegmenten, wie zum Beispiel schweizerischen Immobilienfonds, macht eine aktive Titelselektion Sinn. Diese Fonds erfreuen sich im Zug des durch die niedrigen Zinsen entstandenen Anlagenotstands grosser Beliebtheit. Entsprechend wurde die erhöhte Nachfrage durch zahlreiche Neuemissionen gestillt. Ab einer bestimmten Grösse streben diese Fonds oftmals die Kotierung an einer Börse an, womit meist eine Aufnahme in den Immobilienfondsindex, welcher die kotierten Immobilienfonds abbildet, verbunden ist. Die Aufnahme in den Index zwingt die Indexfonds und ETFs, den neu kotierten Fonds zu kaufen, um den Tracking Error (ein Mass, welches die Abweichung des ETFs zum Index misst) möglichst niedrig zu halten. Die zunehmende Nachfrage führt, zusammen mit dem limitierten Angebot, zu einem Preisanstieg (es handelt sich um geschlossene Fonds mit einer fixen Anzahl ausstehender Anteile). Dieser Preisaufschlag gegenüber dem Nettoinventarwert (Agio genannt) bildet sich meistens kurz vor oder nach der Kotierung.

Die seit 2009 anhaltende Bullenphase entwickelter Aktienmärkte wird von passiven Anlagen dominiert. Dennoch sehen wir weiterhin genug Opportunitäten, um aktiv positioniert zu bleiben.

Beim Einsatz von aktiven Strategien empfiehlt es sich, dass ein Investor die zugrundeliegende Marktstruktur und seine Funktionsweise kennt. Je mehr Kapital in passive Anlagestrategien fließt, umso besser stehen die Chancen für aktiv verwaltete Vermögen, eine Outperformance gegenüber passiven Indizes zu erzielen. Insbesondere bei Anlageklassen wie Immobilien, Anleihen oder Schwellenländeraktien bevorzugen wir aufgrund der Zusammensetzung, der konzeptionellen Eigenschaften, der Konzentrationsrisiken sowie der mangelnden Effizienz bei der Preisfindung ein aktives Management.

manuel.luethi@dreyfusbank.ch
timotej.johanes@dreyfusbank.ch
www.dreyfusbank.ch

Immobilien

Digitalisierung: Chance und Herausforderung für Immobiliengesellschaften

Der Megatrend «Digitalisierung» ist ein Treiber der Immobilienwirtschaft – von Serviceplattformen für die Vermietung über Tools für die Reduktion des Energie- und Ressourcenverbrauchs bis zu automatisierten Prozessen für Effizienzsteigerungen und Leerstandsmanagement. Wie PSP Swiss Property diese Herausforderungen meistern und davon profitieren will, erklärt Chief Investment Officer Adrian Murer im Gespräch.



Interview mit Adrian Murer, Chief Investment Officer PSP Swiss Property

Herr Murer, inwiefern hat die «digitale Disruption» in der Wirtschaft auch schon die Immobilienbranche erfasst?

Murer: Die Digitalisierung erschüttert etablierte und bisher erfolgreiche Wertschöpfungsketten, auch in der Immobilienbranche. Wir sind von der Digitalisierung deshalb ebenfalls direkt betroffen. Die digitalen Umwälzungen tangieren viele Bereiche und stellen bisherige Abläufe und Prozesse in Frage. Unsere Branche als Ganzes ist in Bezug

auf die Digitalisierung aber noch nicht ganz so weit wie gewisse andere Sektoren. Allerdings müssen wir uns vor Augen halten, dass für uns nicht nur die Veränderungen in der Immobilienbranche selbst wichtig sind, sondern auch die Veränderungen bei den Unternehmen, die bei uns Geschäftsräume mieten. Diese Unternehmen werden in Zukunft anders interagieren und produzieren als heute. Das bedeutet, dass sich auch die Anforderungen an die Arbeits-

räume, sprich an unsere Produkte, ändern werden. Das Aufkommen von Co-Working-Spaces ist ein typisches Beispiel für diese Entwicklung. Wie jeden Wandel sehen wir aber auch die von Ihnen erwähnte «digitale Disruption» nicht als Gefahr, sondern als Chance, neue Wege zu gehen und unser Geschäftsmodell laufend zu optimieren.

Wie gehen Sie auf strategischer Ebene mit der Digitalisierung um?

Murer: Wir haben eine Digitalisierungsstrategie formuliert, die auf einer sorgfältigen Stakeholder-Analyse basiert. Mit dieser Analyse haben wir die wesentlichen Bedürfnisse der relevanten Stakeholder – Mieter, Mitarbeiter, Investoren und Öffentlichkeit – im Hinblick auf die Digitalisierung identifiziert. Aufbauend auf dieser Analyse integrieren wir laufend die neusten Erkenntnisse und Veränderungen, die sich aus der fortschreitenden Digitalisierung ergeben. Wichtig ist dabei, dass wir die Digitalisierung nicht nur abstrakt in unserer Unternehmensstrategie verankern, sondern auch konkret umsetzen. Unser Ziel ist klar: Wir wollen uns als Leader in der Digitalisierung positionieren und mit konkreten Projekten den grösstmöglichen Mehrwert für unsere Stakeholder schaffen. Im Fokus stehen dabei die Kundenbindung und die digitale Interaktion der Mieter

mit ihrem Mietobjekt und mit uns als Vermieter. Aber Achtung: Wir wollen keine digitalen Pioniere sein. Wir verfolgen – wie bei unseren Immobilieninvestitionen – auch in diesem Bereich einen konservativen und vorsichtigen Weg.

Kann man Ihre Digitalisierungs-Bestrebungen in Zahlen fassen?

Murer: Ich kann Ihnen keine konkrete Zahl nennen, wir investieren aber jedes Jahr einen sehr namhaften Betrag direkt in digitale Projekte.

Gibt es bestimmte Trends, die Sie in Sachen Digitalisierung in Ihrer Branche beobachten?

Murer: Generell kann man die Digitalisierungstrends in Gebäude-bezogene (Building Life Cycle) und Mieter-bezogene (Tenant Life Cycle) Prozesse gliedern. Dabei unterscheiden sich die Entwicklungen und Veränderungen je nach Akteur – Eigentümer, Bewirtschafter, Vermittler usw. Man kann aber sagen, dass die Architektur- und Baubranche Pioniere in der Digitalisierung sind. So bestimmt das sogenannte Building Information Modelling (BIM) immer stärker den Entwurfs- und Bauprozess. BIM kann zu besseren Produkten, Beschleunigungen, Vereinfachungen und Kostenreduktionen führen. Im Zusammenhang mit BIM sind auch Virtual Reality und Simulationen zu erwähnen, die je länger je mehr in die Entwurfs- und Bauprozesse, aber auch in unsere Vermietungsprozesse, eindringen. Dadurch werden Gebäude bereits in den frühesten Entwicklungsphasen umfassend «begeh- und erlebbar»; ebenfalls können verschiedene Varianten von Mieterausbauten besser visualisiert und

Die PSP Insight App

Eine innovative App ermöglicht eine 360°-Sicht über Vermietungs- und Vermarktungsaktivitäten

In Zusammenarbeit mit Open Web Technology hat PSP Swiss Property eine Cloud-basierte, hybride App für iPads und Microsoft Surface Books entwickelt. Die App bietet den Mitarbeitenden einen Überblick und Detailinformationen zu Mietanfragen und Kundenbedürfnissen. Auch die jeweiligen Fälligkeiten der Mietverhältnisse werden abgebildet. Die Wünsche und Erwartungen der Interessenten werden mit den Liegenschaften abgeglichen und gemacht – immer mit dem Ziel, für jeden individuellen Kunden die optimale Lösung zu finden. Die App wird zum zentralen Hub für Liegenschafts-, Vermietungs- und Vermarktungsinformationen auf der einen Seite und Kundendaten auf der anderen. Sie ist voll in die Systemarchitektur des Unternehmens integriert, ermöglicht einfaches, mobiles Arbeiten und begleitet die Mitarbeitenden bei allen Vermietungs- und Vermarktungsaktivitäten.

durchgespielt werden. Dazu kommt die fortschreitende Automatisierung in vielen Bereichen, der Einsatz von Robotern und Drohnen, 3D-Druck und das Internet of Things. Bei letzterem werden im Immobiliengeschäft Gegenstände mit Sensoren oder künstlicher Intelligenz ausgestattet und vernetzt. Dies ermöglicht eine Optimierung der Prozesse zur vorbeugenden Wartung, ein selbständiges Bestellen von Verbrauchsmaterialien und vieles mehr. Weitere Digitalisierungsbereiche, die allerdings den Rahmen dieses Interviews sprengen würden, sind etwa Prozess- und Daten-Management, Digital Twins, Smart Use oder Supply-Chain-Optimierungen.

Trotzdem nur kurz: Was sind Digital Twins und Smart Use?

Murer: Digital Twins sind digitale Abbilder von Gebäuden, das heisst digitale Gebäudemodelle. Durch die frühzeitige

dreidimensionale Modellierung am Computer können Simulationen durchgeführt, Fehler erkannt und darauf aufbauend Optimierungen vorgenommen werden. Das heisst, zuerst wird digital «gebaut» und erst wenn alles stimmt, wird das Projekt realisiert. Der Digital Twin kann somit bei der Projektentwicklung helfen. Mittels eines Digital Twins können aber auch bestehende Gebäude digital erfasst werden. Dies ermöglicht die Durchführung von Simulationen, um mögliche Optimierungsmassnahmen durchzuspielen und umzusetzen – beispielsweise für Betriebsabläufe oder energetische Massnahmen. Ein Digital Twin unterstützt uns somit insbesondere bei einer effizienten Bewirtschaftung. Wir sind da schon ziemlich weit und momentan daran, weitere Daten, wie diejenigen der vorhandenen Anlagen, digital zu erfassen. Bei Smart Use geht es unter anderem um Grundrissoptimierungen mittels intelligenter Analysen, Mieter-Informationen-Systeme und intelligente Park- und Mobilitäts-Konzepte.

Sind einzelne Immobilienklassen stärker von der Digitalisierung betroffen als andere?

Murer: Nein, die digitale Innovation betrifft alle Immobilienklassen: Büro, Retail, Gewerbe und Wohnen. Mobile Arbeitnehmer und Konsumenten werden in Zukunft anders arbeiten, einkaufen und leben. Daher werden sich auch ihre Bedürfnisse und Ansprüche an ihre

Ich bin überzeugt, dass gerade unsere Objekte, die sich grösstenteils an städtischen Toplagen befinden, durch die Digitalisierung sogar noch an Standortattraktivität gewinnen werden.

Wohn- und Arbeitsumgebung ändern. Für uns ist in diesem Zusammenhang aufgrund unserer Portfoliostrategie und -struktur vor allem der Arbeitsbereich mit neuen Bürotechnologien relevant – Stichworte Mobilität, Zusammenarbeit und Vernetzung. Der Wandel trifft aber nicht alle Akteure der Immobilienbranche gleichzeitig und in demselben Ausmass. Beispielsweise für die Bewirtschaftung oder das Facility Management kann die Digitalisierung durchaus disruptiv sein. Aber auch der Liegenschaftshandel ist unmittelbar betroffen. Denken Sie an das elektronische Grundbuch und den elektronischen Schuldbrief. In Zukunft kann zudem die Blockchain-Technologie Due-Diligence-Prozesse und Transaktionen ganz wesentlich beeinflussen, was vor allem auch die Intermediäre betreffen wird. Generell kann man sagen, dass sich Dienstleistungen, Prozesse, Produkte und auch die Standortattraktivität einzelner Objekte verändern werden.

In welchem Zeitrahmen sehen Sie die wesentlichsten Auswirkungen der Digitalisierung?

Murer: Das weiss ehrlich gesagt heute noch niemand, zumal auch noch Veränderungen auf uns zukommen werden, die noch gar nicht absehbar sind.

Muss man eigentlich bei jedem Trend immer vorn dabei sein?

Murer: Nein, im Gegenteil. Es ist kaum möglich, einen kurzfristigen Hype von einem nachhaltigen Trend zu unterscheiden. Deshalb macht es keinen Sinn, immer und überall zu den ersten zu ge-

hören. Umgekehrt wollen wir aber natürlich auch nichts verpassen. Wer eine wesentliche Entwicklung verschläft, wird es schwer haben. Unser Ansatz ist es, jeweils die neusten – aber, ganz wichtig, bereits erprobten und bewährten – Technologien einzusetzen. Im Übrigen verfolgen wir die Entwicklungen aufmerksam.

Wie entscheiden Sie, welche digitalen Projekte Sie umsetzen?

Murer: Nebst den Stakeholder-Analysen beobachten wir laufend die Entwicklungen und das Potenzial auf dem Markt. Zusammen mit unseren spezialisierten externen Partnern diskutieren wir Chancen und Risiken für unser Unternehmen. Wir überprüfen unsere Prozesse und Organisation auf ihre digitale Tauglichkeit und richten sie entsprechend aus. Wir setzen aber nicht einfach digitale Projekte um, um «dabei» zu sein. Unsere Projekte müssen ein klares Ziel haben und Mehrwert generieren. Bei der Entscheidung, welche Initiativen wir tatsächlich umsetzen, spielt letztlich auch die Skalierbarkeit für unser Unternehmen eine wesentliche Rolle. Vor dem Hintergrund des bestmöglichen Kundennutzens haben wir in diesem Zusammenhang die sogenannte «Customer Journey» im Detail analysiert. Darunter verstehen wir den Weg des Kunden vom ersten Interesse für ein Objekt über seine Zeit als Mieter bis zum Zeitpunkt, an dem sich seine Wünsche und Bedürfnisse ändern und er sich nach einem neuen Objekt umsieht. Wenn dieser Zeitpunkt gekommen ist, soll er so mit unseren Dienstleistungen

und Produkten zufrieden sein, dass wir ihn als Mieter behalten können. Digitale Projekte werden unsere Mieter und uns auf dieser «Reise» begleiten und unterstützen.

Welche Digitalisierungsprojekte verfolgen Sie zurzeit?

Murer: Eines unserer zentralen Vorzeigeprojekte, das wir bereits implementiert haben, ist die PSP Insight App. Digitalisierungsprojekte auf ganz unterschiedlichen Entwicklungsstufen durchziehen aber fast alle unsere Geschäftsprozesse, vom Marketing und der Vermietung über das Mietermanagement, Buchhaltung und Controlling, Personalwesen und interne digitale Zusammenarbeit bis zu Berichterstattung, Investor Relations und Corporate Communications. Zurzeit implementieren wir beispielsweise ein App zur effizienteren Kommunikation mit unseren Mietern, entwickeln ein digitales Tool für die Vermarktung und befassen uns, wie erwähnt, mit den Themen Digital Twins sowie «Empathische Gebäude». Bei letzteren ermöglicht uns ein intelligentes Energie- und Alarm-Management-System mit der Extraktion von Daten aus den Gebäudeleitsystemen das Monitoring der einzelnen Objekte von einer zentralen Leitstelle aus. Bei Unregelmässigkeiten – beispielsweise einem erhöhten Wasserverbrauch – können wir unverzüglich reagieren.

Eines möchte ich abschliessend aber noch betonen: Wir sind und bleiben eine Immobiliengesellschaft. Unsere Kernkompetenz ist das Management von Geschäftsimmobilien. Auch wenn wir die Digitalisierung nutzen, wo immer es Sinn macht, werden wir nicht zu einem Software-Entwickler oder -Dienstleister mutieren. Dazu arbeiten wir mit externen Partnern zusammen. Die können das besser. Für uns als Eigentümer bleibt das physische Asset an einer bestimmten Lage der entscheidende Erfolgsfaktor. Daran ändert auch die Digitalisierung nichts. Ich bin überzeugt, dass gerade unsere Objekte, die sich grösstenteils an städtischen Toplagen befinden, durch die Digitalisierung sogar noch an Standortattraktivität gewinnen werden.

adrian.murer@psp.info
www.psp.info

Die digitale Innovation betrifft alle Immobilienklassen: Büro, Retail, Gewerbe und Wohnen. Mobile Arbeitnehmer und Konsumenten werden in Zukunft anders arbeiten, einkaufen und leben. Daher werden sich auch ihre Bedürfnisse und Ansprüche an ihre Wohn- und Arbeitsumgebung ändern. Für uns ist in diesem Zusammenhang aufgrund unserer Portfoliostrategie und -struktur vor allem der Arbeitsbereich mit neuen Bürotechnologien relevant – Stichworte Mobilität, Zusammenarbeit und Vernetzung.

Rentiert der Eigenverbrauch beim selbst produzierten Strom?

Von Thomas Ammann, dipl. Architekt FH, Ressortleiter Energie- und Bautechnik HEV Schweiz und Annekäthi Krebs, MLaw Juristin, Ressort Energie und Umwelt HEV Schweiz

Wer heute den selbst produzierten Strom ins Netz zurückspeisen muss, macht oftmals ein Verlustgeschäft. Selbst mit einer entrichteten Einmalvergütung bei der Erstellung der Anlage reichen 3 bis 8 Rappen nicht aus, eine Photovoltaikanlage rentabel zu betreiben. Das Ziel ist es, einen möglichst grossen Teil des selbst produzierten Stroms auch gleich selber nutzen zu können.

Der Eigenverbrauch wurde mit der Änderung des Energiegesetzes per 1. Januar 2014 ermöglicht. Seither kann der zeitgleich erzeugte Strom direkt im Gebäude genutzt werden. Vereinzelt Verteilnetzbetreiber (VNB), in den meisten Fällen sind dies die lokalen Elektrizitätswerke, haben zudem Hand geboten, dass auch innerhalb einer Mietliegenschaft die einzelnen Mieter den eigenen Strom beziehen konnten. Die Abrechnung der einzelnen Wohnungszähler läuft weiterhin über den VNB, welcher den gesamten genutzten Strom den Mietern in Rechnung stellt. Anschliessend vergütet der VNB dem Anlageneigentümer den Preis für den selbst produzierten Solarstrom, allenfalls abzüglich einer Dienstleistungspauschale. In neueren Gebäuden mit intelligenter Messeinrichtung können über dieses System unterschiedliche Tarife für den Solarstrom und den vom Netz bezogenen Strom abgerechnet werden. Dadurch ergibt sich auch für die Mieter ein Anreiz, den selbst produzierten Strom zu nutzen.

Dieses einfache Vorgehen hat sich unter dem Begriff «Praxismodell VNB» verbreitet. Nicht alle VNBs haben sich diesen neuen Möglichkeiten geöffnet und kooperative Lösungen angeboten. Aus diesem Grund hat der Bund mit der Revision des Energiegesetzes per Anfang 2018 noch einen drauf gesetzt und in Artikel 17 den *Zusammenschluss zum Eigenverbrauch (ZEV)* eingeführt. Zusammenschliessen können sich innerhalb einer Mietliegenschaft der Vermieter als Grundeigentümer mit seinen Mietern, mehrere Grundeigentümer von aneinandergrenzenden Grundstücken oder eine Stockwerkeigentümergeinschaft. Der Zusammenschluss verfügt lediglich noch über einen einzigen Anschlusspunkt ans Stromnetz und somit auch nur noch über *einen* Stromzähler gegenüber dem VNB. Wie diese Zusammenschlüsse die internen Abrechnungen und Beschlussfassungen lösen, lassen Energiegesetz und Verordnung weitgehend offen. Einzig im Bereich der Miete und Pacht wurden weitere Klauseln zum Schutz von Mietern und Pächtern eingeführt.

Da der Strom gemäss Energieverordnung verbrauchsabhängig abgerechnet werden muss, darf die Photovoltaikanlage nicht als wertvermehrende Investition in der Berechnung des Mietzinses berücksichtigt werden. Damit aus Miete und Stromverkauf kein unzulässiges Koppelungsgeschäft entsteht, hat der Bundesrat im neuen Artikel 6b der Verordnung über die Miete und Pacht von Wohn- und Geschäftsräumen (VMWG) vorgesehen, dass die Haushaltsstromkosten im ZEV als Nebenkosten abgerechnet werden dürfen. Mit diesem Schritt wird die gesamte Verrechnung der Solarstromkosten jedoch dem Mietrecht unterstellt. Dies wiederum setzt der möglichen Rendite einer Photovoltaikanlage enge Grenzen. Gemäss Bundesgericht darf die Rendite bei einem Mietobjekt, welches über Hypotheken finanziert ist, nicht höher liegen als einen halben

Prozentpunkt über dem Referenzzinssatz. Aktuell bedeutet dies, dass die Rendite maximal 2% betragen darf.

Was hier von den Gebäudeeigentümern erwartet wird, würde kein Anleger so hinnehmen. Die einzige Möglichkeit ist die Finanzierung über ein Contracting. Da diese von einem Drittinvestor getätigt wird, welcher seine finanziellen Mittel nicht über das Grundstück absichern kann, greift die Renditeobergrenze nicht. Eine goldene Nase wird sich aber auch ein Contractor nicht verdienen können. Gemäss Energieverordnung darf der für den Solarstrom verrechnete Preis pro kWh nicht höher ausfallen als derjenige, der für das extern bezogene Stromprodukt bezahlt wird. Bezieht der ZEV den Strom zu einem Preis von 20 Rp./kWh beim lokalen Elektrizitätswerk, darf auch der selbst produzierte Solarstrom maximal für 20 Rp./kWh weiterverkauft werden.

Erfahrungen zeigen, dass sich, je nach Grösse und Ertrag, Anlagen ab einem Eigenverbrauchsanteil von ca. 40% finanziell rechnen. Erhöht werden kann dieser Anteil bei einer Wärmepumpenheizung mittels thermischen Pufferspeicher, mit gezielter Warmwasseraufbereitung oder über einen separaten Batteriespeicher. All diese Massnahmen bedingen jedoch ebenfalls eine Investition und fliessen wieder in die Renditeberechnung mit ein. Nebst dem zusätzlichen Aufwand der Verrechnung des Haushaltstroms trägt der Grundeigentümer somit das finanzielle Risiko der Investition in die Photovoltaikanlage. Dies insbesondere dann, wenn bei bestehenden Mietverhältnissen nicht alle Mieter den selbsterzeugten Strom abnehmen wollen. In diesem Fall – im Gegensatz zur Neuvermietung – steht es den Mietern frei, ob sie die Solarenergie nutzen möchten oder nicht. Eine offene Kommunikation im Vorfeld ist entsprechend wichtig, um alle Mieter von den Vorteilen zu überzeugen.

Die Einführung eines ZEV im bestehenden Mietverhältnis ist sehr aufwendig und für den Vermieter mit finanziellen Risiken behaftet. Kommt dazu, dass der Vermieter gegenüber dem VNB für sämtliche Stromkosten haftet. Im Vergleich dazu ist, sofern der VNB mitmacht, die bisherige Form der Eigenverbrauchsgemeinschaft (Praxismodell VNB) bei gleichbleibendem Mieterschutz und administrativ deutlich kleinerem Aufwand für Mieter und Vermieter spannender. Es ist zu hoffen, dass die Möglichkeit, einen ZEV einrichten zu können, den Druck auf die VNB erhöht und diese vermehrt das Praxismodell VNB anbieten.

Wer dennoch einen ZEV bilden möchte, findet im *Leitfaden zum Eigenverbrauch* (www.hev-schweiz.ch/wohnen/bauen/haustechnik-gebaeudetechnik/eigenverbrauch/) zusätzliche Regelungen und Vorschläge zu den von Gesetz und Verordnung offen gelassenen Punkten. Der HEV Schweiz und der Schweizerische Mieterverband haben darin einen Vorschlag für die Umsetzung des ZEVs bei einer vermieteten Liegenschaft mit einem Berechnungstool für die Gestehungskosten erarbeitet.

thomas.ammann@hev-schweiz.ch
anne.krebs@hev-schweiz.ch
www.hev-schweiz.ch

Straflose Selbstanzeige im Spannungsfeld mit dem automatischen Informationsaustausch

Steuerliche Offenlegungen von in- und insbesondere ausländischen Vermögenswerten haben in den letzten Jahren markant zugenommen. Wesentlicher Treiber hierfür sind die Umsetzungsfortschritte beim automatischen Informationsaustausch (AIA), durch welchen die Steuerbehörden flächendeckend und ohne direkte Nachfrage Kenntnis von Vermögenswerten ihrer Steuerzahler erhalten. Dabei sind einige Fragen ungeklärt, welche nachfolgend dargestellt werden sollen.



Von Dr. Alain Villard, EMBA Taxation, ATAG Advokaten AG

Massive Zunahme der Selbstanzeigen

Im Jahr 2017 gingen im Kanton Zürich 6'150 Selbstanzeigen ein. Im Vergleich zum Vorjahr bedeutet dies fast eine Verdreifachung. In den Kantonen Bern (4'450 Fälle), Basel-Stadt (1'342 Fälle), St. Gallen (1'295 Fälle) und Schwyz (772 Fälle) sind ähnliche Trends zu verzeichnen. Die Gründe für diese Aufwärtsbewegung heissen «AIA» und «straflose Selbstanzeige».

Am 1. Januar 2017 ist die multilaterale Vereinbarung der zuständigen Behörden über den automatischen Infor-

mationsaustausch über Finanzkonten (MCAA; SR 0.653.1) in Kraft getreten, und auf den gleichen Zeitpunkt hat die Schweiz das Bundesgesetz über den internationalen automatischen Informationsaustausch in Steuersachen (AIAG; SR 653.1) erlassen. Beide Erlasse sind besser bekannt unter dem Stichwort AIA. Die Schweiz hat das Abkommen in der Zwischenzeit auf über 100 Staaten ausgeweitet. Zwecke des Abkommens sind (i) die Übermittlung von Daten von Schweizer Kontoinhabern aus dem Ausland an die Eidgenössische Steuerverwaltung (ESTV) sowie (ii)

die Weiterleitung von Daten von allen ausländischen Kontoinhabern an deren Wohnsitzland samt Kontostand und Zinseinkünften durch die ESTV.

Spannungsfeld mit der straflosen Selbstanzeige

A) Voraussetzungen der straflosen Selbstanzeige

Die straflose Selbstanzeige ist in Art. 56 Abs. 1^{bis} StHG und 175 Abs. 3 DBG geregelt und unter folgenden kumulativen Voraussetzungen möglich:

- Die Steuerhinterziehung ist keiner Steuerbehörde bekannt.
- Die steuerpflichtige Person unterstützt die Verwaltung bei der Festsetzung der Nachsteuer vorbehaltlos und
- bemüht sich ernstlich um die Bezahlung der geschuldeten Nachsteuer.

Befindet die zuständige Steuerverwaltung eines der genannten Erfordernisse als nicht erfüllt, ist die Anzeige nicht straflos, und es drohen Bussen bis zum Dreifachen der hinterzogenen Steuer sowie allenfalls ein Eintrag ins Strafregerregister, wenn die Busse genügend hoch ausfällt. Es ist zwingend erforderlich, dass die Selbstanzeige von der steuerpflichtigen Person freiwillig, d.h. aus eigenem Antrieb, eingereicht wird (dies ergibt sich bereits aus Art. 175 Abs. 3 Satz 1 DBG «Zeigt die steuerpflichtige Person erstmals eine Steuerhinterziehung selbst an [...]»). Dieses Erfordernis rührt daher, dass die straflose Selbst-

anzeige steuerverfahrensrechtlich ein Anwendungsfall der gemeinstraftrechtlichen tätigen Reue (Art. 23 Abs. 4 StGB) ist. Vor diesem Hintergrund sind die raschen Umsetzungsfortschritte des AIA rechtlich problematisch bzw. sie vernichten eigentlich den eigenen Antrieb des Steuerpflichtigen (mit Bezug auf solche aus einem Abkommensstaat). Die Steuerbehörde könnte sich nämlich auf den Standpunkt stellen, dass die Anzeige ab einem gewissen Zeitpunkt nicht (mehr) aus eigenem Antrieb, sondern aus Angst vor der Entdeckung eingereicht wird. Die Entwicklungen des automatischen Informationsaustausches sind bereits seit 2014 absehbar, gleichwohl stellt sich die Frage, wann denn genau ein Schnitt gemacht werden kann.

Eine weitere Hürde bzw. in diesem Zusammenhang ebenfalls umstritten ist der Zeitpunkt, ab welchem eine Hinter-

ziehung einer *Steuerbehörde* als *bekannt* gelten soll. Der Fiskus könnte sich streng genommen auf den Standpunkt stellen, dass der Tag des scharfen Austausches relevant ist. Vergegenwärtigt man sich hingegen die Datenflut und insbesondere die dezentrale Verteilung zwischen ESTV und den einzelnen kantonalen Steuerverwaltungen und in einem weiteren Schritt die verwaltungsinternen Zuständigkeitsbereiche, hegt man berechtigterweise Zweifel an der effektiven Kenntnis durch die Steuerverwaltung bzw. der Festlegung eines eindeutigen Zeitpunkts, ab welchem eine Hinterziehung tatsächlich dem Steuerkommissionär bzw. dem Veranlager als bekannt gelten kann.

B) Die kantonalen Unterschiede

Die Frage des eindeutigen Zeitpunkts, ab welchem die Voraussetzungen der

straflosen Selbstanzeige schweizweit nicht mehr gegeben sind, ist verständlicherweise ungeklärt. Die nachfolgende Tabelle (Stand Ende 2017) zeigt die kantonalen, teilweise grossen zeitlichen Unterschiede.

Aus der Tabelle wird klar, dass die Kantone ihre Praxis sehr unterschiedlich handhaben, sowohl in terminlicher Hinsicht als auch mit Blick auf die oben genannten Kriterien des *eigenen Antriebs* und der *Kenntnis durch die Steuerbehörde*. Auffallend sind die vielen Kantone, welche den von der ESTV vorgegebenen 30. September 2018 als relevant anschauen. In einem Informationsschreiben zu den «Auswirkungen des AIA auf Selbstanzeigen» (www.estv.admin.ch/estv/de/home/internationales-Steuerrecht/fachinformationen/aia/straflose-selbstanzeigen.html) der ESTV überlässt diese die Handhabung

Die straflose Selbstanzeige in der Schweiz		
Kanton	Selbstanzeige straflos bis	Bemerkungen
AG	31.12.2017	Danach ist die Handhabung unklar.
AI	30.09.2018	Von der ESTV gesetzter Termin, ab welchem 38 Staaten ihre Daten an die ESTV liefern.
AR	30.09.2018	
BE	30.09.2018	Massgebend ist der effektive Datenabruf durch den Kanton.
BL	31.12.2017	Danach ist die Handhabung unklar.
BS	30.09.2018	Massgebend ist der effektive Datenabruf durch den Kanton.
FR	31.12.2017	Evtl. bis zum effektiven Datenabruf durch den Kanton.
GE	31.12.2017	
GL	30.09.2018	Von der ESTV gesetzter Termin, ab welchem 38 Staaten ihre Daten an die ESTV liefern.
GR	30.09.2018	Von der ESTV gesetzter Termin, ab welchem 38 Staaten ihre Daten an die ESTV liefern.
JU	31.12.2017	Danach ist die Handhabung unklar.
LU	31.12.2017	Danach ist die Handhabung unklar.
NE	30.09.2018	
NW	31.12.2017	Beurteilung im Einzelfall vorbehalten.
OW	30.09.2018	Von der ESTV gesetzter Termin, ab welchem 38 Staaten ihre Daten an die ESTV liefern.
SG	30.09.2018	Von der ESTV gesetzter Termin, ab welchem 38 Staaten ihre Daten an die ESTV liefern.
SH	30.09.2018	Von der ESTV gesetzter Termin, ab welchem 38 Staaten ihre Daten an die ESTV liefern.
SO	30.09.2018	Von der ESTV gesetzter Termin, ab welchem 38 Staaten ihre Daten an die ESTV liefern.
SZ	31.12.2016	Nur noch akzeptiert, wenn nicht im Zusammenhang mit drohender Entdeckung.
TG	30.09.2018	Von der ESTV gesetzter Termin, ab welchem 38 Staaten ihre Daten an die ESTV liefern.
TI	30.09.2018	Von der ESTV gesetzter Termin, ab welchem 38 Staaten ihre Daten an die ESTV liefern.
UR	31.12.2017	
VD	30.09.2018	
VS	31.12.2017	
ZG	31.12.2017	Danach ist die Handhabung unklar.
ZH	30.09.2018	Massgebend ist Entdeckung durch kant. Steuerbeamten; voraussichtlich nach dem 30.09.2018.

Quelle: Plädoyer, 6/2017 mit Korrektur beim Kt. NE aufgrund telefonischer Anfrage im Juni 2018.

der Voraussetzungen den Kantonen, legt aber für sich selbst dieses Datum fest. Per diesem Datum beginnen nämlich 38 Staaten mit der Datenlieferung an die ESTV und umgekehrt. Im internationalen Kontext macht es deshalb Sinn, auf dieses am weitesten verbreitete Datum abzustellen. Je nach Strenge oder Milde fallen dann die Praxen unterschiedlich aus. Am strengsten ist der Kanton Schwyz mit dem 31.12.2016 bzw. der Bedingung, dass die Offenlegung nicht mit einer drohenden Entdeckung aufgrund der Umsetzung des AIA im Zusammenhang stehen darf. Mit anderen Worten können sich im Kanton Schwyz nur noch jene Steuerpflichtige selbst anzeigen, welche bisher nicht deklariertes Vermögen oder Einkommen in Staaten haben, die das AIA erst in Zukunft umsetzen werden bzw. deren Beitritt noch unklar ist. Nur dann kann argumentiert werden, dass ein eigener Antrieb vorhanden ist.

Eine terminliche Lösung verbunden mit dem effektiven Datenabruf durch den Kanton bieten die Kantone BS, BE und FR an. BS und BE lassen Selbstanzeigen ebenfalls noch bis zum 30.9.2018 zu; anschliessend wird der Datenabruf durch den Kanton ausschlaggebend sein. Fraglich ist indes, ob dieser Datenabruf auch publiziert oder im besseren Fall angekündigt werden wird. Mit Blick auf die Rechtssicherheit und Milde offerieren diese Kantone immerhin eine bessere Lösung für die betroffenen Steuerpflichtigen als jene, die ohne Kommentar auf den 30.9.2018 abstellen.

Die mildeste Kombination bietet der Kanton Zürich, der terminlich zwar ebenfalls auf den 30.9.2018 abstellt, hinsichtlich der *Kenntnis der Steuerbehörde* indes auf die effektive Entdeckung durch den entsprechenden Steuerbeamten abstellt. Mehr Rechtssicherheit bietet dies nicht, weil der Steuerpflichtige nicht weiss, wie weit die Datennutzung bzw. Verarbeitung fortgeschritten ist und eine Nachfrage schwierig bis unmöglich sein wird, ohne sich selbst zu bezichtigen. Gleichwohl ist die zürcherische Lösung mit Blick auf das Kriterium der *Kenntnis der Hinterziehung* am saubersten umgesetzt und hinsichtlich *des eigenen Antriebs* des Steuerpflichtigen am mildesten ausgefallen.

Mit Blick auf die Rechtssicherheit bieten die Kantone NW (mit dem Vermerk «Beurteilung im Einzelfall vorbehalten») und jene mit dem Vermerk «Danach Handhabung unklar» die schlechtesten Lösungen für den Steuerpflichtigen, wobei der Vorbehalt des Einzelfalls bei NW nicht per se ungünstig ausfallen muss. Beratungstechnisch fordern diese Kantone einfach mehr Engagement bei der Begleitung der Steuerpflichtigen, bis sichere Kenntnisse über die entsprechende Praxis gesammelt worden ist.

Möglichkeit einer Einheitslösung?

Die straflose Selbstanzeige ist harmonisiert geregelt, was u.a. bedeutet, dass der Bund hinsichtlich Steuerobjekt, Steuersubjekt und Steuertarif für die Kantone verbindliche Regelungen aufstellen darf. Die konkrete Handhabung der einzelnen Voraussetzungen und schliesslich die Rechtsanwendung fallen in die Kompetenz der Kantone. Daher hat die ESTV in ihrem Informationsschreiben im ersten Abschnitt zu Recht erwähnt, dass die Fixierung eines konkreten Datums zumindest in rechtsetzender Weise Sache der Kantone ist. Indes kann auf Stufe Rechtsprechung das Bundesgericht durchaus eine bundesweite Lösung erarbeiten, welche von verschiedener Seite bereits gefordert wird. Es bleibt abzuwarten, ob das Bundesgericht dieser Forderung rechtzeitig nachkommen kann, zumal schliesslich immer noch eine entsprechende Streitsache vor diese Behörde getragen werden muss.

Internationaler Bezug als Voraussetzung der zeitlichen Begrenzung

Die Tabelle bezieht sich auf die Meldung von Vermögen auf schweizerischen Konten von Inhabern mit Wohnsitz in einem AIA-Vertragsstaat. Die daraus resultierende Limitierung der straflosen Selbstanzeige bezieht sich nicht auf schweizerische Konten von in der Schweiz ansässigen Personen, da solche Vermögenswerte keine vom gemeinsamen Meldestandard (GMS) erfassten meldepflichtigen Konten darstellen (vgl. Schlichting, in: Komm. AIA, GMS Abschnitt VIII.D N 3).

Zeitdruck

Der Mitwirkungspflicht kommt bei der straflosen Selbstanzeige grosse Bedeutung zu, weshalb im Vergleich zum ordentlichen Veranlagungsverfahren mehr Aufwand und Kooperation an den Tag gelegt werden muss. Weitere Hürden sind die *Einmaligkeit* und die *Vollständigkeit*. Der Steuerpflichtige ist gezwungen, die gesamte Vergangenheit (zehn Jahre!) aufzuräumen und sämtliche Erträge und Vermögenswerte offenzulegen. Gerade im Hinblick auf die Nachweise (Bankunterlagen, Vermögenserträge etc.) ist in der Regel mit grösserem Zeitaufwand zu rechnen. Zum anderen kann die steuerpflichtige Person wesentlichen Einfluss auf die Verfahrenskosten nehmen, wenn die Mitwirkung möglichst umfangreich (inkl. Berechnung von Nachsteuern und Verzugszinsen) gestaltet wird.

Zusammenfassende Bemerkungen

Die straflose Selbstanzeige ist das Instrument für verpasste bzw. nachgeholtete Steuerehrlichkeit der Bürger. Mit Bezug auf alle vom automatischen Informationsaustausch erfassten meldepflichtigen Finanzkonten wird nach den in der Tabelle genannten Daten bzw. entsprechend der konkreten Umsetzung die Möglichkeit zur Einreichung einer straflosen Selbstanzeige nicht mehr bestehen. Diese Rechtsfolge entspricht nicht dem primären Ziel der EU oder der OECD, denn die Hauptstossrichtung des automatischen Informationsaustausches ist die Schaffung bzw. Aufdeckung von neuem Steuersubstrat durch Verdrängung der Steuerhinterziehung.

Indes sind vom automatischen Informationsaustausch schweizerische Finanzkonten von Inhabern mit schweizerischer Ansässigkeit nicht betroffen. Insofern wird die Umsetzung des AIA nicht das Ende der straflosen Selbstanzeige generell bedeuten, immerhin aber die schrittweise Verdrängung entsprechend der internationalen Ausweitung mit sich bringen.

Der vorliegende Artikel ist eine gekürzte Fassung eines Beitrags in SteuerPraxis 3/2018 des Weka-Verlags.

alain.villard@atag-law.ch
www.atag-law.ch



Vontobel

Asset Management

Beat the average.

Be active.

Um den Mainstream zu verlassen, muss man aktiv sein. Wir glauben, dass das überlegte Eingehen von Risiken und eine entschlossene Umsetzung zum Erfolg führen.

Vontobel Asset Management verfolgt beharrlich Chancen, um Ihnen leistungsfähige Lösungen bieten zu können.

vontobel.com/beactive

Prozessfinanzierung wird immer wichtiger

Wir gewinnen nur, wenn unsere Kunden gewinnen

Die Prozessfinanzierung von Zivilprozessen hat sich in der Schweiz in wenigen Jahren etabliert. Künftig sollen die Gerichte dazu verpflichtet werden, klagende Parteien auf die Möglichkeiten der Prozessfinanzierung hinzuweisen. JuraPlus AG als führender Schweizer Prozessfinanzierer hat die bisherigen Angebote zu einem «Kompetenzzentrum für Prozessfinanzierung» ausgebaut.



Dr. Norbert Seeger
VR-Präsident JuraPlus AG

Der Zugang zu einem Zivilprozess ist mit hohen finanziellen Hürden belegt. Sowohl Privatpersonen in durchschnittlichen wirtschaftlichen Verhältnissen sowie KMU bekunden deshalb Mühe, die notwendigen Mittel zur Führung eines Zivilprozesses aufzubringen oder diese Mittel über einen längeren Zeitraum während eines Verfahrens zu blockieren. Um Zivilprozesse trotz solcher Hindernisse zu ermöglichen, haben Unternehmen wie die JuraPlus AG das Geschäftsfeld der Prozessfinanzierung aufgebaut.

Seit der Einführung höherer Kostenhürden in der Schweizer Zivilprozessordnung (ZPO) 2011 hat sich die Prozessfinanzierung zu einem zunehmend benutzten Bestandteil bei Zivilprozessen etabliert. Inzwischen fand das noch junge Instrument der Prozessfinanzierung auch Anerkennung in politischen und juristischen Kreisen. Zuerst stellte das Bundesgericht grundsätzlich die Zulässigkeit der Prozessfinanzierung bei Zivilprozessen fest, die eine Übernahme der Prozesskosten gegen eine Beteiligung am Prozessergebnis anbietet. In einem späteren Urteil stützte sich das Bundesgericht auf



Lars Heidbrink
CEO JuraPlus AG

diesen Grundsatzentscheid und stellte ausserdem fest, dass sich die Prozessfinanzierung in der Zwischenzeit in der Zivilprozesspraxis verbreitet habe. Zudem erweiterte das Bundesgericht die Aufklärungspflicht der Anwaltschaft, indem es verlangt, dass Anwälte die Klienten auf die Möglichkeiten der Prozessfinanzierung hinweisen.

Im Rahmen der im Frühjahr 2018 eingeleiteten Anpassung der Zivilprozessordnung, zu deren Schwerpunkten die Erleich-

terung des Zugangs zum Gericht gehört, will der Bundesrat noch einen Schritt weitergehen. Die Gerichte sollen künftig nicht nur über die Prozesskosten, sondern auch über die Möglichkeit der Prozessfinanzierung aufklären. Der Vorschlag des Bundesrats für die Revision der Zivilprozessordnung enthält deshalb eine ausdrückliche Aufklärungspflicht: «Das Gericht klärt die Parteien über die mutmassliche Höhe der Prozesskosten sowie über die unentgeltliche Rechtspflege auf und weist sie auf die Möglichkeiten der Prozessfinanzierung hin» (Art. 97, Vorentwurf zur Teilrevision der ZPO). Nachdem schon das Bundesgericht die Prozessfinanzierung als Instrument für die Finanzierung von Zivilprozessen anerkannt hat, soll nun diese Möglichkeit als eine sinnvolle Massnahme gegen die unbestreitbar vorhandene Kostenproblematik im Gesetz verankert werden. Wie sich in der bisherigen Praxis der Prozessfinanzierung durch JuraPlus gezeigt hat, kann dieses neue Finanzierungsmodell den Zugang zum Recht erleichtern, in vielen Fällen sogar überhaupt erst ermöglichen. Wie der Bundesrat in seinem erläuternden Bericht zur Revision der Zivilprozessordnung festhält, stellt die Prozessfinanzierung durch Dritte eine Möglichkeit dar, «finanzielle Hürden der prozessualen Geltendmachung von Rechten zu beseitigen – zumindest in Fällen von höherem

Innovatives Finanzierungsinstrument auch für KMU

Zivilprozesse sind in der Regel mit hohen Kosten und grossem Zeitaufwand für den Kläger verbunden. Das Risiko, dass sich die Auseinandersetzungen vor Gericht über einen längeren Zeitraum erstrecken, wollen KMU oft nicht eingehen. Wenn sich KMU jedoch des Instruments der Prozessfinanzierung bedienen, müssen sie nicht auf eine Klage verzichten, um ihre Ansprüche vor Gericht durchzusetzen. Die JuraPlus AG hat sich auf die Prozessfinanzierung spezialisiert und gehört in der Schweiz, Liechtenstein, Deutschland und Österreich zu den führenden Anbietern dieses innovativen Finanzierungsinstruments für Zivilverfahren, das zunehmend auch von KMU in Anspruch genommen wird. Einer Prozessfinanzierung durch JuraPlus gehen umfangreiche Abklärungen über die Erfolgsaussichten einer Klage vor Gericht voraus. Zu den Voraussetzungen für die Übernahme der Prozessfinanzierung zählen ein Streitwert von über 300'000 Franken sowie die wirtschaftliche Situation der Gegenpartei, die in der Lage sein muss, im Fall einer Verurteilung die eingeklagte Leistung zu erbringen.

Streitwert». Die künftige Verpflichtung der Richter zum Hinweis auf die Möglichkeiten der Prozessfinanzierung wird auch in juristischen Fachkreisen positiv bewertet, weil damit ein privater Weg zur Überwindung der hohen Prozesskosten aufgezeigt wird, die insbesondere für KMU aufgrund der meist höheren Streitwerte als bei Privatpersonen eine beinahe unüberwindliche Hürde darstellen können. Die Prozessfinanzierung, wie sie von JuraPlus angeboten wird, stellt oft die einzige Lösung dar für die Durchsetzung von berechtigten Ansprüchen vor einem Zivil- oder Schiedsgericht. Über eine Prozessfinanzierung kann auch der rechtsgleiche Zugang zur Justiz ermöglicht werden, insbesondere in Fällen, in denen die Gerichte keine unentgeltliche Prozessführung zulassen oder Rechtsschutzversicherungen keine Deckung gewähren.

Trotz der Erklärung des Bundesgerichts und der Absicht des Bundesrats, Richter zur Aufklärung über die Möglichkeiten der Prozessfinanzierung zu veranlassen, sind vertiefte Kenntnisse über das Modell der professionellen Prozessfinanzierung und deren Einsatzmöglichkeiten noch nicht durchwegs vorhanden. Die Praxis von JuraPlus zeigt, dass bei Privatpersonen die Streitigkeiten in den Bereichen Erb-, Arbeits- und Haftpflichtrecht dominieren, während es bei Unternehmen zumeist um Auftragsstreitigkeiten, Kauf- und Werkverträge oder nicht erfüllte Ansprüche aus Dienstleistungsverträgen geht.

Ob bei Zivilprozessen von Privatpersonen oder Unternehmen, auch bei einer Prozessfinanzierung bleibt das finanzielle Risiko eines Prozesses grundsätzlich bestehen. Der Unterschied besteht aber darin, dass das Risiko vom Kläger auf den Prozessfinanzierer übertragen wird, der deshalb genau überprüft, ob sich die Übernahme der Prozessfinanzierung aufgrund des Falles und der wirtschaftlichen Situation des Prozessgegners lohnt. Weil die Finanzierung eines Prozesses eine nicht mehr umkehrbare Entscheidung ist, werden Risiko und Rendite im Vorfeld genau abgewogen. Gewinnt ein Kläger den Prozess vor Gericht, erhält der Prozessfinanzierer eine vorher vereinbarte prozentuale Beteiligung am Erfolg, nachdem alle im Rahmen des Verfahrens angefallenen Kosten für Anwaltshonorare, Gerichtsgebühren sowie allfällige Gerichtskautionen oder Vollstreckungskosten an ihn zurückerstattet worden sind. Verliert der Kläger jedoch den Prozess, so trägt allein der Prozessfinanzierer die Prozesskosten

Veranstaltungshinweis: Prozessfinanzierung

2. Praxisseminar für Anwältinnen und Anwälte

14. November 2018, 14.00–17.30 Uhr, Park Hyatt, Zürich

Moderation: Reto Lipp, Eco-Moderator, Schweizer Radio und Fernsehen SRF

Referenten:

RA Prof. Dr. Isaak Meier (Rutschmann Schwaibold Partner Rechtsanwälte, Zürich)

RA Dr. Frederik Foitzik (Eversheds Sutherland, München)

RA Lars Heidbrink (JuraPlus AG)

info@jura-plus.ch

und die Entschädigungen an die Gegenpartei. In der Regel übernehmen Prozessfinanzierer nur eine Prozessfinanzierung, wenn der Streitwert über 300'000 Franken liegt, woran sich auch die Beteiligung am Prozesslös – im Umfang von zumeist 30% – orientiert.

Vor dem Hintergrund der stetig zunehmenden Nachfrage hat die JuraPlus AG als führender Schweizer Prozessfinanzierer ihren Geschäftsbereich zu einem Kompetenzzentrum für Prozessfinanzierung ausgebaut. Er umfasst nun nicht nur die Prüfung und Übernahme von Prozessfinanzierungen, sondern auch etwa die Einschätzung der Erfolgsaussichten einer Zivilprozessklage. Dieser Ausbau kommt den meist von Unternehmen stammenden Anfragen entgegen, welche die Chancen und Möglichkeiten der Prozessfinanzierung als alternatives Finanzierungsinstrument prüfen wollen. Das Team von JuraPlus empfiehlt potenziellen Klägern, die Prozessfinanzierung möglichst früh in die Entscheidungsfindung einzubeziehen, doch grundsätzlich steht der Weg zum Abschluss einer Prozessfinanzierung in jedem Verfahrensstadium offen. Bei einem frühen Einbezug erstreckt sich die Begleitung von JuraPlus auch auf die Phase vor der Einleitung der Klage bzw. vor der Klageausfertigung durch einen Anwalt. Oft liegt noch kein Dossier vor, aus dem eine Klageschrift

formuliert werden kann. In solchen Fällen lassen sich die Juristen von JuraPlus die Forderungen der potenziellen Kläger schildern und die notwendigen Unterlagen für eine erste Überprüfung übergeben. Dieses Vorgehen erlaubt ein kosteneffizientes Handeln, weil frühzeitig Klarheit über Chancen und Risiken einer Klage geschaffen werden kann: Je nach Sach- und Rechtslage entscheidet JuraPlus AG über die Finanzierung des Prozesses.

Beim weiteren Vorgehen, wenn sich Kläger und JuraPlus auf die Übernahme der Prozessfinanzierung geeinigt haben, wird eine klare Rollenverteilung eingehalten. Da keine vertragliche Beziehung mit dem prozessführenden Anwalt besteht, sondern der Anwalt den Prozess für seinen Mandanten führt, nimmt JuraPlus auch keinen Einfluss auf die Prozessführung. Die vom Bundesgericht geforderte Unabhängigkeit des prozessführenden Anwalts bleibt somit gewährleistet, weil sich JuraPlus nur mit der Prozessfinanzierung in der Rolle eines passiven Investors befasst. Interessenkonflikte können damit ausgeschlossen werden. Aber JuraPlus bleibt während der gesamten Verfahrensdauer eines Prozesses ein verlässlicher Partner – getreu dem Motto «Wir gewinnen nur, wenn unsere Kunden gewinnen».

info@jura-plus.ch

www.jura-plus.ch

Kompetenzzentrum für Prozessfinanzierung

Die Prozessfinanzierung ist zu einem bedeutenden Instrument der Zivilgerichtsbarkeit geworden. Die positive Entwicklung veranlasste JuraPlus zum Ausbau der Prozessfinanzierung zum Kompetenzzentrum für Rechtsfragen im Zusammenhang mit Zivilprozessen und Prozesskosten. Das Kompetenzzentrum Prozessfinanzierung besteht aus einem erfahrenen Team, das sowohl den Anspruchsinhabern als auch der prozessführenden Anwaltschaft in sämtlichen Fragen der Prozessfinanzierung zur Verfügung steht. Mit dem Ausbau des Kompetenzzentrums konzentriert sich JuraPlus nicht nur auf den eigentlichen Prozess, sondern auch auf die Phase vor der Einleitung einer Klage bzw. vor der Klageausfertigung durch einen Anwalt. JuraPlus übernimmt eine Prozessfinanzierung nicht in jedem Fall, sondern erst nach eingehender Prüfung der Erfolgschancen für einen Prozess und bei einer 300'000 Franken übersteigenden Streitforderung. Die Erfahrung zeigt, dass die Finanzierung von Zivilprozessen mit tieferen Streitwerten im Ergebnis weder für den Anspruchsinhaber noch für JuraPlus ökonomisch sinnvoll ist.

Überführung von Gewinnen ins Privatvermögen: Auf was Unternehmer achten müssen

Es ist eine der zentralen Fragen eines jeden Unternehmers: Welche Möglichkeiten stehen ihm zur Verfügung, Gewinne seines Unternehmens steueroptimal in sein Privatvermögen zu transferieren? Wie kann er mit Rücksicht auf seine aktienrechtlichen Pflichten die Vermögenssteuer reduzieren und dabei auch optimale Rahmenbedingungen für eine jederzeitige Beteiligungsübertragung schaffen? Wie beeinflusst die Steuervorlage 17 diese Fragen?



Von Andreas Arni
Leiter Entrepreneurs & Executives
Credit Suisse

Bei der Entscheidung, mit welcher Bezugsstrategie ein Unternehmer Überschussliquidität und den aktuellen Free-Cashflow aus seiner Firma so steuergünstig wie möglich in sein Privatvermögen überführen kann, stehen zwei Strategien im Vordergrund: Die Thesaurierungs- und die Mittelbezugsstrategie. Bei der ersten wird der erwirtschaftete Gewinn nicht ausgeschüttet, wobei der Fokus auf einen steuerfreien Kapitalgewinn im Rahmen einer Anteilsveräusserung gelegt wird. Diese Strategie kommt aber nur selten zur Anwendung, weil der Käufer meist nicht bereit ist, eine Kapitalgesellschaft mit einem hohen Bestand an Überschussliquidität zu finanzieren. Ferner können sich in solchen Fällen Probleme hinsichtlich einer indirekten Teilliquidation ergeben. Auch die Steuervorlage 17 dürfte diese Option – zumindest in den meisten Kantonen – künftig noch unattraktiver machen.

Falls der operativ erwirtschaftete Gewinn nicht rentabel investiert werden kann und eine Schuldentilgung nicht zweck-

mässig ist, sollten nach dem Shareholder-Value-Ansatz die freien liquiden Mittel an die Aktionäre ausbezahlt werden. Dadurch wird verhindert, dass der Verwaltungsrat aufgrund der verfügbaren Mittel unrentable Investitionen anstrebt oder eine der Firmenpolitik nicht entsprechende Akquisitionsstrategie einschlägt.

Grundsatzfragen bei einem Mittelbezug

Bevor ein Unternehmer die Wahl über die Art und Weise des Mittelbezugs treffen kann, gilt es zuerst, sich relevante Grundsatzfragen zu stellen. Dazu gehören die folgenden:

- Ist eine Überschussliquidität gegeben?
- Besteht die Möglichkeit, mittels Nennwertherabsetzungen bzw. Rückzahlung von Kapitaleinlagereserven steuerneutral Mittel an natürliche Personen, die ihre Aktien im Privatvermögen halten, zurückzuführen?
- Besteht ein Bedarf, eigene Aktien zurückzukaufen und so Mittel an einzelne Aktionäre oder an alle Aktionäre zurückzuführen?
- Gibt es Möglichkeiten für eine Naturaldividende, etwa indem bestehende (Noch-) Holding-, Domizil- oder gemischte Gesellschaften ihre Wertschriftendepots an Aktionäre ausschütten, so dass diese den zukünftigen Kapitalgewinn auf den Anlagen steuerfrei erhalten können?
- Ist eine sichere und rentable Anlagestrategie der Mittel, welche zum Unternehmer fließen, unter Beachtung seiner privaten Einkommens- und Vermögenssituation vorgesehen?
- Gibt es in diesem Zusammenhang eine Bel-Etage-1e-Lösung um eine Bezugsstrategie in die gebundene Vorsorge vorzunehmen?

Sind diese und weitere relevanten Fragen – im Idealfall im engen Austausch mit spezialisierten Finanz- und Steuerexperten – geklärt, gilt es, die richtige Wahl der Art des Mittelbezugs zu treffen. Die zurzeit in Diskussion stehende Steuervorlage 17 muss

dabei mit in Betracht gezogen werden, ebenso wie neue Möglichkeiten im Rahmen der Vorsorge, insbesondere 1e-Vorsorgepläne.

Varianten des Mittelbezugs

Einem Unternehmer stehen verschiedene Varianten des Mittelbezugs zur Verfügung. Die Wahl sollte immer unter Berücksichtigung der jeweils individuellen, gesamten Vermögenssituation sowie der damit verbundenen finanziellen Ziele getroffen werden.

• Lohn/BVG

Im Umfeld der Steuervorlage 17 planen die Kantone, ihre kantonalen Gewinnsteuersätze zu senken. Erhöht eine Kapitalgesellschaft den Lohn des Unternehmers auf über 126'900 Franken, entsteht die Möglichkeit neu eine 1e-Vorsorgelösung einzuführen. Mit einer Gehaltserhöhung erhöhen sich auch der Lohnaufwand und der Arbeitgeberbeitrag an die berufliche Vorsorge des Unternehmers, womit dieser langfristig betrachtet ebenfalls Mittel aus dem Unternehmen bezieht. Zudem entsteht eine Beitragslücke, die er durch weitere steuermindernde Einkäufe decken kann. In der gebundenen Vorsorge sind die Erträge von der Einkommenssteuer und das Kapital von der Vermögenssteuer befreit. Ferner führt der erhöhte Personalaufwand zu einem reduzierten Ertragswert, was sich im Vermögenssteuerwert des Unternehmens widerspiegelt.

• Dividende

Bezug der Überschussliquidität in Form von Dividendenausschüttungen, zu der auch anerkannte Formen wie ausserordentliche Dividenden oder Akonto-Dividenden gehören. Ferner kann es attraktiv sein, bestehende Wertschriftendepots einer (Noch-) Holding-, Domizil- oder gemischten Gesellschaft vor Inkrafttreten der Gesetzesänderung im Zuge der Steuervorlage 17 (und den erwarteten höheren Teilbesteuerungsquoten) als Naturaldividende an den Aktionär auszuschütten. Umso mehr, als im Privatvermögen erzielte Kapitalgewinne

aus der Veräusserung von Wertschriften grundsätzlich steuerfrei sind. Zu überprüfen ist auch, ob eine Holdinggesellschaft in ein Stammhaus umgewandelt oder eine Domizilgesellschaft liquidiert werden sollte. Durch die Schaffung einer Stammhausstruktur liesse sich u.U. die Vermögenssteuer des Aktionärs reduzieren. Darüber hinaus ist zu prüfen, ob der Aktionär seine Beteiligungen über eine persönliche Holdinggesellschaft halten soll.

• Aktionärsdarlehen

Der Aktionär kann die unternehmerische Tätigkeit der Kapitalgesellschaft mittels Aktionärsdarlehen anstelle von Eigenkapital finanzieren. Reduziert sich der Finanzierungs- oder Liquiditätsbedarf zumindest teilweise – vorübergehend oder dauerhaft –, können die Mittel rasch zurückbezahlt werden, auch während des laufenden Geschäftsjahres. Dies kann auch ein Weg sein, verschiedenen Aktionären ungeachtet ihrer Beteiligungsquote, sondern gemäss ihrer Finanzierungsquote (unter Berücksichtigung der Darlehen) Mittel zurückzuführen. Hat die Kapitalgesellschaft zu einem späteren Zeitpunkt einen gerechtfertigten erneuten Kapitalbedarf, können erneut Aktionärsdarlehen zeitnah gewährt werden.

• Rückkauf eigener Aktien

Eine Kapitalgesellschaft kann eigene Aktien aus den verschiedensten Gründen zurückkaufen: Um einen bisherigen Aktionär «auszukaufen», um Beteiligungsrechte für einen Mitarbeiterbeteiligungsplan bereitzustellen, für Wandel- oder Optionsanleihen sowie als Akquisitionswährung. Dabei gilt es folgende Grundsätze zu beachten:

– Erwirbt eine Kapitalgesellschaft eigene Aktien zwecks Vernichtung der Titel und Herabsetzung des diesbezüglichen Nennwerts, erhöht sich die Eigenkapitalrendite des jeweiligen Titels. Der Rückkauf eigener Aktien zum Zweck der Kapitalherabsetzung wird sowohl bei der eidgenössischen Verrechnungssteuer wie auch bei den direkten Steuern als Teilliquidation der rückkaufenden Gesellschaft behandelt.

– Verkaufen nur einzelne Aktionäre die Anteile an die Kapitalgesellschaft, führt diese die Mittel asymmetrisch zurück.

– Macht sie ein Rückkaufangebot an alle und gibt dazu Put-Optionen als Rückgaberechte aus, berücksichtigt sie das Gleichbehandlungsgebot und ermöglicht es auch Aktionären, die ihre Aktien im Privatvermögen halten, an einem Aktienrückkauf zu partizipieren.

Mittelbezug aus Kapitalgesellschaften an Unternehmer



– Kauft eine Kapitalgesellschaft eigene Aktien mit dem Ziel, diese möglichst gewinnbringend innert der steuerlich zulässigen Frist wieder zu veräussern, führt sie nicht nur Mittel an die Aktionäre zurück, sondern macht ein Investment in sich selbst.

• Rückzahlung von Kapitaleinlagereserven oder von Nennwert

Im Rahmen der Steuervorlage 17 wird erneut diskutiert, die Möglichkeit der Rückzahlung von Kapitaleinlagereserven einzuschränken. Die WAK Ständerat befürwortet die Einführung des Proportionalitätsprinzips, wonach die Kapitaleinlagereserven rückzahlende Kapitalgesellschaft gleichzeitig auch Gewinnausschüttungen machen soll. In welchem Verhältnis – etwa 2:1 oder 1:1 – steht noch zur Diskussion. Es empfiehlt sich, den Bezug der Kapitaleinlagereserven mit erster Priorität zu prüfen und zu planen. Die Nennwertrückzahlung kann jederzeit geprüft und unter Beachtung der Aktienrechtsrevision umgesetzt werden. Diese Rückzahlung ist beim Bund und in der Regel auch bei den Kantonen steuerfrei.

• Gratisaktien/Gratisnennwerterhöhung

Unter Gratisaktien sind aus Mitteln der Gesellschaft liberierte Aktien zu verstehen. Falls der Aktionär nicht über genügend liquide Mittel verfügt, kann er auf diesem Weg seinen Aktienanteil an der Firma erhöhen. Es handelt sich somit auch um eine Art «Mittelbezugselement». Ebenso kann der Nennwert aller bestehenden Beteiligungsrechte durch Liberierung aus Mitteln der Gesellschaft erhöht werden. Je nach Wohnsitzkanton wird der so begründete Gratisnennwert nur auf Ebene der direkten Bundessteuer besteuert.

Die Verschiebung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens bzw. der Überschussliquidität zum Unternehmer reduziert den Grad der Abhängigkeit von seiner Firma und gibt ihm die finanzielle und rechtliche Freiheit, seine Vermögenswerte auf unterschiedliche Anlageklassen zu verteilen, sprich seine Vermögensstrukturierung und -planung umfassend vorzunehmen.

Die Diversifikation ist dabei weiterhin die wichtigste Grundregel in der Vermögensanlage. Obwohl jeder Unternehmer diese Grundregel kennt, wird sie häufig missachtet. Oft sind grosse Klumpenrisiken durch Beteiligungen und thesaurierte Unternehmensgewinne im Gesamtvermögen des Unternehmers enthalten.

Es ist wichtig, dass man die Diversifikation des liquiden und illiquiden Vermögens sorgfältig angeht. Für die Neustrukturierung des Vermögens sowie die laufende Überwachung sollte deshalb ein Experte beigezogen werden, um das persönliche Risiko- und Renditeprofil zu definieren. In der Finanzliteratur bezeichnet man die Diversifikationsvorteile im Portfoliokontext als «the only free lunch» in den Märkten. Die verschiedenen Mittelbezugselemente sollten zum Vorteil des Unternehmers genutzt sowie im Rahmen des Beratungsprozesses die gesamte Steuersituation analysiert und eine zeitnahe und möglichst steuerneutrale Überführung der Überschussliquidität ins Privatvermögen geprüft werden. Die Gesamtstrategie des Unternehmers – beispielsweise hinsichtlich einer Nachfolgeregelung – muss dabei stets mitberücksichtigt werden.

andreas.p.arni@credit-suisse.com

www.credit-suisse.com

Schade

Hier könnte Ihr Inserat stehen. Wie Sie sehen, fände es Beachtung.
Mediadaten bestellen: anzeigen@private.ch

Kathrin Heim | Tamara Wettstein

VSB 2020

Praxiskommentar zur Vereinbarung
über die Standesregeln
zur Sorgfaltspflicht der Banken

4. Auflage

Schulthess §

Durch die Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken (VSB) verpflichten sich die Banken in der Schweiz zur Einhaltung von Standesregeln. Dazu gehören u.a. die Identifikation der Vertragspartner sowie die Feststellung der wirtschaftlichen Berechtigung an den deponierten Vermögenswerten sowie der Kontrollinhaber von operativ tätigen Gesellschaften. Im Tagesgeschäft der Banken ergeben sich – auch aufgrund des komplizierter gewordenen regulatorischen Umfelds – regelmässig Interpretationsfragen und damit Unsicherheiten bei der Anwendung der VSB. Die Autorinnen schöpfen für den Kommentar aus einem langjährigen Erfahrungsschatz und ergänzen ihn mit Entscheidungen der Aufsichtskommission sowie anonymisierten Praxisbeispielen. Praktikern gibt das Werk Einblick und Übersicht über die wichtigsten VSB-relevanten Materialien.

Kathrin Heim und Tamara Wettstein:

VSB 2020, Praxiskommentar zur Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken

Schulthess Verlag, Zürich, 4. Auflage, ca. 1'000 Seiten, gebunden, 228 Franken

Erscheint im 1. Quartal 2019 / ISBN 978-3-7255-7916-7 / www.schulthess.com

Sehr geehrte Pelzträgerin Herr Pelzträger

Haben Sie eigentlich schon einmal die Schmerzensschreie der Tierchen gehört, denen man bei lebendigem Leib das Fell vom Körper reisst?

Können Sie so noch gut schlafen?

Pelz ist Tierquälerei, egal ob für einen Pelzmantel, eine Jacke, eine Mütze, ein Accessoire oder einen dieser unsäglich dämlichen Pelzkrägen.

Wir geben Tieren Recht!



TIR – Das Kompetenzzentrum zum Tier in Recht, Ethik und Gesellschaft

Helfen Sie mit Ihrer Spende!

Spendenkonto PC: 87-700700-7
IBAN: CH17 0900 0000 8770 0700 7
Herzlichen Dank für Ihre Unterstützung!

Die Spende ist steuerabzugsfähig.

STIFTUNG FÜR DAS TIER IM RECHT (TIR)
Rigistrasse 9
8006 Zürich
Tel.: +41 (0)43 443 06 43
info@tierimrecht.org
www.tierimrecht.org

**STIFTUNG FÜR DAS
TIER IM RECHT**

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 und Tiertransporte
- gegen Jagd und Fischerei
- gegen Tierquälerei in jeder Form



Schenken Sie einem Strassenhund eine tierärztliche Behandlung in seinem Leben.



Unterstützen Sie die einzige Tierschutzorganisation für
STRASSENHUNDE IM KOSOVO

www.straycoco.com

Spendenkonto
Zürcher Kantonalbank CH-8010 Zürich, Schweiz
zugunsten StrayCoCo Foundation
IBAN CH13 0070 0110 0055 2113 2

Ihre Spende ist steuerabzugsfähig.

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; Unterstützung von in- und ausländischen Unternehmen bei der Aufnahme und Ausübung ihrer Geschäftstätigkeiten am Wirtschaftsstandort Liechtenstein.

Family-Office-Lösungen

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

Stabiq Treasure House – Ihr sicherer Hafen

Sachgerechtes und individuelles Aufbewahren von Preziosen aller Art (Wertgegenstände und Kulturgüter) in einem nach Kundenwunsch gestaltbaren Tresorbereich auf insgesamt 6'000 m² (admin@stabiq.com · www.stabiq.com).

Dr. iur. et lic. oec. HSG Norbert Seeger
Postfach 1618 · Am Schrägen Weg 14 · LI-9490 Vaduz
Tel. 00423 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 vier weiteren Schweizer Standorten in Aarau, Basel, Genf und Luzern sowie bei den Tochtergesellschaften Kendris Austria und Kendris Zypern. 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. 0041 58 450 50 00 · info@kendris.com
www.kendris.com · www.ekendris.com · www.kendris.at

Private: Impressum

Normalauflage 35'000 Ex. / Grossauflage 130'000 Ex.

Erscheinungsdaten:

Q1 2018: 12. Dezember 2017

Q2 2018: 24. April 2018

Q3 2018: 31. Juli 2018

Q4 2018: 2. Oktober 2018

Q1 2019: 11. Dezember 2018

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 · Postfach · CH-8201 Schaffhausen
Tel. 0041 52 622 22 11 · verlag@private.ch · www.private.ch

Herausgeber und Chefredaktor:

Dr. Norbert Bernhard · bernhard@private.ch

Private wird bei Stämpfli AG in Bern gedruckt – auf nachhaltig produziertem Papier und ohne Atomstrom.

PSP Swiss Property AG

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt 166 Büro- und Geschäftshäuser sowie 11 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 beläuft sich auf über 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 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert (PSPN).

PSP Swiss Property AG
Kolinplatz 2
CH-6300 Zug
Tel. 0041 41 728 04 04
info@psp.info
www.psp.info

Aktienfonds richtig einsetzen für die 3. Säule



Von Dr. Gérard Fischer
Inhaber Fischer Horizon AG

Für Schweizerinnen und Schweizer ist gemäss Sorgenbarometer der Credit Suisse die Altersvorsorge/AHV neben der Arbeitsplatzsicherheit zum grössten Sorgenpunkt geworden. Die Einsicht, dass die 1. und 2. Säule der Altersvorsorge ohne Korrekturen die «Fortsetzung der gewohnten Lebenshaltung in angemessener Weise», wie in der Bundesverfassung gefordert, nicht mehr gewährleisten können, ist bei der Mehrheit der Bevölkerung durchgedrungen. Die Meinungen, wie die Auswirkungen der Demografie, der Langlebigkeit und der tieferen Kapitalmarktrenditen auszugleichen sind, gehen jedoch weit auseinander und führen in der Politik und bei Abstimmungen regelmässig zum Erhalt des Status quo. Handlungsspielraum haben Erwerbstätige vor allem in der Säule 3a, die dank steuerlicher Privilegien über einen zusätzlichen Renditebonus verfügt.

Kümmelerliche Rendite der 3a-Konti

Der Grossteil der Gelder in der Säule 3a ruht nach wie vor auf Sparkonti. Deren Verzinsung liegt im Mittel bei ungefähr 0,25%. Die Kaufkraft lässt sich

damit über längere Zeit auch bei sehr tiefen Inflationsraten (die nicht garantiert sind) kaum erhalten, auch wenn dank steuerlicher Vorteile das Ergebnis nach Steuern besser ausfällt. 3a-Sparer, die einen Anlagehorizont von über 10 Jahren haben, sind deshalb gut beraten zu prüfen, ob sie einen Teil des 3a-Guthabens in Wertschriften investieren wollen. Die Frage ist nur wie.

Rosaroter Blick in den Rückspiegel

Das Wertschriftensparen hat sich gelohnt: Gemischte 3a-Fonds mit 40 bis 50% Aktien sowie Obligationen und teilweise Immobilien, haben über 5 Jahre per Ende 2017 nach Kosten bis zu 6% Rendite pro Jahr oder über den gesamten Zeitraum bis zu 34% Mehrwert erwirtschaftet. Der Blick zurück bestätigt offenbar die Lehrbücher – das Risiko der Anlage in Aktien und Obligationen lohnt sich.

Für gemischte Fonds spricht die Diversifikation. Der Mix von verschiedenen Anlagekategorien senkt das Risiko, wenn sich die Kursbewegungen ausgleichen. Gemischte Fonds in der Säule 3a enthalten einen hohen Anteil an Obligationen und Immobilien. Dies war gut, als die Zinsen noch positiv waren bzw. die Immobilien billiger. Die Situation ist heute anders.

Die Zinsen in Schweizer Franken und in Euro sind auf einem so tiefen Niveau, dass sie kaum mehr weiter sinken können. Eigentlich sollten sie schon seit einiger Zeit von den Notenbanken angehoben werden, was aber aus diversen Gründen bisher nicht geschehen ist.

Dies hat direkte Folgen für die erwarteten Renditen von Aktien vs. Obligationen. Grosse professionelle Vermögensverwalter wie zum Beispiel Blackrock erwarten in Gleichgewichtsszenarien für praktisch alle Anlagen in verzinslichen Instrumenten über die nächsten 5 Jahre negative Gesamrenditen. Dabei ist das Risiko umso höher, je länger die Laufzeit und je tiefer die

Bonität der Anleihen ist. Das heisst, dass bei gemischten 3a-Fonds fast die Hälfte der Anlagen zu Verlusten führen wird, insbesondere wenn man die Kosten von bis zu 1,5% p.a. noch in Betracht zieht.

Bei Aktien ist zwar das Anlagerisiko höher, aber die Chancen, mit einer Risikoprämie dafür entschädigt zu werden, sind intakt.

Intelligenter Einsatz von 3a-Aktienfonds

Verschiedene Anbieter haben 3a-Anlagefonds lanciert mit einem Aktienanteil von 75% oder mehr. Damit ergeben sich interessante Möglichkeiten: Anleger können z.B. anstatt 30'000 Franken in einen gemischten 3a-Fonds mit 40% Aktien nur 12'000 Franken in einen 3a-Aktienfonds anlegen und den Rest auf dem sicheren Sparkonto lassen. Das Potenzial der Aktienanlagen bleibt dabei in ähnlichem Umfang bestehen, aber die Verlustrisiken der Obligationen werden vermieden. Die Kosten lassen sich damit ebenfalls wesentlich senken, was für die Gesamrendite gut ist.

Die Anzahl der heute angebotenen Aktienlösungen für die 3. Säule ist noch recht überschaubar. Trotzdem sind die Preisunterschiede so gewaltig, dass sich ein Wechsel zu einem günstigeren Anbieter rasch lohnt. Bei einem Kostenvergleich sind auch Konto- oder Depotgebühren, die teilweise erhoben werden, miteinzubeziehen.

... auch für normale Portfolios

Grundsätzlich gelten die gleichen Überlegungen für alle gemischten Portfolios. Ausserhalb der Säule 3a gibt es ein deutlich grösseres Angebot an günstigen Aktienfonds in Form von Indexfonds oder ETFs, was die Möglichkeiten zur Renditeverbesserung wesentlich verbessert. Obligationen können dann wieder gekauft werden, wenn die Zinsen deutlich höher sind.

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.



WirmachenDruck.ch

Sie sparen, wir drucken!



Ihr persönlicher
Gutscheincode:

PRi818

25 CHF*

**WAS, SIE DRUCKEN
NOCH WOANDERS?**

Drucken Sie jetzt bei WIRmachenDRUCK.ch, Ihrer kostengünstigen Schweizer Online-Druckerei. Überzeugen Sie sich selbst von der riesigen Produktauswahl und der erstklassigen Qualität.

WIRmachenDRUCK.ch einfach besser. Direkt vor Ort.

*Mindestbestellwert 75 CHF, gültig bis 31.03.2019



VSV ASVAD



+41 (0) 52 - 588 06 20



info@wir-machen-druck.ch



www.wir-machen-druck.ch