

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Sustainable Finance

Private Banking und Anlagefonds

Szenarien für eine unberechenbare Welt

Psychologische Fallen beim Investieren

Probleme griechischer Sparer

Willensvollstreckung

Grenzübergreifende Erbfälle

Vermögenssicherung

Neues Paradigma für Stiftungen

Sorgfalt beim Kauf von Kunstwerken

Kunst und Steuern

ETFs für ein schwieriges Marktumfeld

U.S. Equities After the Crisis

US-Anlagen in der Schweiz

Wohnen mit Service

Premium Swiss Real Estate

Hypothekarmarkt-Regulierung

Dubiose Whistleblower

Immobilien

Recht & Steuern

**Unser Internetpartner:
finews.ch – Das Finanzportal**

November / Dezember 2012
13. Jahrgang Nr. 6 Fr. 10.–



private.ch

Holger Mai

Vorsitzender der Geschäftsleitung

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG

*«Die Privatbank der grössten Finanzgruppe
der Welt komplettiert ihre Geschäftsstrategie»*





Vielfalt und beste Lagen.



PSP investiert in Qualität und Nachhaltigkeit.

PSP Swiss Property gehört mit rund 80 Mitarbeitenden zu den führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt ein Immobilienportfolio im Wert von rund 6 Mrd. Schweizer Franken. Dabei handelt es sich grösstenteils um Büro- und Geschäftshäuser an erstklassigen Lagen in den wichtigsten Wirtschaftszentren des Landes.

Die PSP Swiss Property AG (die Holdinggesellschaft) ist eine Publikumsgesellschaft, deren Aktien seit März 2000 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange gehandelt werden.

Davon profitieren Anleger und Mieter.

PSP Swiss Property AG

Kolinplatz 2
CH-6300 Zug
Tel. 041 728 04 04
www.psp.info

SIX Swiss Exchange:
Symbol PSPN, Valor 1829415

Inhalt



Auf gute Nachbarschaft – Deutschland und die Schweiz

Seine Freunde kann man sich aussuchen, die Verwandten nicht. Bei den Nachbarn ist das so eine Sache. Wenn man auf beiden Seiten desselben Grenzzauns lebt, sollte man wenigstens anständig miteinander umgehen. Wenn sich der eine oder andere einmal im Ton vergreift – damit muss man leben. Schliesslich haben die Schweiz und Deutschland mehr Gemeinsamkeiten, als man bisweilen meinen könnte, wirtschaftlich und mentalitätsmässig.

Auf diesen Gemeinsamkeiten kann man aufbauen. Kaum ein Unternehmen beweist dies eindrücklicher als eine Bank mit einem deutsch-schweizerischen Namen: die Frankfurter Bankgesellschaft. Die Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) mit Sitz in Zürich ist eine Schweizer Bank nach Schweizer Recht. In Deutschland besitzt sie eine Tochtergesellschaft nach deutschem Recht, die Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) mit Sitz in Frankfurt. Allein-Aktionärin ist die Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba).

Die Frankfurter Bankgesellschaft vereint das Beste aus beiden Welten, aus Deutschland und der Schweiz. Und sie zeigt damit, dass ein konstruktives Miteinander beiden Seiten mehr bringt als Konfrontation und Zank.

Dr. N. Bernhard, Chefredaktor
bernhard@private.ch

Aktuell

- 4 Personaldynamik in der Hedge-Fund-Industrie**
Prof. Dr. Erwin W. Heri, Valartis
- 6 Szenarien für eine unberechenbare Welt**
Dr. Ivan Adamovich, Notenstein
- 8 Psychologische Fallen beim Investieren**
Luc Schuurmans, Bank Linth
Andrea Heutschi-Rhomberg, LLB
- 10 Willensvollstreckung**
Aktuelle Praxis
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Kendris AG
- 12 Vermögenssicherung nach dem Unternehmensverkauf**
Edy Fischer, IfW
- 13 Der Anleger darf wissen, wofür er wie viel zahlt**
Dr. Gérard Fischer, Swisscanto
- 14 Griechische Sparer werden zum Spielball der Politik**
Tibor I. Mueller, Caputo & Partners
Enzo Caputo, Caputo & Partners

Fonds & Co.

- 16 KAG verbessert Anlegerschutz**
Dr. Matthäus Den Otter, SFA
- 17 Passende Instrumente für ein schwieriges Marktumfeld**
Dr. Christian Gast, iShares
- 18 U.S. Equities After the Crisis**
Eugene Lancaric, ING
Zane Howard, ING

Immobilien

- 20 Bevölkerungsentwicklung als Motor für den Immobilienmarkt**
Dr. Andreas Bleisch, Wüest & Partner
- 22 Energiesparen**
Thomas Ammann, HEV Schweiz
- 23 Wohnen mit Service**
Ivo Bracher, Bonainvest Holding

- 24 PSP Swiss Property**
Premium Swiss Real Estate

Sustainable Finance

- 26 Vertrauenskrise überwinden**
Otmar Hasler, Regierungschef a.D.
Kaiser Partner
- 27 Neues Paradigma für Stiftungen**
Oliver Oehri, CSSP AG

Recht & Steuern

- 28 Hypothekarmarkt-Regulierung**
Angela Knuchel, Bankiervereinigung
- 30 Grenzübergreifende Erbfälle**
Jasmin Weinert, WSWP
- 32 Fatca and Information Exchange**
Martin Straub, Envisage
- 33 Unabhängige Vermögensverwalter und US-Anlagen in der Schweiz**
Pierre-Emmanuel Iseux, Hottinger SA
- 34 Sorgfaltspflichten beim Ankauf von Kunstwerken**
Marcus Jacob und Birgit Gudat
Kendris AG
- 36 Frei oder in Partnerschaft?**
Mark Niggemann, IfW
- 37 Kunst und Steuern**
Dr. Marcel R. Jung, Böckli Bodmer
- 38 Kendris-Jahrbuch 2012/2013**
- 39 Mitspracherecht der GV**
Dr. Adrian Heberlein, Rechtsanwalt
- 40 Frankfurter Bankgesellschaft**
Die Privatbank der grössten Finanzgruppe der Welt
- 42 Valartis auf Expansionskurs**
Interview mit Vincenzo Di Pierri
- 44 Incore Bank Technologie, Regulierung, Profitabilität**
- 47 Erste Adressen / Impressum**
- 50 Dubiose Whistleblower**
Claude Baumann, Finews

«...und tschüss»

Interessante Personaldynamik in der Hedge-Fund-Industrie



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri
Professor für Finanztheorie
an der Universität Basel und
VR-Präsident Valartis Group

Die Finanzmarktdynamik der letzten Jahre hinterlässt in vielen Portfolios nachhaltige Spuren. Positiver und negativer Art. Nicht zuletzt die Hedge-Fund-Industrie leidet unter dem vermeintlich richtungslosen Hin und Her der globalen Märkte, und viel Glamour, der v.a. zu Beginn der Nuller-Jahre über die entsprechenden Stars geschüttet wurde, ist inzwischen wie Schnee an der Frühlingssonne zusammengesmolzen. Vielleicht ist halt

die alte Mär des effizienten Marktes, der es immer schwieriger macht, die anderen Marktteilnehmer «out zu smarten» je mehr solcher Teilnehmer es gibt, eben doch nicht so abwegig. Und wenn einmal alle Anleger gleichzeitig der neusten Information nachrennen um deren Informationsgehalt für gewiefte Transaktionen auszunützen, dann ist die Wahrscheinlichkeit gross, dass der Preis die neue Information bereits reflektiert und sich die Kursentwicklung in der kurzen Frist halt doch etwa gleich zufällig verhält wie der Eingang neuer Information – eben wie ein Zufallspfad. Für die Hedge-Fund-Branche wäre diese Erkenntnis, wenn sie denn richtig wäre, deswegen besonders ernüchternd, weil deren Protagonisten ja seinerzeit versprochen hatten, dass sie gute und sicher positive Renditen in jedem Marktumfeld bewerkstelligen könnten. Und entsprechend fürstlich liessen sie sich entlohnen, da eine gute Leistung ja auch fürstlich zu entlohnen wäre.

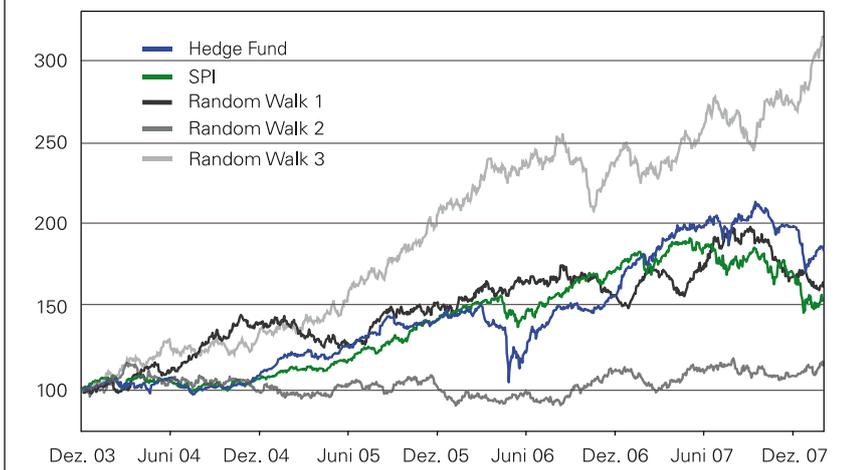
Einzig die Zahlen hinkten und hinken in vielen Fällen den Versprechungen hinterher. Je länger je mehr hat dies die internationale Investorengemeinde mit Ernüchterung zu realisieren begonnen. Für die Einkommen der Hedge-Fund-Manager war dies weniger ein Problem – wenn man einmal von den gelegentlich schwierigen Ge-

sprächen mit den Investoren absieht –, da das Kommissionsmodell der entsprechenden Produkte einerseits auf einer (im Regelfall auch nicht bescheidenen) fixen Fee und andererseits auf einer Performance-Komponente basierte, die bei guter Rendite nicht selten gewaltig «einschenkte». Sollte es richtig sein, dass wegen der oben beschriebenen Prozesse die Renditen an den Märkten oder jedenfalls des verwalteten Portfolios mehr zufällig wären als irgendetwas Anderes, dann wäre die Konsequenz eines solchen Kommissionsmodells ein gutes, wenn auch nicht exorbitantes Einkommen im Falle schlechter Märkte (oder Ergebnisse) und ein Einkommensschub bei zufällig guter Rendite.

Obwohl Zyniker, bin ich natürlich weit davon entfernt zu behaupten, Business Modelle im Hedge-Fund-Bereich würden nur auf dieser einseitigen Einkommens-Options-Überlegung beruhen. Aber vielleicht ist es doch interessant, ein paar Berechnungen durchzuführen, welche die Bedeutung des Zufalls für kurzfristige Anlageergebnisse aufzeigen.

Die Abbildung zeigt für die Periode von Anfang 2004 bis Ende 2007 die tägliche Entwicklung des schweizerischen Aktienmarktes SPI (grün), eines Long/Short Equity-Hedge-Fund-Portfolios für Schweizer Aktien (blau) sowie 3 Simulationen für reine Zufallspfade (alle grau). Die Zufallspfade sind wie folgt entstanden: Wie für die beiden «scharfen» Portfolios (SPI und Hedge Fund) wurden die Werte für den Beginn des Jahres 2004 – das Zeitfenster ist für unsere Überlegungen notabene irrelevant – auf 100 gesetzt (indexiert). Anschliessend wurden mit einem reinen Zufallszahlengenerator Renditen (prozentuale tägliche Kursveränderungen) aus einem Zahlentopf gezogen, der die gleiche Verteilung aufwies wie die Renditen des SPI¹⁾. Durch eine laufende Addierung der rein zufällig entstandenen Renditen zum jeweiligen «Kursstand» entsteht

Random Walks auf dem Schweizer Aktienmarkt



Wealth in a World of Change



The world is changing faster and more fundamentally than at any time in history.

At Kaiser Partner, we believe that with such change comes the need to change the way wealth is managed and created.

In our 'Guide for Wealth Owners' we have compiled a set of new thoughts and principles to successfully navigate wealth in these unprecedented times. To obtain a copy, or for a more connected conversation about your wealth, please get in touch via our website...

www.kaiserpartner.com

kaiser.partner

Responsibility in Wealth

dadurch ein reiner Zufallspfad – ein Random Walk für die jeweilige «Kursentwicklung».

In der Literatur haben grafische Vergleiche von Zufallsprozessen mit effektiven Aktienkursentwicklungen schon für viel Erheiterung gesorgt. Nicht ganz zu Recht. Wenn sich die Informationsprozesse in der Realität auch nur annähernd so abspielen, wie oben beschrieben, dann wäre eine solche Gleichartigkeit eigentlich zu erwarten. Das ist aber nicht der Punkt, auf den ich heute hinweisen will.

Der geneigte Leser möge sich auf die beiden grauen «Kurven» am oberen und unteren Ende der Grafik konzentrieren. Sie zeigen «Kursverläufe», welche der Zufall produziert hat. Während dies beim unteren Kurvenverlauf auch intuitiv einsichtig erscheint, wundert die obere Kurvenentwicklung schon. Sie zeigt, welche «hervorragende» Anlageergebnisse auch Väterchen Zufall (VäZu) produzieren kann. Notabene nicht nur, aber grösstenteils positiv, sicher unkorreliert mit der Aktienindexentwicklung und ansonsten einfach genial, mit einer p.a. Rendite von über 30% (der Aktienmarkt legte über die gleiche Zeitperiode 12% p.a. zu).

Ist VäZu Asset Management ein Vermögensverwalter dem Sie Geld anvertrauen möchten? Natürlich. Da wir im Normalfall ja der Meinung sind, dass vergangene Performance – trotz all der Warnungen, die immer wieder geschrieben stehen – per se ein Indikator für künftigen Erfolg ist, wird VäZu Asset Management in den nächsten Jahren mit Assets überschwemmt werden. Und mit der historischen Performance im Rucksack wird es ihm auch gelingen, ein aggressives Kommissionsmodell durchzusetzen. Und wenn er es nicht allzu ungeschickt anstellt, hat Väterchen Zufall damit für alle Zeit ausgesorgt.

Zynisch und böseartig? Vielleicht. Die Grafik soll aber einfach darauf hinweisen, welche wichtige Bedeutung dem Zufall in der Vermögensverwaltung zukommt – und zwar mit System, wie der beschriebene Informationsprozess deutlich macht.

Und die Lehre für den Anleger? Performance per se ist zwar nett. Die Art und Weise, wie ein Asset Manager seine Performance erwirtschaftet, ist aber für den längerfristigen Erfolg viel wichtiger als die vergangenen Zahlen.

Und die Lehre für den Portfolio Manager? Wenn er einmal begriffen

hat, welche wichtige Rolle Glück und Zufall in seinem Business spielen, wird er sich vielleicht nach einer Reihe von (zufällig?) «ausserordentlich glücklichen Jahren» die Frage stellen, ob er sich nach einem neuen Business umsehen sollte.

Vielleicht ist es nach diesen Überlegungen eben auch nicht ganz zufällig, dass sich in letzter Zeit die Abgänge der Superstars im Hedge-Fund-Bereich der letzten Dekade häufen – nicht selten nach unerwartet enttäuschenden Ergebnissen ihrer Flaggschiffe. Namen wie Gregg Coffey, Chris Rokos, John Arnold, Pierre Andurand u.a.m. lassen aufhorchen. Nicht dass die Damen und Herren etwa abgeworben worden oder im Pensionsalter wären. Gregg Coffey, einer der Superstars von Moore Capital Management und ein typischer Vertreter dieses Genres, ist gerade einmal 41 Jahre alt und will sich nun in seinem Heimatland Australien vermehrt um seine Familie kümmern.

1) Für an der Technik Interessierte: Der SPI wies für das Gesamtsample einen Mittelwert von 0.04% p.d. und eine Standardabweichung von .83% auf. Die Simulationen wurden unter Annahme einer Normalverteilung vorgenommen. Technische Einwände zu diesem Vorgehen sind durchaus bekannt, spielen für die späteren Schlussfolgerungen aber keine Rolle.

www.erwinheri.ch

Szenarien für eine unberechenbare Welt

Schuldenkrise, Eurorettung, multipolare Welt, aufstrebende Schwellenländer, Liquiditätsschwemme, volatile Finanzmärkte – die aktuellen Schlagworte zeigen vor allem eines: Wir befinden uns in einer unsicheren Zeit. Um sein Vermögen bewahren zu können, gilt es daher mehr denn je, sich mit unterschiedlichen Szenarien für die Zukunft und deren Konsequenzen für das Anlageverhalten auseinanderzusetzen.



Von Dr. Ivan Adamovich
Leiter Privatkunden International
Notenstein Privatbank AG

Ende 1989 erlebte der Nikkei mit knapp 39'000 Punkten sein letztes Rekordhoch. Danach platzte die Spekulationsblase, die Immobilienpreise begannen zu fallen und die Wirtschaft versank im Strudel der Deflation. Die japanische Zentralbank senkte die Zinsen bis auf null und zementierte ineffiziente Wirtschaftsstrukturen mit einer Politik des billigen Geldes. Über zwanzig Jahre später schwankt der Nikkei heute um die 9'000 Punkte und Japan hält den traurigen Weltrekord in der Staatsverschuldung. Die strukturellen Probleme der Wirtschaft werden weiterhin durch billiges Geld und ständig neue Verschuldung in die Zukunft verschoben. Die Politik handelt nach dem Motto «nach mir die Sintflut». Diese Entwicklungen in Japan dürften an die aktuellen Vorgänge in Europa mahnen und zeigen, dass sich Muster wiederholen können – doch was die Zukunft

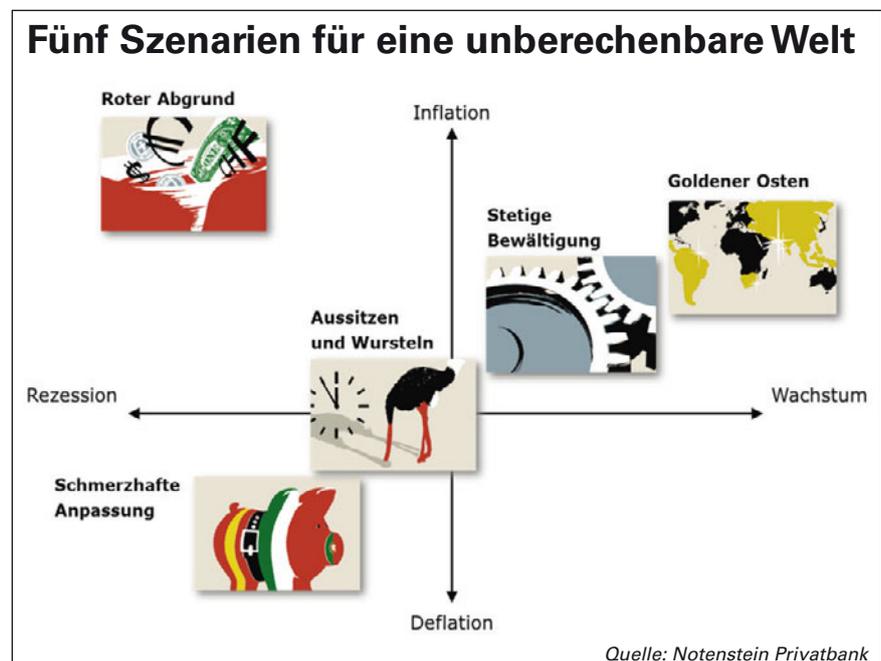
wirklich bringt, wissen wir nicht. Je nachdem sind höchst unterschiedliche Konsequenzen für Wirtschaft, Politik, Finanzmärkte und damit auch für den einzelnen Anleger möglich.

Zukünftige Entwicklungen einordnen

In Zeiten des Umbruchs erscheint es sinnvoll, mit Szenarien zu arbeiten, um zukünftige Entwicklungen besser bewerten und einschätzen zu können sowie entsprechende Vorkehrungen zu treffen. Szenarien sind Vorstellungen, Geschichten über die Zukunft und beziehen immer auch sehr gefährliche aber unwahrscheinlich erscheinende Entwicklungen mit ein. Zwei ökonomische Grössen sind für die Wirtschaft und den Anleger von besonderer Bedeutung: Inflations- und Wachstumsrate. Kernstück der Grafik zu den Szenarien sind deshalb die Begriffspaare Rezession und Wachstum sowie Inflation und Deflation.

Die Grafik zeigt fünf Szenarien, zwei optimistische, zwei pessimistische

und ein katastrophales. Die optimistischen Szenarien – «Goldener Osten» und «Stetige Bewältigung» – basieren im Wesentlichen auf der Vorstellung, dass sich Wachstum einstellt. Während der «Goldene Osten» sich auf die Schwellenländer konzentriert, zeichnet die «Stetige Bewältigung» ein Bild von Strukturreformen in der industrialisierten Welt, von fortschreitender Globalisierung, technischem Fortschritt und einer massvollen Liquiditätspolitik der Zentralbanken. In der Summe verschwinden die Probleme der westlichen Welt langsam durch Wachstum aus dem System, wie bei einem Organismus, der sich Schritt für Schritt vom Gift befreit. Die pessimistischen Szenarien reichen von Stagnation («Aussetzen und Wurstel») bis hin zu einer «Schmerzhaften Anpassung», die mit rigorosen Sparmassnahmen, massiven Lohneinbussen und einer handfesten Rezession einhergeht. Die beiden pessimistischen oder auch fatalistischen Szenarien eint, dass hier die ständige



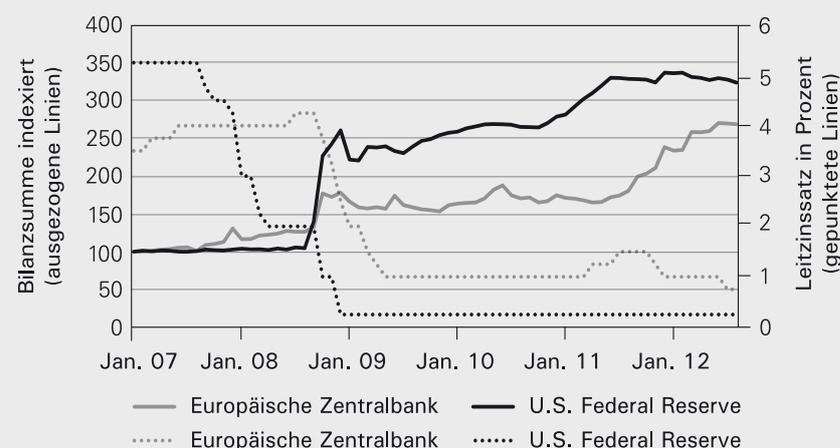
Gefahr eines Abdriftens in einen unkontrollierten Abwärtsstrudel mit scharfer Rezession und sehr hoher Inflation lauert. Dieser «Rote Abgrund» mit unabsehbaren politischen und ökonomischen Konsequenzen wäre dann ein eigentliches Katastrophenszenario. Wir wollen im Folgenden zwei dieser Szenarien etwas ausführen.

Aussitzen – oder Abdriften?

Die industrialisierte Welt ist heute strukturell überschuldet und wachstumsschwach. Die alternde Gesellschaft stellt eine zusätzliche Herausforderung dar. Im Szenario «Aussitzen und Wursteln» werden all diese Probleme nicht angepackt und gelöst. Es wird vielmehr alles getan, um schmerzhaft Anpassungen wie Liberalisierung der Arbeitsmärkte, Erhöhung des Rentenalters, sparsamere und solide Haushaltsführung und dergleichen in die Zukunft zu verschieben. Politische Einflussnahme und Druck auf die Notenbanken führen dazu, dass diese immer dann Liquidität schaffen und in den Markt pumpen, wenn es Anzeichen für eine Verlangsamung der Konjunktur oder Probleme im Finanzsektor gibt. Ineffiziente Wirtschaftsstrukturen werden künstlich am Leben erhalten, um nur ja keinen Unfall zu produzieren. Ein Rettungspaket nach dem anderen wird geschnürt, um Zeit zu gewinnen. Da die geldpolitischen Stimulierungsmassnahmen eine künstliche Welt schaffen und mangels zukunfts-trächtiger Investitionsmöglichkeiten wirkungslos verpuffen, bilden sich vielerorts Blasen.

Unter den Anlegern herrscht Orientierungslosigkeit, die Finanzmärkte sind volatil, Schulden und Zentralbankbilanzen steigen unaufhaltsam und je länger die Probleme nicht gelöst werden, desto grösser wird das Risiko von unkontrollierbaren Entwicklungen. Die expansive Geldpolitik und die immer grösseren Rettungspakete führen zu Blasenbildungen und einer Abkoppelung des Geldes von der Realwirtschaft. Noch geniessen die Zentralbanken Glaubwürdigkeit an den Märkten, doch auch diese drohen sie zu verlieren. Je länger die strukturellen Probleme ungelöst bleiben, desto fragiler wird die politische und wirt-

Kein Ende der Geldschwemme in Sicht



Quelle: Bloomberg; Darstellung der Notenstein Privatbank

schaftliche Situation und desto stärker steigt das Risiko eines Abdriftens in einen «Roten Abgrund». Bei einer weiteren Eskalation ist es dann nicht mehr auszuschliessen, dass das Vertrauen in den Wert des Geldes schwindet. In so einem Szenario kommt es zu einem «Bank Run» auch in grossen Wirtschaftsnationen. Gleichzeitig werden Staaten zahlungsunfähig, weil sie kein neues Geld zur Bedienung der Schulden mehr erhalten oder die dafür zu zahlenden Zinsen schlicht nicht mehr finanzierbar sind.

Wie Szenarien das Portfolio beeinflussen

Wie fliessen nun die Szenarien in den Anlageprozess ein? Zunächst einmal ist festzuhalten, dass am Anfang die detaillierte Analyse des eigenen Anlageprofils stehen muss. Sie ist unverändert die Pflicht des Prozesses – der Einbezug von Szenarien die Kür. Aus Sicht des Anlegers sind Szenarien ein Instrument zur Schärfung der Anlagepolitik. Einerseits werden die Risiken und Chancen der einzelnen Instrumente klarer herausgearbeitet. Staatsanleihen galten beispielsweise bis anhin als beinahe risikolose Anlagen. Angesichts der politischen Instabilität, der Überschuldung der Länder und der schwachen Strukturen muss das heute hinterfragt werden. Sind reale Werte wie Anleihen oder dividendenstarke Aktien von hochsoliden Unternehmen, die flexibel auf Veränderungen reagieren können und ihr Geschäft rund um

den Globus betreiben, nicht mit geringeren Risiken behaftet? Aber auch innerhalb der Anlageklassen findet eine Selektion statt. Manche Aktien versprechen aufgrund der Positionierung des Unternehmens im Markt eher Potenzial im Szenario «Goldener Osten» und manche eignen sich eher für das «Aussitzen und Wursteln» – manche sind gar für mehrere Szenarien gleichzeitig ein wertvoller Baustein. Andererseits wird durch die Beschäftigung mit Szenarien die Bedeutung der Diversifikation systematisch beleuchtet. So wird das finanztheoretisch ohnehin schon zentrale Prinzip in unsicheren Zeiten noch wichtiger. Für ein gut diversifiziertes Portfolio sind drei Punkte zu beachten: Erstens eine intelligente Diversifikation der Anlageklassen, zweitens eine breite geographische und sektorielle Diversifikation innerhalb der Anlageklassen und drittens eine behutsame Diversifikation der Gegenparteien über alle Anlageklassen hinweg.

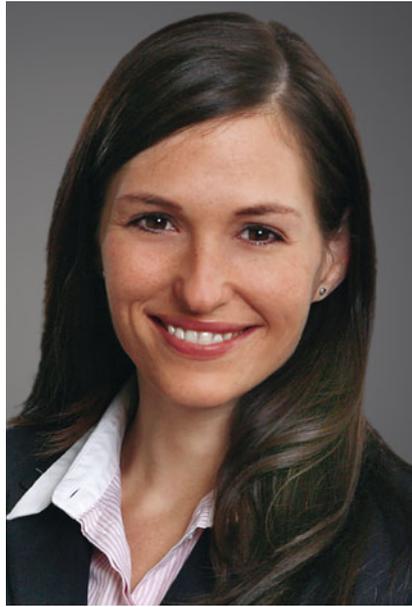
Deutlich wird, dass es kein Portfolio gibt, das in allen Szenarien funktioniert. Und in einer labilen, instabilen Welt ist es wahrscheinlich zu spät für eine Reaktion, wenn dann einmal klar ist, welches Szenario eintritt oder gar schon eingetreten ist. Umso wichtiger ist es, bereits heute an die Zukunft zu denken und durch eine vorausschauende und transparent umgesetzte Anlage sein Vermögen schützen zu können.

info@notenstein.ch
www.notenstein.ch

Psychologische Fallen beim Investieren



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



und Andrea Heutschi-Rhomberg
Leiterin Private Banking Schweiz
Liechtensteinische Landesbank AG

Die letzten Jahre haben viele Anleger enttäuscht. Die Renditen im Obligationenumfeld sind auf historischen Tiefständen und Aktieninvestitionen haben sich über eine lange Zeit mehrheitlich negativ entwickelt. Da liegt der Schluss nahe, sich von Finanzanlagen abzuwenden und das Geld auf dem Konto liegen zu lassen oder in andere Investitionsklassen, z.B. in Immobilien, zu investieren. Weiter wecken die gemachten Erfahrungen auch Kritik an der modernen Finanzmarkttheorie. Deren zentrale Grundannahmen eines rationalen Investors und das Vorhandensein von Markteffizienz vermögen die Realität nur unzureichend zu erklären. Als Beispiele hierfür seien das Auftreten von Marktanomalien wie spekulativen Blasen und saisonalen Effekten genannt.

Seit den 80er Jahren hat sich deshalb eine Verhaltensökonomie im Finanzumfeld entwickelt (Behavioral Finance), welche die klassische Finanzmarkttheorie ergänzt. Federführend in dieser jungen Disziplin waren zwei Ökonomen, Vernon L. Smith und Daniel Kahneman, welche für ihre Arbeiten im Jahre 2002 den Nobelpreis erhielten.

Im Folgenden soll auf Erkenntnisse der Behavioral Finance eingegangen

werden, welche in der Anlageberatung zunehmend Beachtung finden. Dabei stehen sieben oft beobachtete Verhaltensformen von Investoren im Vordergrund (vgl. auch Grafik mit Textkasten). Diese «psychologischen Fallen» (englisch «Bias» genannt) können den Anlageerfolg massgeblich beeinträchtigen:

- **«Verfügbarkeitsfalle»** (*Availability Bias*): Kommt in fast allen Anlagesituationen vor. Durch die allgegenwärtige Informationsüberflutung nimmt man nur solche Empfehlungen/Hinweise wahr, zu denen man einen besonderen Bezug hat bzw. viele Informationen erhält. So haben z.B. in der Versicherungsindustrie tätige Personen oft ein überdurchschnittliches Investitionsverhalten zugunsten von Anlagen aus dieser Branche. Dieses Verhalten zeigt sich auch beim sogenannten «Home Bias». Hier werden Anlagen im Heimatmarkt überproportional gewichtet. Das wirkt sich negativ auf die Diversifikation aus.

- **«Annahmefalle»** (*Representation Bias*): Fehlerhafte Wahrnehmung, welche entsteht, wenn populäre Annahmen die Investitionsentscheidungen beeinflussen. Eine oft vorgefundene Annahme ist, dass gute Firmen auto-

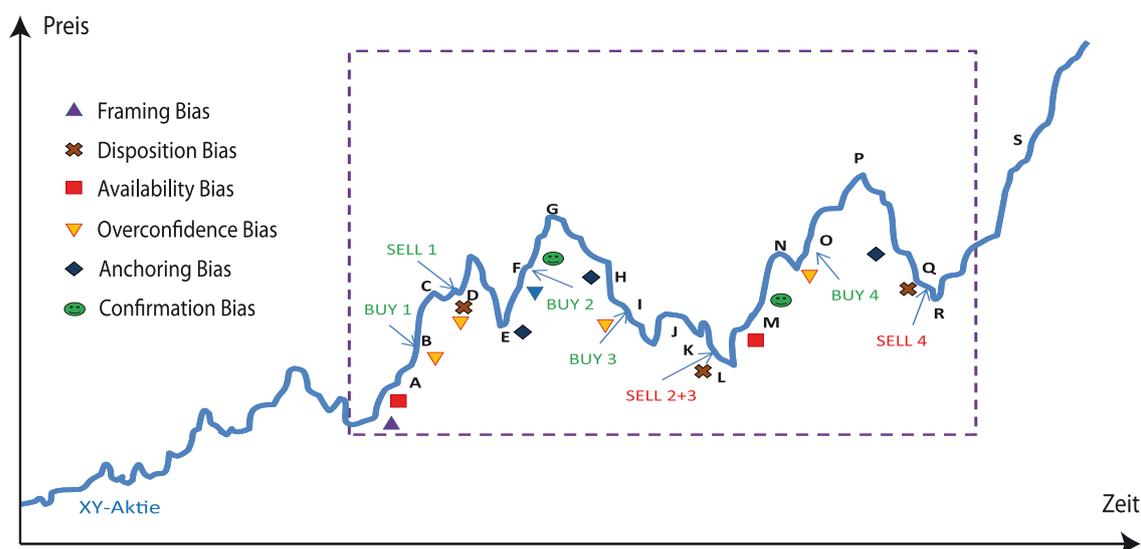
matisch gute Anlagechancen bieten. Leider zeigen Studien, dass dies nicht zwingend der Fall sein muss, da der Aktienkurs auch durch viele andere Faktoren beeinflusst wird. Oft werden auch Analogien zwischen Investitionsmöglichkeiten gesucht, wo keine angenommen werden dürften. So wird beispielsweise bei aufeinanderfolgenden Börsengängen vorausgesetzt, dass ein erfolgreicher Börsengang einer Firma X automatisch auch für den zukünftigen Börsengang einer Firma Y gelten muss.

- **«Referenzpunktfalle»** (*Anchoring Bias*): Beschreibt den Effekt, dass der Investor sich von einem bestimmten Referenzpunkt leiten lässt, der effektiv keinen Wert auf die Investitionsentscheidungen haben sollte. In der Praxis wird oft der Kaufpreis eines Wertpapiers als Referenzpunkt verwendet. Befindet man sich nach einer Weile im Verlustbereich, wird mit Bezug auf den Einstandskurs vielfach argumentiert, dass man die Aktie nicht verkaufen könne. Der Fehler liegt darin, dass das weitere Festhalten an der Position nur von der zukünftig zu erwartenden Entwicklung abhängig gemacht werden sollte und nicht vom Einstiegskurs.

- **«Auswahlfalle»** (*Framing Bias*): Zeigt auf, dass es durch die unterschiedlich gewählte Informationsdarstellung bei ein und derselben Investitionsentscheidung zu unterschiedlichen Ergebnissen (investieren bzw. nicht investieren) kommen kann. Sehr häufig tritt dies bei der Auswahl des entsprechenden Zeitraums auf. Ob man den Kursverlauf über ein oder mehrere Jahre grafisch darstellt, kann die Entscheidung stark beeinflussen.

- **«Selbstüberschätzungsfalle»** (*Overconfidence Bias*): Ein weiteres stark verbreitetes Fehlverhalten. Dieses zeigt sich darin, dass Anleger schlechte Investitionsentscheidungen schneller vergessen als gute. Man hört in der Regel nur von «erfolgreichen Investitionen», die schlechten werden verdrängt. Dies führt dazu, dass das Eingehen und Schliessen von Aktienpositionen oft emotional begründet wird und im Zeitablauf häufig vorkommt.

Schleuderkurs eines emotionalen Investors



Ein CH-Investor liest wiederholt in den Medien von einem führenden CH-Unternehmen XY (Availability Bias). Er verfolgt darauf täglich dessen Aktienentwicklung (Framing Bias) und sieht, dass dieser stark nach oben schießt (A). Er entscheidet sich zu investieren (B) und kauft (BUY 1). Der Aktienkurs entwickelt sich positiv (C) und er beschliesst, seine Gewinne zu realisieren (D) (SELL 1) (Disposition Bias, Overconfidence Bias). Die Aktie steigt weiter an und er ärgert sich, die Aktien zu früh verkauft zu haben. Nach einer Kurskorrektur kommt Hoffnung auf, dass er wieder einsteigen könnte. Als der Preis auf der gleichen Höhe wie der ursprüngliche Kaufpreis (E) ist (Anchoring Bias), entschliesst er sich, erneut zu investieren. Der Preis zieht stark an und er kann erst bei F wieder einsteigen (BUY 2). Der Aktienkurs steigt weiter und bei G sieht er sich durch den Kursverlauf und die Medienberichterstattung bestätigt (Confirmation Bias). Leider gibt es darauf einen Abgabedruck und der Preis sinkt (H). Als dieser unter seinen Einstiegskurs (Anchoring Bias) bei F fällt, überlegt er, auf

tieferem Niveau (I) nochmals seine Position zu verdoppeln (BUY 3). Die negativen Nachrichten verstärken sich und die Aktie kommt weiter unter Druck, worauf der Investor immer nervöser wird. Als der Kurs darauf anzieht (J), ist er sicher, das Glück bzw. sein Können auf seiner Seite zu haben. Doch kurz darauf kommt eine starke Korrektur. Die Verzweiflung geht in Panik über und bei K (Disposition Bias) beschliesst der Investor, sein stark verlustreiches Investment zu verkaufen (SELL 2+3). Die Korrektur folgt kurz darauf (M) und erneut erscheinen positive Nachrichten über die Firma XY in einer bekannten Wochenzeitschrift (Availability Bias). Der Investor verdrängt den grossen Verlust aus dem Vorgeschäft (BUY 2 + 3) und fühlt sich von seinem ersten erfolgreichen Investment (BUY 1) bestätigt (Overconfidence Bias). Er wartet noch zu, bis er sich der Sache ganz sicher ist – Tip von einem Arbeitskollegen (Availability Bias) – und nach einer kurzen Korrektur (N) steigt er im lang andauernden Aufwärtstrend (O) wieder ein (BUY 4).

Grafik: L. Schuurmans

- **«Bestätigungsfalle»** (*Confirmation Bias*): Hängt eng mit dem vorhergehenden Fehlverhalten zusammen. Sie besagt, dass Investoren z.B. die Medienberichterstattung nicht objektiv konsultieren, um Wissen aufzunehmen, sondern vielmehr, um ihre Ansichten zu bestätigen. Diese selektive Informationsaufnahme führt zu suboptimalem Investitionsverhalten.

- **«Veranlagungsfalle»** (*Disposition Bias*): Ein Verhalten, welches sich dadurch bemerkbar macht, dass Gewinne bei Finanztransaktionen oft frühzeitig realisiert werden und andererseits bei Verlusten vielfach (zu) lange gewartet wird. Dies widerspricht dem Ziel eines jeden Anlegers, Gewinne möglichst lange laufen zu lassen und Verluste möglichst frühzeitig zu vermeiden.

In der heutigen Anlageberatung reicht es nicht aus, nur ein grosses Fach- und

Produktwissen zu haben. Der Bestimmung der Risikotoleranz des Kunden und der daraus abgeleiteten Definition des Risikoprofils kommt eine grosse Bedeutung zu. Genau hier sind die Erkenntnisse aus der Verhaltenspsychologie in der Beratungstätigkeit einzubringen. Dabei kommt der Thematisierung der «psychologischen Fallen» und deren Auswirkungen vermehrt eine wichtige Bedeutung zu. Nur ein umfassendes Beratungsgespräch führt schliesslich zur kundengerechten Anlagestrategie.

Ist die Anlagestrategie einmal definiert, gilt es, diese während des festgelegten Investitionszeitraums auch einzuhalten. In der Praxis zeigt sich oft, dass der Investor durch emotionale Schwankungen versucht ist, von seiner definierten Anlagestrategie abzuweichen. Bei Versicherungen steigt jedoch kaum jemand vor Ende des Versiche-

rungsschutzes aus. Dies darf bei Finanzanlagen nicht anders sein. Denn der Anlageerfolg hängt, wie dies viele Studien belegen, zum weitaus grössten Teil von der gewählten und eingehaltenen Anlagestrategie ab. Wer sich also seinen Zielen bewusst ist, sich daran halten kann und die möglichen Fallen kennt, wird erfolgreich anlegen. Wer sich selbst und die eigene Anfälligkeit, in eine der Fallen zu tappen, gut kennt, muss ebenfalls nicht verzagen. Genau hier bietet die delegierte Vermögensverwaltung einen wirksamen Schutz. Einerseits profitiert er davon, dass sich sein Aufwand für die Informationsbeschaffung und Verarbeitung stark reduziert. Andererseits schützt er sich vor den «psychologischen Fallen» und deren negativen Auswirkungen auf seine Vermögensentwicklung.

luc.schuurmans@banklinth.ch
andrea.heutschi@llb.li

Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2011–2012

Am 7. Schweizerischen Erbrechtstag 2012 habe ich über die Gerichtspraxis 2011–2012 sowie in diesem Zeitraum erschienene Literatur berichtet.



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

Einsetzung (Art. 517 ZGB)

Im Entscheid 5A_738/2011 vom 15.5.2012 hat sich das Bundesgericht mit der Einsetzung des Willensvollstreckers befasst. Aus den folgenden Umschreibungen im Testament hat es keine *stillschweigende Einsetzung* abgeleitet: «Avec la condition qu'elle seule va s'occuper de mes affaires personnelles», «S'il te plaît brûle toute ma correspondance et celle de T. dans ma chambre près de la fenêtre» und «S'il te plaît, je te demande d'être présente pour prendre soin de mes effets personnels». Das Bundesgericht hielt fest, dass als Rechtsmittel gegen die Weigerung der zuständigen Erbschaftsbehörde nur die Beschwerde wegen Verletzung verfassungsmässiger Rechte verbleibe.

Besitz (Art. 518 ZGB)

Das Kantonsgericht Graubünden hat im Entscheid GR KSK 11 60 vom 19.10.2011 zu Recht ausgeführt, dass der Willensvollstreckter einen grossen Ermessensspielraum habe: «Zum Ermessensspielraum des Willensvollstreckers gehört auch der Entscheid, auf die Einziehung einer erblasserischen *Forde-*

rung gegen einen Erben vorerst zu verzichten und die Darlehensschuld anlässlich der Erbteilung zu verrechnen oder das Guthaben einem Erben zuzuweisen.» Nicht zutreffend ist dagegen die Argumentation einer Partei, der Willensvollstreckter dürfe den Besitz nur soweit geltend machen, als er ihn zur Ausübung seines Amtes benötige, weil beim Einzug von Forderungen die Prozessführungsbefugnis und nicht der Besitz entscheidend ist.

Grundbuch (Art. 518 ZGB)

Nach dem neuen Art. 50 Grundbuchverordnung, welcher seit dem 1.1.2012 in Kraft ist, kann der Willensvollstreckter *ohne Mitwirkung der Erben* folgende *Vorgänge im Grundbuch anmelden*: Veräusserung/Belastung eines Grundstücks im Nachlass, Eintragungen zur Ausrichtung eines Vermächtnisses und Eintragungen, die sich aus dem Erbteilungsvertrag ergeben.

Erbschaftsverwaltung (Art. 554 ZGB)

Das Kantonsgericht Waadt hat im Urteil CREC II 134 vom 3.8.2009 (JdT 2011 III 113) festgehalten, dass der Willensvollstreckter während der Dauer einer Erbschaftsverwaltung einen *Prozess über die Gültigkeit seines Amtes* führen kann (E. 3 b/aa). Damit wird die herrschende Ansicht bestätigt, dass die Suspendierung des Willensvollstreckers während einer Erbschaftsverwaltung keine vollständige ist.

Aufsicht

(Art. 518 i.V.m. Art. 595 ZGB)

Das Bundesgericht hat sich im Entscheid 5A_713/2011 vom 2.2.2012 mit der *Beschwerdelegitimation* bei der Absetzung eines Willensvollstreckers beschäftigt. Es hielt fest, dass die Aufsichtsbehörde grundsätzlich nur aufgrund einer Beschwerde handelt (E. 3.2). Zur Beschwerde legitimiert sind Erben und vom Testament Begünstigte (materiell Berechtigte), welche ein Interesse an der Beschwerde haben (E. 3.2). Nach diesem Entscheid sind die Gläu-

biger nicht zur Beschwerde legitimiert. Ich habe im Berner Kommentar (Art. 517–518 ZGB N 519) eine andere Meinung vertreten und den Gläubigern ein Beschwerderecht eingeräumt, soweit es um die Bezahlung ihrer Schuld geht. Weiter sind nach dem Bundesgericht auch Nacherben nicht zur Beschwerde legitimiert (E. 4). M.E. sollte man Nacherben und Nachvermächtnisnehmer nicht wie unbeteiligte Dritte behandeln. Zwar haben sie eine schwache Rechtsstellung, aber ähnlich wie bei den Gläubigern (soweit ihre Rechtsstellung betroffen ist), sollte man ihnen im begrenzten Umfang ein Beschwerderecht einräumen.

In einem anderen Entscheid (5A_794/2011 vom 16.2.2012) hat das Bundesgericht einen Willensvollstreckter abgesetzt, der eine *grobe Pflichtverletzung* begangen hat. Der Willensvollstreckter war uneinsichtig, weil er eine Vereinbarung der Erben nicht vollziehen und stattdessen eine Erbenermittlung durchführen wollte. Die wiederholte Pflichtverletzung liess jede andere Massnahme als wirkungslos scheitern (E. 2). Das Bundesgericht hat in diesem Entscheid erwähnt, dass der Willensvollstreckter einen *Ermessensspielraum* habe. Leider hat es nicht differenziert, dass der Ermessensspielraum bei der Verwaltung des Vermögens gross ist, beim Vollzug der Erbteilung dagegen äussert gering, weil der Willensvollstreckter Vereinbarungen der Erben bzw. Gerichtsentscheide nicht hinterfragen darf, sondern nur vollziehen muss.

Das Zürcher Obergericht hat sich in einem Entscheid (LF 110053 vom 9.6.2011) mit der *Beendigung der Willensvollstreckung* befasst: Erbfall 1984, Schlussabrechnung 2003, Nachforschungen 2008. Das Obergericht hat es (als Aufsichtsbehörde) abgelehnt, festzustellen, dass das Mandat mit der Schlussabrechnung und der Herausgabe der Akten ende. Zu beurteilen war einzig die (konkrete) Klage auf Herausgabe der Schlussabrechnung und des Aktivsaldos.

Seit Einführung der Schweizerischen Zivilprozessordnung (1.1.2011) sind Unsicherheiten über die *Rechtsmittel im Aufsichtsverfahren* entstanden. Das Kantonsgericht St. Gallen führt in einem Entscheid (BS 2012.1 vom 11.4.2012) aus, dass gegen einen Entscheid der Aufsichtsbehörde die Berufung nach Art. 308 Abs. 1 lit. a ZPO als Rechtsmittel zur Verfügung stehe: «Auch Entscheide der freiwilligen (nichtstreitigen Gerichtsbarkeit) sind der Berufung zugänglich ... In Art. 309 ZPO werden die nicht berufungsfähigen Entscheide aufgelistet; diese Liste ist abschliessend ... Da Entscheide der Aufsichtsbehörde in Beschwerdesachen gegen den Willensvollstrecker darin nicht genannt werden, kann der erstinstanzliche Entscheid grundsätzlich mit Berufung angefochten werden.» Dagegen hat das Zürcher Obergericht in einem Entscheid (LF 110053 vom 9.6.2011) ausgeführt, dass (entgegen der Rechtsmittelbelehrung: Berufung) nach § 84/85 GOG die Beschwerde (innert 10 Tagen) das richtige Rechtsmittel sei, und es hat die Bestimmungen über die Beschwerde (Art. 319 ff. ZPO) analog angewendet.

Nichterbrechtliche Prozesse (Art. 518 i.V.m. Art. 596 ZGB)

Markus Pichler hat 2011 seine Dissertation unter dem Titel «Die Stellung des Willensvollstreckers in (nicht-erbrechtlichen) Zivilprozessen – unter besonderer Berücksichtigung der Stellung der Erben» publiziert. Er verschafft dem Leser einen wertvollen Überblick über die bestehende Lehre und Praxis. Er geht auch auf noch vorhandene Diskussionen und Unsicherheiten ein, von denen nachfolgend einige herausgegriffen werden. Einigkeit besteht darüber, dass die Parteibezeichnung des Willensvollstreckers «X als Willensvollstrecker im Nachlass Y» lauten kann. Nach Pichler (S. 61) ist daneben auch zulässig «Nachlass X, vertreten durch den Willensvollstrecker W». M.E. sollte diese Parteibezeichnung nicht verwendet werden, weil der Willensvollstrecker die Erben nicht vertritt, sondern im eigenen Namen handelt, was man daran ersehen kann, dass er die Erben nicht einzeln

nennen muss. Unklarheiten bestehen auch bei der Umsetzung von (einstimmigen) Beschlüssen mehrerer Willensvollstrecker. Nach Pichler (S. 109 ff.) kann «jeder einzelne Willensvollstrecker ... die gefassten Beschlüsse *selbstständig* umsetzen» (mit Verweis auf Christ und Karrer). M.E. ist dies nur möglich, wenn eine entsprechende Ermächtigung vorliegt, ansonsten sind die Willensvollstrecker zum gemeinsamen Handeln gezwungen, denn ich gehe (anders als Pichler) davon aus, dass eine notwendige Streitgenossenschaft (wie im BGB) vorliegt. Schliesslich ist umstritten, ob der Willensvollstrecker und Nichtanwalt zur berufsmässigen Vertretung des Nachlasses vor Gericht zugelassen werden sollte. Während Pichler dies mit guten Gründen verneint, vertrete ich eine andere Ansicht, weil ich davon ausgehe, dass es sich nicht um eine «Vertretung», sondern um eine Prozessstandschaft handelt. Allerdings wird der Willensvollstrecker höchst selten ohne Beizug eines Fachmanns auskommen und deshalb ist diese Fragestellung nicht von grosser praktischer Bedeutung.

Auskunft (Art. 607 und 610 ZGB)

Das Zürcher Obergericht hat im bereits erwähnten Entscheid (LF 100053 vom 9.6.2011) sich mit der Frage auseinandergesetzt, in welchem Verfahren vom Willensvollstrecker Auskunft verlangt werden könne. Der Beschwerdeführer argumentierte, er habe 2003 eine Abrechnung verlangt (ohne Feedback) und frühestens dann habe die Frist von 10 Jahren zu laufen begonnen, nach deren Ablauf der Willensvollstrecker die Akten vernichten dürfe. Der Beschwerdegegner hielt dagegen, es sei missbräuchlich, 26 Jahre nach dem Tod und 10 Jahre nach Entgegennahme einer Zahlung (1998), Auskunft zu verlangen. Das Obergericht hat es abgelehnt, diese Streitfrage im Aufsichtsverfahren zu entscheiden und die Parteien auf den Zivilprozess verwiesen, womit die Frage, *wann die 10jährige Aufbewahrungsfrist zu laufen beginnt*, ungeklärt blieb.

Erbteilung (Art. 634 ZGB)

Patrick Gerster und Thomas Weibel befassen sich in einem Aufsatz (Schweizerische Zivilprozessordnung und Erb-

recht – prozessuale Chancen und Alltagsfallen, *successio* 6 [2012] 33–44) mit Abschlagszahlungen an die Erben. Sie halten fest, dass es die Pflicht des Willensvollstreckers sei, Abschlagszahlungen vorzunehmen. Zur Bezahlung von Steuern sind solche Zahlungen häufig notwendig. Sie weisen darauf hin, dass die Erbteilung oft nur teilweise streitig ist und im Übrigen somit abgewickelt werden kann. Neben diesen unbestrittenen Grundsätzen sind viele Einzelheiten noch streitig (Müssen alle Erben gleich grosse Anteile erhalten? Wie umfangreich sind Zahlungen für laufende Bedürfnisse? ...).

Haftung

Marc 'Antonio Iten hat in seiner Luzerner Dissertation (2012) zum Thema «Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit des Willensvollstreckers» die Haftung des Willensvollstreckers erstmals in einem grösseren Werk umfassend beleuchtet. Die Rechtsgrundlagen der Haftung sind nach wie vor umstritten: Während Iten (§ 7) von einem gesetzlichen Schuldverhältnis ausgeht und hauptsächlich Art. 97 OR anwendet (die analog anwendbaren Art. 394 ff. OR bestimmen nur den Umfang der Pflichten des Willensvollstreckers), gehe ich (Berner Kommentar–Künzle, Art. 517–518 ZGB N 423) von einer vertragsähnlichen Haftung aus und wende hauptsächlich Art. 394 ff. OR (analog) an, während Art. 97 ff. OR ergänzend zum Zug kommen. Dies hat etwa zur Folge, dass es nach Iten (§ 7) für eine Vertrauenshaftung des Willensvollstreckers keinen Platz hat, während ich (BK–Künzle, Art. 517–518 ZGB N 437) Personen, welche die vertragsähnliche Haftung nicht geltend machen können (Erbschaftsgläubiger, Erben gläubiger, Auflagebegünstigte und Personen, welchen Erbteile abgetreten wurden) die Vertrauenshaftung zustehe. Hervorzuheben ist der wertvolle Anhang der Dissertation, in welchem die gesamte Gerichtspraxis zur Haftung des Willensvollstreckers analysiert wird.

Ein ausführlicher Aufsatz zur Praxis des Willensvollstreckers 2011–2012 wird in der Nummer 1/2013 der Zeitschrift *successio* erscheinen.

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

Vermögenssicherung nach dem Unternehmensverkauf



Von Edy Fischer

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

Nach einem Unternehmensverkauf steht mancher Veräusserer vor einer Aufgabe, mit der er sich in der Vergangenheit kaum beschäftigt hat: der Anlage der durch den Unternehmensverkauf zugeflossenen Liquidität. Es findet ein Rollenwechsel statt – der Unternehmer wird zum Kapitalanleger und muss sich vielleicht erstmalig mit der Frage beschäftigen, wie sein Vermögen sicher und rentabel angelegt werden kann.

Als Folge des Unternehmensverkaufs wurden die manchmal vielfachen Verflechtungen zwischen Unternehmen und Unternehmer auf ein Mindestmass zurückgeführt. Möglicherweise wurden Gesellschafterdarlehen zurückgezahlt oder der Unternehmer aus der persönlichen Haftung für Firmenkredite entlassen.

Verflechtungen mit dem Unternehmen können weiterhin bestehen, wenn der Verkäufer als Berater oder Beirat für das verkaufte Unternehmen tätig ist. Manchmal werden auch von der Firma genutzte Immobilien nicht mitveräussert, sondern in das Privatvermögen des Verkäufers überführt, so dass der Verkäufer zum Vermieter der Firmenimmobilie wird. Vielleicht ist er

auch noch mit einem (geringen) Anteil am Unternehmen beteiligt.

Nun muss sich der «Neu-Privatier» um die Anlage des Verkaufserlöses, ggf. die Verwaltung der Immobilie und die unternehmerische Beteiligung kümmern. Er wird sich fragen, welche Anlagemöglichkeiten es gibt, welche Risiken entstehen und welche Renditen möglich sind. Er wird eine Antwort darauf suchen, wie das Vermögen seinen individuellen Anforderungen entsprechend strukturiert werden kann.

Hierbei kann ihn ein «Generalübernehmer» als Vermögensmanager – der der Steuerberater oder ein auf das Vermögensmanagement spezialisierter Berater sein kann – unterstützen. Er kann den Privatier bei der Bestandsaufnahme, der Strukturierung und Kontrolle des Vermögens beraten mit dem Ziel, eine langfristige, auf die individuellen Anforderungen des Privatiers abgestimmte Gesamtvermögensstrategie zu erarbeiten. Darüber hinaus kann der «Generalübernehmer» eine regelmässige Berichterstattung über die Vermögensentwicklung sowie das Vermögenscontrolling übernehmen. Er ersetzt nicht den Vermögensverwalter oder Anlageberater. Der «Generalübernehmer» ist eine unabhängige Instanz, der den Privatier bei der Auswahl geeigneter Anlageformen, Strategien und Vermögensverwalter neutral berät. Er achtet darauf, dass die Vorschläge der Vermögensverwalter die Vorgaben und Ziele des Kapitalanlegers erfüllen und zu marktüblichen Konditionen erbracht werden.

Die Strukturierung des Vermögens erfolgt in mehreren Schritten:

- Analyse der Ausgangssituation
- Definition der Anlageziele und des Risikoprofils
- Erarbeitung der langfristigen Vermögensstruktur
- Umsetzung der Vermögensstrategie

Die Analyse der Ausgangssituation umfasst zunächst die Bestandsaufnahme des vorhandenen Vermögens einschliesslich aller illiquiden Vermögenswerte, wie z.B. Immobilien oder Lebensversicherungen, sowie eine Li-

quiditätsbetrachtung, die die zukünftigen Einnahmen des Privatiers den geplanten Ausgaben gegenüberstellt. Hierdurch lässt sich ermitteln, ob beispielsweise regelmässige Ausschüttungen aus dem Vermögen benötigt werden. Die Risikotragfähigkeit des Privatiers spielt ebenfalls eine grosse Rolle bei der Definition der Anlageziele. Ist er bereit, mit den typischen Schwankungen von Aktienanlagen zu leben? Möchte er sein Vermögen über die klassischen Anlagen in Obligationen und Aktien hinaus diversifizieren und z.B. auch in Gold, Rohstoffe oder Fremdwährungen anlegen? Sollen bei der Kapitalanlage professionelle Vermögensverwalter mitwirken?

Sind diese Fragen beantwortet, kann eine langfristige Vermögensstruktur festgelegt werden. Diese definiert sich häufig über das Risikoprofil: Je geringer die Risikobereitschaft des Anlegers ist, desto höher ist der Anteil der Liquidität und Obligationen am Gesamtvermögen.

Favorisiert der Privatier für die Umsetzung der Vermögensstrategie die Mitwirkung von Vermögensverwaltern, erfolgt im nächsten Schritt deren Auswahl. Auch hier kann der «Generalübernehmer» den Privatier unterstützen, indem er geeignete Verwalter vorschlägt, die Gespräche moderiert und die Angebote auswertet. Aufgrund seines Marktüberblicks kann der «Generalübernehmer» abschätzen, welche Angebote fair sind und zu dem Anforderungsprofil des Privatiers passen.

Nach der Beauftragung von einem oder mehreren Vermögensverwaltern kann der «Generalübernehmer» den Privatier laufend begleiten. Durch die regelmässige Darstellung des Gesamtvermögens in einem Reporting-Bericht und die Analyse der Einzelpositionen findet nicht nur eine Kontrolle der Leistungen der Vermögensverwalter statt, sondern es werden auch Risiken aufgezeigt. So kann kontinuierlich die Performance der Vermögensverwalter überwacht und geprüft werden, ob die Anlagestruktur noch den Anforderungen des Privatiers entspricht.

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

Der Anleger darf wissen, wofür er wie viel zahlt



Von **Dr. Gérard Fischer**
CEO Swisscanto Gruppe

Vielleicht sind Sie durch persönliche Erfahrungen mit Geldanlagen während der letzten Finanzkrise, oder auch schon früher, von ihrem Berater enttäuscht worden. Die hochgepriesene Anlage, in die Sie auf Empfehlung investiert haben, ist zum grossen Verlust geworden. Ihr Berater verweist auf den ungünstigen Markt, die Finanzkrise oder andere unvorhersehbare Ereignisse. Auch wenn der Berater teilweise Recht haben mag, schleicht sich Misstrauen ein, wenn der Eindruck entsteht, dass die Investition vor allem dem Berater genützt hat, der dadurch seine Kommissionseinnahmen maximiert hat.

Tatsächlich ist der Vertrauensverlust gegenüber Banken und Vermögensverwaltern nach diversen Skandalen gross. Sogar wenn die Qualität der Beratung gut war, ist nicht immer klar, wofür man als Anleger wie viel bezahlt. Der Gesetzgeber befasst sich deshalb im In- und Ausland mit diesem Thema, insbesondere mit möglichen Interessenkonflikten im Rahmen der Finanzberatung.

Komplexe Gebührenmodelle sind schwer verständlich

Als Anleger bezahlen Sie je nach Vereinbarung verschiedene Gebühren.

Dazu gehören Courtagen, Depotbankgebühren, Beratungsgebühren, Ausgabekommissionen etc. Weniger sichtbar sind Transaktionskosten und Kosten bei indirekten Anlagen wie strukturierten Produkten oder Anlagefonds. Je nach Praxis der Bank werden diese Kosten ausdrücklich ausgewiesen.

Bei den Anlagefonds gibt es das Key Investor Information Document (KIID), das alle wichtigen Informationen, auch die Kosten, verständlich und übersichtlich dargestellt. Trotzdem ist es nicht immer einfach, die Gesamtkosten zu durchschauen. Ein Vergleich lohnt sich auch hier, wie bei allen Einkäufen und Investitionen.

Kritik an «versteckten» Kommissionen

Neben der fehlenden Transparenz wird vor allem kritisiert, dass die indirekten Kosten von strukturierten Produkten und Anlagen teilweise zur Entschädigung der Berater verwendet werden und somit Interessenkonflikte bestehen würden. Diese Vertriebsentschädigungen bezahlen einen Teil des Beratungsaufwandes (z.B. Erarbeitung von Anlagevorschlägen, Evaluation und laufende Überwachung von Produkten), so dass der Berater seine übrigen Gebühren senken kann.

Interessenkonflikte entstehen dann, wenn die Höhe der Kommissionen, die ein Berater erhält, massgebend wird für seine Empfehlungen. Wenn er nur noch Produkte empfiehlt, die für seine Bank den höchsten Ertrag abwerfen, handelt er offensichtlich nicht mehr im Interesse des Kunden. In Fällen wie Lehman oder Madoff hat dies dazu geführt, dass der Verkauf eines Produktes wichtiger war als die Aufklärung über die Risiken, die einen Kauf hätte infrage stellen können.

Anforderungen an gute Lösungen

Verbesserungen sind erwünscht, von der Gesetzgebung her ist einiges im Gang. Anliegen ist aber auch Vertrauenssache. Deshalb ist es wichtig, dass sich Anleger auf ihren Berater verlassen können.

Eine gute Lösung muss dabei verschiedene Anforderungen erfüllen, soll es nicht zu unerwünschten Nebeneffekten führen.

Anleger sollen Angebote vergleichen können. Dazu gehört, dass die Leistungen und Kosten klar und verbindlich sind und vor dem «Kauf» einer Beratung vereinbart werden. Zur Preistransparenz gehört auch, dass der Berater offenlegt, woher er seine Einnahmen bezieht. Wenn er seine Unabhängigkeit in der Beratung als Vorteil anpreist, soll er überzeugend darstellen, wie er diese Unabhängigkeit sicherstellt.

Neue Regelungen sollen ein breites Produkt- und Leistungsangebot im Markt und in der Beratung erhalten, damit genügend attraktive Anlageprodukte zur Auswahl stehen und gleichzeitig Innovationen möglich bleiben. Neue Vorschriften müssen zudem für alle Finanzprodukte gelten, um Umlagerungen in andere und weniger geeignete oder teurere Anlageprodukte zu verhindern.

Was können Sie als Anleger bereits heute tun?

Sprechen Sie mit Ihrem Anlageberater offen über Leistungen und Kosten. Stellen Sie folgende Fragen:

- Was beinhaltet die Beratung und was nicht? Gehört auch die laufende Überwachung der empfohlenen Produkte dazu?
- Was sind die Kosten der Beratung und wie werden diese bezahlt?
- Wie wird sichergestellt, dass gute Produkte eingesetzt werden, die für Sie geeignet und nicht zu teuer sind oder zu grosse Risiken beinhalten?

Ein offenes Gespräch mit Ihrem Berater lohnt sich immer. Wenn er Ihre Fragen überzeugend beantwortet, schafft dies Klarheit und Vertrauen. Wenn Sie immer noch nicht überzeugt sind, lohnt sich vielleicht ein Wechsel.

gerard.fischer@swisscanto.ch
www.swisscanto.ch

Vom Hetzen und Petzen

Griechische Sparer werden zum Spielball der Politik

Seit Beginn der Griechenlandkrise und der drohenden Wiedereinführung der Drachme haben Tausende von Griechen ihre Ersparnisse in die Schweiz in Sicherheit gebracht. In Griechenland werden sie nun kriminalisiert und von der Schweiz verraten.



Von Tibor I. Mueller
Partner
Caputo & Partners
Zürich

Von allen Währungen dieser Welt behauptet sich der Schweizer Franken mit aussergewöhnlicher Stabilität und Sicherheit. Dies werden viele Griechen gedacht haben, als sie ihre Konten auflösten und ihre Ersparnisse in die Schweiz retten wollten. So ist es nicht verwunderlich, dass die Zahl griechischer Kunden bei Schweizer Banken massiv zugenommen hat. Als Kunden mit versteuerten Geldern sind die Griechen in der Schweiz sehr willkommen. Ob Olivenbauer, Arzt oder Unternehmer. Alle sind sie gekommen.

Nach einem Bericht der amerikanischen Organisation Global Financial Integrity zufolge haben griechische Privatleute in den letzten Jahren über 260 Mrd. Euro ins Ausland, vorzugsweise in die Schweiz, transferiert. Das Finanzministerium in Athen untersucht derzeit Überweisungen im Gesamt-



und Enzo Caputo
Rechtsanwalt
Caputo & Partners
Zürich

volumen von 22 Mrd. Euro. Insgesamt geht es um 54'246 Personen und Firmen. Bislang hat die griechische Steuerfahndung etwa 15'000 Konten von Personen überprüft, die zwischen 2009 und 2011 mehr als 100'000 Euro ins Ausland überwiesen haben.

Aus politischen Gründen im Visier der Steuerfahnder

In Griechenland gerät in diesen Tagen jeder ins Visier der Steuerfahnder, der Überweisungen in die Schweiz getätigt hat. Nachdem die EU ihren Druck auf die griechischen Politiker erhöht hat, braucht Griechenland vorzeigbare Erfolge. Nicht von ungefähr wurde das Thema Steuerflucht und deren vermeintlich beherrzte Bekämpfung beim letzten Besuch von Angela Merkel in Athen von den griechischen Spitzenpolitikern zuoberst auf die Traktanden-

liste gesetzt. Mit dem Anprangern und Kriminalisieren der Währungsflüchtlinge schlugen Papandreas Nachfolger zwei Fliegen mit einer Klappe: Zum einen lenkt die Hetzjagd nach aussen von den nur mühsam vorankommenden internen Reformen ab, zum anderen werden der gereizten Bevölkerung weitere Sündenböcke geliefert.

Während in Griechenland die Treibjagd auf den Mittelstand gerade erst begonnen hat, nutzen Schweizer Behörden und Schweizer Banken die Situation der griechischen Anleger, um sich gegenüber der OECD als Muster Schüler zu profilieren.

Seit der Schweiz von der Egmont-Gruppe (Zusammenschluss von Financial Intelligence Units FIUs von derzeit 84 Staaten) im letzten Jahr das «Black Listing» wegen zu wenig ausgetauschter Meldungen angedroht wurde, werden reihenweise Bankkonten griechischer Staatsbürger ans MROS (Money Laundering Reporting Office Switzerland) gemeldet und blockiert. Oftmals ohne begründeten Verdacht auf Geldwäscherei. Voraussetzung für die Erfüllung des Tatbestandes der Geldwäscherei ist, dass die Vortat, wodurch die Gelder kontaminiert wurden, als Verbrechen qualifiziert werden kann. Als Verbrechen werden nur schwere Taten qualifiziert, die mit einer Mindeststrafe von drei Jahren Freiheitsentzug bestraft werden.

Seit Anfang des Jahres nimmt die Anzahl unserer Mandanten mit griechischer Staatsbürgerschaft wegen blockierten Konten drastisch zu. Es scheint fast so, als ob die Banken jeden Griechen melden, der einmal namentlich in einer griechischen Zeitung angeprangert wurde. In vielen Fällen, die wir betreuen, wurde der betreffende

Kontoinhaber in Griechenland noch nicht einvernommen und schon gar nicht rechtskräftig verurteilt. Zudem haben wir in unseren Fällen festgestellt, dass die Banken ihre Meldungen an die Meldestelle für Geldwäscherei vermehrt mit der Ausübung des Melde-rechtes im Sinne von Art. 305ter Abs. 2 begründen, wo ein einfacher Verdacht ausreicht, während bei der Ausübung der Meldepflicht im Sinne von Art. 9 GwG (Geldwäschereigesetz) ein «begründeter Verdacht» notwendig ist.

Wir sind überzeugt, dass viele Griechen, deren versteuertes Geld hier auf einer Schweizer Bank infolge Namensnennung in der griechischen Presse blockiert wurde, nichts mit Geldwäscherei, Korruption und organisierter Kriminalität zu tun haben. Vielmehr sind sie Opfer der Inquisition, einer modernen Hetzjagd in Griechenland.

Drastische Zunahme der Verdachtsmeldungen der Schweizer Banken

Die neue Geldwäschereigesetzgebung zwingt die Banker immer mehr dazu, ihre eigenen Kunden zu verdächtigen und ans Messer zu liefern, um im Falle eines Falles nicht in den Verdacht der Mithilfe bei Geldwäscherei oder Steuerhinterziehung zu geraten. Eine Schadenersatzpflicht seitens der Bank an den Kunden für eine zu Unrecht eingereichte Meldung wurde mit der jüngsten Revision des Geldwäschereigesetzes ausdrücklich ausgeschlossen. So heisst es in Art. 11 GwG (Geldwäschereigesetz): *«Wer guten Glaubens Meldung nach Art. 9 erstattet oder eine Vermögenssperre nach Art. 10 vornimmt, kann nicht wegen Verletzung des Amts-, Berufs- oder Geschäftsgeheimnisses belangt oder wegen Vertragsverletzung haftbar gemacht werden.»*

Gemäss Jahresbericht der Meldestelle für Geldwäscherei vom Mai 2012 erfolgten im Berichtsjahr 1625 Meldungen. Im Jahre 2009 hingegen waren es nur 896. Diese Zahlen sprechen Klartext: Der Straf- und Haftungsausschluss von Art. 11 des Geldwäschereigesetzes ist ein Persilschein zum Denunzieren des Bankkunden und Totengräber des Schweizer Bankgeheimnisses.

Kooperation der Schweizer Behörden mit Griechenland

Alle Banken informieren sich über eine von World Check verwaltete Datenbank, um verdächtige Personen im Umfeld von Korruption, Geldwäscherei, Steuerhinterziehung, Betrug etc. zu identifizieren. World Check wertet weltweit Presse- und Medienmeldungen über Personen aus, die in diesem Kontext genannt werden und verkauft diese Listen an Finanzintermediäre, Behörden und Banken.

Taucht der Name eines Bankkunden mit vermeintlich kriminellen Machenschaften auf dieser Liste auf, gehen bei den Banken die roten Lichter an und es erfolgt eine eingehende Prüfung, ob ein begründeter Verdacht vorliegt, der eine Meldung an die MROS auslöst. Nach erfolgter Meldung hat die Bank das Bankkonto kraft Gesetz sofort zu blockieren. Der Kunde darf unter keinen Umständen informiert werden. Ist ein Konto blockiert, kann es viele Jahre dauern, bis es wieder freikommt.

Wurden in der Vergangenheit nur infolge eines Rechtshilfersuchen aus dem Ausland, welches an bestimmte Formerfordernisse geknüpft war, Informationen aus dem Privatbereich, insbesondere Kontoinformationen, ins Ausland geliefert, so gehen heute immer mehr Spontanübermittlungen von Informationen – auf alleiniger Eigeninitiative der Schweiz – unkontrolliert über die Grenze. Vielmehr werden die griechischen Behörden sogar zu einem Rechtshilfesuch an die Schweiz ermuntert. Manchmal liefert die Schweiz sogar Anleitungen dazu, damit die griechische Behörde ja keinen Formfehler bei der Redaktion des formaljuristisch anspruchsvollen Rechtshilfersuchens begeht. Die Behörden wenden hier das Metzger-Prinzip an: «Darf es noch ein bisschen mehr sein?»

Diese Vorgehensweise hilft beiden Staaten. Den Griechen, um gegenüber der EU und Frau Merkel ihre Ernsthaftigkeit bei Steuereintreibung zu doku-

mentieren und den Schweizern, um sich gegenüber der OECD und der Egmont-Gruppe als pflichtbewusstes Mitglied darzustellen. Zu deutlich war im letzten Jahr der an die Schweiz gerichtete Verweis der Egmont-Gruppe betreffend «Warning of Suspension» und «Black Listing».

Dennoch sind ausländische Bankkunden nicht der Willkür der Behörden ausgeliefert. Die Schweizer Gesetzeslage bietet auf der anderen Seite genügend Spielraum, um die Auslieferung von Daten zu verhindern und Kontenblockaden wieder zu lösen. Für die betroffenen Bankkunden ist es wichtig, innerhalb bestimmter, leider sehr kurzer Fristen sofort Massnahmen zu ergreifen. Falls sich der Kundenberater dem Kunden gegenüber ungewöhnlich oder unsicher verhält und dem Bankkunden Ausreden oder gar Lügen aufischt, wie zum Beispiel der Computer sei ausgestiegen und die Zahlung für das neue Auto könne deshalb nicht ausgeführt werden, sollte dies vom Bankkunden als Indiz für eine Kontenblockierung ernst genommen werden.

Aufgrund der gesetzlich vorgesehenen Informationssperre der Bank gegenüber dem Kunden sind die Banken quasi gesetzlich angestiftet worden, den Kunden betreffend seinem gesperrten Konto mit Unwahrheiten und Ausreden anlügen zu müssen. Wer trotzdem den Kunden informiert oder zu verstehen gibt, das Konto sei blockiert, riskiert strafrechtliche Sanktionen. Sobald eine zu phantasievolle Erklärung seitens der Bank abgegeben wird, wieso eine bestimmte Zahlung nicht ausgeführt werden könne, kann guter Rat Gold wert sein. In Anlehnung an Gorbatschow könnte man sagen: «Wer zu spät handelt, den bestraft das Leben.»

Der Schweizer Franken ist nach wie vor sicher, doch für dessen Schutz bedarf es heute offensichtlich zusätzlicher Wächter.

tibor.mueller@swiss-banking-lawyers.com
enzo.caputo@swiss-banking-lawyers.com

**Swiss Banking Lawyers hat sich als Anwaltskanzlei
auf den Schutz ausländischer Bankkunden in der Schweiz spezialisiert:
www.swiss-banking-lawyers.com**

Fonds & Co.

Neues Kollektivanlagengesetz verbessert Anlegerschutz

Editorial von Dr. Matthäus Den Otter, Geschäftsführer Swiss Funds Association SFA



In der Herbstsession beschloss das Eidgenössische Parlament verschiedene Änderungen beim Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG). Rund um dieses Geschäft war in vereinzelt Medien zu lesen, der Anlegerschutz komme bei der nun verabschiedeten Version des Gesetzes zu kurz. Dem ist aber nicht so. Allerdings nahm das Parlament an der ursprünglichen Vorlage gewisse Nachbesserungen vor. Auch die Verwaltung bot im Gesetzgebungsverfahren Hand zu vernünftigen Kompromissen, so dass andere wichtige Anliegen, wie der Marktzugang in die EU sowie die Förderung des Finanzplatzes Schweiz, berücksichtigt wurden. Nachfolgend werden die wichtigsten Verbesserungen beim Schutz der Anlegerin und des Anlegers kurz erläutert.

Die sog. unabhängigen Vermögensverwalter unterstehen heute noch keiner prudenziellen Aufsicht. Aber zumindest die Vermögensverwalter *kollektiver Kapitalanlagen* müssen sich inskünftig der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsichtsbehörde Finma unterstellen. Als Vermögensverwalter gilt, wer für eine oder mehrere kollektive Kapitalanlagen die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement sicherstellt. Bestimmte Ausnahmeregelungen für kleinere Asset Manager sind vorgesehen.

Gemäss dem neuen KAG muss die Depotbank nicht nur eine Bank nach Bankengesetz sein, sondern auch über eine ihrer Tätigkeit angemessene Organisation verfügen. Damit

sollen – als Reaktion auf die Betrugsaffäre Madoff – die organisatorischen Anforderungen an die Depotbank ähnlich wie in der EU genauer definiert und mittels sog. Beweislastumkehr auch die Haftung verschärft werden, wenn die schweizerische Depotbank die Verwahrung gewisser Finanzinstrumente an eine sog. Unterverwahrstelle («Subcustodian») delegiert, wie dies heute üblich ist.

Früher wurden sehr vermögende Privatkunden mit einem Vermögen von mindestens 2 Mio. Franken automatisch als qualifizierte Anleger behandelt – mit entsprechend geringem Anlegerschutz, denn in der gleichen Anlegerklasse sind etwa auch Industriefirmen, Pensionskassen, Banken und Versicherungsunternehmen zu finden, die über professionelle Vermögensverwaltungsstrukturen und Finanzkompetenzen verfügen. Im neuen KAG wird nun kein Unterschied mehr gemacht zwischen einem Retailkunden und einem sehr vermögenden Privatkunden, beide geniessen das gleiche Ausmass in Sachen Anlegerschutz. Es besteht jedoch die Möglichkeit für den sehr vermögenden Privatkunden schriftlich zu erklären, dass er als qualifizierter Anleger behandelt werden will, um beispielsweise seine Produktauswahl zu vergrössern.

Neu müssen die Bewilligungsträger und die zum Vertrieb beigezogenen Dritten die von ihnen erhobenen Bedürfnisse der Kundin oder des Kunden sowie die Gründe für jede Empfehlung für den Erwerb einer kollektiven Kapitalanlage schriftlich festhalten (Art. 24, Abs. 3). Das Protokoll wird dem Kunden oder der Kundin übergeben. Leider wurde diese Protokollierungspflicht nur auf kollektive Kapitalanlagen beschränkt; zielführender und weniger wettbewerbsverzerrend wäre eine Ausdehnung auf alle Finanzprodukte gewesen. Dies sollte dann im vom Bundesrat angekündigten neuen Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) nachgeholt werden.

Und last but not least: Beim Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an Pensionskassen und andere institutionelle Anleger müssen neu ein Vertreter als lokaler Kontaktpunkt sowie eine Zahlstelle in der Schweiz zur Verfügung stehen.

Die aufgeführten Punkte zeigen, dass der bestehende Anlegerschutz im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen auf hohem Niveau in einigen sinnvollen Bereichen noch weiter verbessert wurde. Das neue KAG bringt damit für jeden einzelnen Anleger und jede einzelne Anlegerinnen noch mehr Anlegerschutz.

matthaeus.denotter@sfa.ch / www.sfa.ch

Passende Instrumente für ein schwieriges Marktumfeld

Die Notenbanken setzen weltweit ihre Politik des günstigen Geldes fort. Die Zinsen verharren so auf einem niedrigen Niveau und selbst langlaufende Staatsobligationen bieten nur geringe Renditen. Die Schweiz ist mit rekordtiefen Zinsen keine Ausnahme, im Gegenteil: Für fünfjährige Schweizer Staatsobligationen nehmen die Investoren gar negative Zinsen in Kauf und verlieren unter dem Strich Geld. Wer jedoch risikoreichere Obligationsegmente beimischt und sein Depot aktiver managt, kann seine Erträge erheblich steigern. Hierfür bieten sich insbesondere ETFs an.



Von Dr. Christian Gast
Leiter iShares Schweiz

Unternehmensanleihen ohne Investment Grade bieten Anlegern attraktive Renditen. Damit lassen sich auch im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld Erträge generieren. Allerdings nehmen Investoren mit den hochverzinslichen Unternehmensanleihen ein höheres Kreditrisiko auf sich. Statt in einzelne Titel zu investieren, bieten sich daher breit diversifizierte Portfolios an. ETFs sind hierfür ein ideales Instrument. Sie machen Anlegern in *einem* Wertpapier kostengünstig breite Obligationenportfolios zugänglich.

Ein Beispiel: Der «iShares Markt iBoxx Euro High Yield Bond», der hochverzinsliche, in Euro emittierte Unternehmensobligationen abbildet, hält mehr als 280 Unternehmensobligationen unterschiedlicher Emittenten. Die Wertpapiere verteilen sich verhältnismässig gleichmässig auf die wich-

tigsten europäischen Volkswirtschaften. Auch in Euro gehandelte Unternehmensanleihen aus anderen Staaten sind im Fondsportfolio vertreten. Risiken durch den Ausfall einzelner Unternehmen lassen sich so wirkungsvoll eingrenzen.

Investoren nehmen mit den ETFs vor allem das Marktrisiko auf sich, was angesichts der aktuellen makroökonomischen Lage überschaubar erscheint. Für das vergleichsweise hohe Ausfallrisiko hochverzinslicher Unternehmensanleihen werden die Anleger mit einem deutlichen Rendite-Plus gegenüber Staatsobligationen mit sehr guter Bonität belohnt. Der «iShares Markt iBoxx Euro High Yield Bond» ETF bietet Investoren derzeit eine effektive Verzinsung von 6,6% (Stand 12. Oktober). Mit seinem Äquivalent für in US-Dollar emittierte Unternehmensanleihen, dem «iShares Markt iBoxx \$ High Yield Capped Bond», erhalten Anleger aktuell eine effektive Verzinsung von knapp 7,1%.

Eine weitere Option, dem Portfolio renditestarke Anleihepositionen beizumischen, sind Obligationen aus den Emerging Markets. Die aufstrebenden Volkswirtschaften haben die Finanzkrise vielfach schneller und besser überwunden als die führenden Industrienationen. Eine geringere Staatsverschuldung und niedrigere Haushaltsdefizite sowie nicht zuletzt eine bessere demografische Entwicklung zeichnen viele Schwellenländer aus. Anleger können zwischen in US-Dollar oder in der jeweiligen Lokalwährung emittierten Staatsanleihen wählen und eine erheblich höhere effektive Verzinsung erzielen als mit Obligationen höchster Bonität aus den Industrie-

nationen. Mithilfe des breiten Angebots an ETFs lässt sich das Obligationen-Depot gezielt um Positionen in renditeträchtigeren Anleihe-segmenten ergänzen.

Marktschwankungen taktisch nutzen

Auch in den etablierten Anleihenmärkten finden Anleger Chancen, ihre Erträge zu steigern. Denn die Obligationen der etablierten Industrienationen entwickeln sich seit Beginn der europäischen Schuldenkrise sehr unterschiedlich. Boten beispielsweise europäische Staatsanleihen bis vor einiger Zeit sehr ähnliche Renditen, gehen aktuell die Bewertungen der als sicher eingestuftem nordeuropäischen Staaten und der Mittelmeerländer weit auseinander. Gerade die Renditen der südeuropäischen Staatsanleihen schwanken stark, je nach der politischen Entwicklung in der europäischen Schuldenkrise. Die Folge: Wer die Bewertungsunterschiede zwischen den einzelnen Staatsanleihen geschickt nutzt, kann über taktische, also kurzfristig und flexibel an der Marktentwicklung ausgerichtete Investments zusätzliche Renditen erzielen. ETFs ermöglichen dafür einen günstigen und effizienten Handel.

Die börsengehandelten Indexfonds eröffnen Investoren im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld verschiedene Möglichkeiten, um attraktive Renditen zu erzielen. Allerdings sollten Anleger hierfür ihr Anlagespektrum um hochverzinsliche Segmente erweitern oder ihre Positionen bei Obligationen aus den Industrienationen aktiver managen.

christian.gast@blackrock.com
www.blackrock.com
www.ishares.ch

The U.S. Equity Market After the Crisis – Retrospect and Prospect

U.S. equities have recovered impressively since their March 2009 low, with the S&P 500 index up more than 100% and annual earnings for S&P 500 companies more than doubling. Severe recession and acute financial crisis have given way to a period of slow growth, with unemployment elevated and the government-debt-to-GDP ratio at a peacetime record. Federal Reserve policy remains highly stimulative, with experiments such as asset purchases that are without precedent in U.S. financial history. A relatively fragile U.S. economic recovery is also threatened by risks outside the country, most notably the prospect of financial accidents stemming from Europe's debt crisis. Do these risks and uncertainties mean that the recovery in U.S. stocks must come to an end? What kinds of returns should investors expect from U.S. equities over the next five to ten years?



By Eugene Lancaric

Consultant, Economics and Asset Allocation, ING Investment Management

In collaboration with Zane Howard

Asset Allocation Analyst, ING Investment Management

Looking forward

Any attempt to gauge prospects for U.S. stocks over the next several years must start with the recognition that the U.S. economy is still far from steady-state equilibrium. We expect, however, that economic activity, driven primarily by a continued revival in domestic demand, will grow rapidly enough over the next several years to permit the unemployment rate gradually to fall back to the “natural rate” determined by structural labor-market conditions. (We estimate this rate at between 6.0% and 6.5%, somewhat above the Federal Reserve's estimate.)

As unemployment falls to cyclically normal levels, monetary policy can and should eventually be normalized as well, neutralizing and ultimately reversing its now highly stimulative posture. We believe that the Federal Reserve has appropriate tools to bring about this reversal, even though many of the steps it has taken in this episode have gone beyond traditional measures.

This move back to equilibrium should also involve a shift in sources of growth between developed and emerging markets. The U.S., Western Europe and other developed economies are likely to rely more on business invest-

ment and exports than on consumption and housing as sources of growth. Emerging economies should become less reliant on investment in export-oriented production capacity and derive growth instead from domestic demand, particularly for services, as living standards rise.

On balance, we expect that by 2015–16, the U.S. economy should be growing at a steady-state real growth rate of about 2.5%, inflation should be in line with the Federal Reserve's 2.0% target, and that the Fed will have begun to raise the Fed Funds target rate back to about 4.5%. We also expect the U.S. trade deficit to shrink from about 3.0% to about 2.0% of GDP through the global rebalancing that accompanies this gradual convergence.

Earnings growth

This process sets the context for U.S. financial asset returns over the next several years. The primary drivers of returns should be economic growth and policy normalization, in which moderate GDP growth and low inflation lead to continued earnings growth while short- and long-term interest rates rise. In our view, this environment should be encouraging for equities, but we recognize that many investors are concerned over the prospects for further earnings growth and whether stock prices can rise in the face of higher interest rates.

Historically high levels of the profits-to-GDP ratio and of S&P 500 margins have led many investors to fear that earnings will grow more slowly than revenues in coming years as margins decline back to long-run averages. We dissent from this view. We believe

that margins can remain elevated and can indeed widen further from today's levels. Our analysis of the aggregate income statement for the S&P 500 index suggests that, while pre-tax margins for S&P 500 companies have approximately doubled since their 2008 cyclical trough, several components of margins are well below record levels. Compared with earlier levels, we still see room for gross margins to increase further and for firms to leverage selling, general and administrative expenses. Operating leverage has been limited in 2012 because the European recession has restrained sales growth; as Europe recovers in 2013, this should reverse. On a longer term basis, meanwhile, economic history suggests that the profit-to-GDP ratio can continue to increase for decades: In Britain, for example, the profit share of national income rose from about 20% to nearly 50% between 1800 and 1870. After 1870, it declined for about twenty years before beginning to rise again after 1890.

Equity valuations

Standard models of equity valuation, such as the dividend discount model or the Gordon–Shapiro price/earnings ratio model, suggest that stock prices should decline when interest rates rise. Rising bond yields not only create more serious competition for stocks, but also increase the rate at which future earnings and dividends must be discounted back to the present. How can we expect equity prices to continue rising as 10-year Treasury yields increase from about 1.8% today to more than 5% by 2021? The main reason is that, in our view, the equity risk premium remains high as a result of the crisis and the extraordinary uncertainties it produced. As conditions gradually grow more normal, the same process of economic and financial convergence that we expect to lead interest rates to rise should also lead the equity risk premium to contract. The result should net out to higher equity prices and positive total returns.

We thus foresee an annual geometric mean return of about 8% for the S&P 500 index through 2021, or about 6% after inflation. We see moderately

higher returns from value stocks as compared to growth stocks, primarily because value stocks tend to perform better in periods of cyclical recovery and because they are more undervalued than growth stocks at present. Small- and mid-cap stocks should also provide moderately higher returns than large capitalization stocks, in line with historic risk premia. Intermediate to long-term Treasury bonds, by contrast, should provide an annual return of only about 1.0%, with negative returns likely for the 30-year bond. We believe that the only U.S. fixed income asset class likely to be at all competitive with stocks is high-yield bonds, which are in many respects a hybrid asset class. For high-yield bonds, the effect of increasing yields on Treasury bonds has normally been offset by declines in spreads. Combined with the level of spread relative to their yield, this suggests that high-yield bonds offer a good chance of cushioning exposure to interest-rate increases.

Short-term technical outlook

In the immediate term, technical factors will obviously influence market movements. U.S. markets rallied to new multi-year highs on the back of September's Fed policy announcement. Except for the Russell 2000, the recent rally has predominantly been driven by larger capitalization stocks. While the move higher confirms the long standing uptrends of most indexes, with successful higher highs and higher lows since the bottom in 2009, many indexes have since paused in the short term to work off overbought conditions and re-test key support levels. While we may see additional downside in the short term, we would view any price weakness within a longer term bull market context.

Looking forward, the recent breakout to new highs completed large "cup and handle" formations for the majority of U.S. indexes. Based on the size of these patterns, which began from the highs seen in March and April, upside price targets of 10 to 15% can be expected from current levels (October 2012) over the next two quarters. However, acute risks remain as volume has continued to trend lower while prices

have moved higher over the last four years. On the downside key uptrend support should be watched as any violation of trend should be viewed as a breach of the current bull-market thesis and a possible re-emergence of bearish momentum.

Among market sectors, financials and healthcare continue to gain strength as they trade well above their respective uptrends. Utilities, consumer staples, consumer discretionary and technology remain in bullish uptrends but are currently testing trend support. Any major move to the downside should be viewed as a violation of trend and a bearish signal. Materials, energy and industrials, on the other hand, continue to consolidate between uptrend support and downtrend resistance, and until either trend is broken, prices will remain range-bound.

Finally, the 10-year U.S. Treasury yield continues to consolidate between a longer term downtrend off the high from April 2011 and a short-term uptrend off the low from July. As these two trends converge, a break in either direction will occur shortly, setting up price action for the remainder of the year and possibly into 2013. A move higher will be extremely bullish for U.S. equities and may even begin to reverse the dominance of fixed-income fund flows vs. equities. The major yield levels to watch are 1.8% (downtrend resistance) and 1.68% (uptrend support).

Conclusion

We believe that U.S. equities remain attractive on a long-term basis – for investors with a multi-year horizon –, even after doubling in price since their 2009 low. Both on an absolute basis and adjusted for risk, stocks are likely to prove the most attractive U.S. dollar-based asset class over the next several years, offering materially higher returns than almost all types of fixed-income securities or cash equivalents. Although short-term technical aspects may raise concerns, we have good reasons to believe in an optimistic longer term stance on U.S. stocks.

eugene.lancanic@inginvestment.com

zane.howard@inginvestment.com

www.ingim.ch

Immobilien

Bevölkerungsentwicklung als Motor für den Immobilienmarkt

Editorial von Dr. Andreas Bleisch, Verwaltungsrats-Vizepräsident Wüest & Partner AG



Sinkende Zinsen führen zu günstigen Hypotheken und sind damit ein entscheidender Grund für eine erhöhte Nachfrage nach Immobilien. Dieser landläufig postulierte Zusammenhang soll *der* Treiber für die jüngsten Preisentwicklungen auf dem Schweizer Immobilienmarkt gewesen sein. Auch wenn die Preisanstiege durch die geldpolitischen Massnahmen «künstlich» verstärkt werden, so liegen deren fundamentale Ursachen in erster Linie bei der Bevölkerungsentwicklung und den strukturellen Veränderungen der Schweizer Gesellschaft.

Mit dem forcierten Bevölkerungswachstum hat die Schweiz diesen Sommer die Acht-Millionen-Marke überschritten. Ein Grossteil des aktuellen Bevölkerungswachstums ist auf die starke internationale Zuwanderung zurückzuführen. Insbesondere die schrittweise Inkraftsetzung des Personenfreizügigkeitsabkommens mit der Europäischen Union ab 2002 läutete für die Schweizer Volkswirtschaft eine neue Ära ein.

Aber nicht nur das Wachstum der Wohnbevölkerung, sondern insbesondere auch deren Struktur – d.h. die Aufteilung der Bevölkerung in Altersklassen und Haushalte – bestimmt die Nachfrage nach Wohnraum. Ein Blick über die vergangenen 40 Jahre zeigt, dass sich die Haushaltsbildung in der Schweiz gewandelt hat: Während die Anzahl der klassischen Familienhaushalte mit einem Paar und Kindern in diesem Zeitraum leicht rückläufig war, explodierte die Anzahl der Ein-Personen-Haushalte: Sie nahm um den Faktor 3,2 zu. Die veränderte Haushaltzusammensetzung hat, in

Kombination mit der Bevölkerungszunahme und steigendem Wohlstand, zu Spuren in der Belegung und der Nachfrage nach Wohnraum geführt: Die Belegungsdichte – gemessen als Anzahl Bewohner pro Wohnung – hat sich seit 1970 von 2,9 auf gegenwärtig 2,2 reduziert. Eine sinkende Belegungsdichte impliziert stets eine steigende Anzahl von Haushalten und damit auch eine Zusatznachfrage nach Wohnungen.

Wüest & Partner geht davon aus, dass die Wohnbevölkerung auch in Zukunft wachsen wird. Ein Anstieg auf 9,4 Millionen Einwohner bis 2030 scheint durchaus realistisch zu sein. Das entspricht einer jährlichen Wachstumsrate von 0,89%. Am stärksten wachsen im Modell die Kantone Waadt und Genf sowie die französischsprachigen Gebiete in den Kantonen Freiburg und Wallis. Ein wichtiger Grund dafür: Gemäss der Bauzonenstatistik des Bundesamts für Raumentwicklung vereinen die drei Kantone Freiburg, Waadt und Wallis rund 40% der gesamten nationalen unbebauten Wohnbauzonen.

Die erwartete Entwicklung dürfte die Nachfrage nach zusätzlichem Wohnraum konstant hoch halten. Die raumplanerischen Entscheidungsträger sind deshalb schon zum gegenwärtigen Zeitpunkt gefordert. Anders als Mitte des 16. Jahrhunderts in der Stadt Genf, wo – als Folge einer reformationsbedingten ersten Zuwanderungswelle – zahlreiche Gebäude in der Innenstadt kurzerhand aufgestockt wurden, sind heute schnelle Eingriffe aufgrund der politischen Prozesse und Kräfteverhältnisse kaum umsetzbar. Politische Interventionen und Massnahmenpakete benötigen eine lange Vorlaufzeit. Ein Beispiel dafür ist das Stadtzürcher Programm «10'000 Wohnungen in 10 Jahren», das im Jahr 1998 genau zum richtigen Zeitpunkt lanciert wurde.

Heute gibt es in Lausanne mit «Métamorphose» und in der Stadt Genf mit «Praille Acacias Vernets» ähnliche Stadtentwicklungsprojekte. Diese Gebiete mit günstiger Erreichbarkeit von Arbeitsplätzen und entsprechenden planungs- und baurechtlichen Voraussetzungen dürften überproportional vom zukünftigen Wachstum profitieren und substanziellen Wohnungsneubau ermöglichen – mit entsprechend positiven Effekten für die Standortgemeinden. Schade, dass es solche Visionen gerade an wachstumsträchtigen Orten in der Regel schwer haben und der Weg bis zur Realisierung meist langwierig und dornenreich ist.

bleisch@wuestundpartner.com
www.wuestundpartner.com



Private Banking und Wealth Management Eine Spur persönlicher

Persönliche Beratung ist uns wichtig. Deshalb sind wir jederzeit für Sie da. Für die individuelle Strukturierung Ihres Vermögens stehen wir Ihnen kompetent zur Seite und unterstützen Sie gerne in allen Fragen des Finanzlebens. Wir freuen uns auf Sie!

Unsere Dienstleistungen:

- ▶ Private Banking
- ▶ Vermögensverwaltung für Sparkassen
- ▶ Family Office
- ▶ Wealth Management
- ▶ Stiftungsmanagement

**Frankfurter
Bankgesellschaft**

PRIVATBANK | Zürich | Frankfurt

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG, Börsenstrasse 16, Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon +41 44 265 44 44, Fax +41 44 265 44 11
privatebanking@frankfurter-bankgesellschaft.ch, www.frankfurter-bankgesellschaft.ch



Energiesparen

Von **Thomas Ammann**

Architekt FH, HEV Schweiz

Ende September lancierte der Bundesrat die Vernehmlassung zur ersten Etappe der Energiestrategie 2050. Ausgehend von diversen Gesetzesänderungen sollen in diesem Schritt Anreize für energetische Erneuerungen und den Ausbau erneuerbarer Energien erweitert werden. Im zweiten Schritt nach 2020 soll dieses Fördermodell mittels der ökologischen Steuerreform in ein Lenkungsmodell umgebaut werden.

Bundesrätliche Strategie

Mit der Energiestrategie 2050 will der Bundesrat den durchschnittlichen Energieverbrauch pro Person gegenüber dem Stand im Jahr 2000 bis 2035 um 35% reduzieren. Der Stromverbrauch soll ab 2020 stabilisiert und anschliessend auf den Stand von 2010 reduziert werden. Parallel dazu ist der Ausbau erneuerbarer Energien bis 2035 auf knapp 50'000 GWh vorgesehen.

Die Energiestrategie 2050 basiert auf dem Szenario IV «Weg zur 2000-Watt-Gesellschaft» der 2007 durch das Bundesamt für Energie (BFE) entwickelten «Energieperspektiven». Diese stützen sich auf die 4 Säulen Energieeffizienz, erneuerbare Energien, Grosskraftwerke und Energieaussenpolitik. Die grössten und am schnellsten zu erzielenden Wirkungen können bei der Energieeffizienz erreicht werden. Diese wirkt sich auch am unmittelbarsten auf den Alltag der Bevölkerung aus.

Mit 46% des inländischen Energieverbrauchs weist der Gebäudepark Schweiz ein hohes Potenzial zur Energieeffizienz aus. Auch wenn nur ein Anteil davon den Wohnbereich ausmacht, sind die Möglichkeiten, Energie zu sparen, auch hier vielfältig.

Kleine Massnahmen

Bereits mit sehr einfachen Massnahmen sind Energieeinsparungen im Haus ohne Komforteinbussen möglich. Die Raumtemperatur sollte im Wohnbereich möglichst nicht mehr als 20–21°C betragen. Ein Pulli, lange Hosen und ein Paar warme Socken unterstützen den

Komfort. In Nebenräumen wie der Küche, wo Kühlschrank, Herd und Spülmaschine mitheizen, kann die Heizung gedrosselt werden. Im Schlafzimmer reichen 17–18°C aus. Die Türen zu diesen Räumen sollten dabei geschlossen bleiben. Jedes Grad zu viel bedeutet 6% unnötig verbrauchte Heizenergie, jedes Grad weniger senkt den Verbrauch entsprechend. In länger ungenutzten Räumen, insbesondere nachts, kann die Temperatur ebenfalls gedrosselt werden. In vielen Liegenschaften ist die Nachtabsenkung bereits in der Heizungssteuerung programmiert.

Raumthermostaten und Thermostatventile am Radiator halten die Temperatur in den einzelnen Räumen konstant auf dem gewünschten Wert, auch wenn die Sonne ins Zimmer scheint. Die Stellung 3 beim Thermostatventil bedeutet ca. 20°C Raumtemperatur. Durch die richtige Nutzung dieser Geräte kann 4 bis 8% Heizenergie gespart werden.

Kipfenster sind «Dauerlüfter» und heizen buchstäblich zum Fenster hinaus. Der Energieverlust durch ein dauergekipptes Fenster entspricht ca. 200 Litern Heizöl. Am besten lüftet man 4 bis 5 Mal am Tag mit weit geöffneten Fenstern einige Minuten lang quer durch die Wohnung. Die Luft wird schnell ausgetauscht, aber Wände und Möbel kühlen nicht aus.

Bei tiefen Aussentemperaturen treten die höchsten Wärmeverluste über die Fenster auf. Durch konsequentes Schliessen der Rollläden lassen sich Wärmeverluste verringern. Der Spareffekt wird gesteigert, wenn man Vorhänge, die das Fenster, nicht jedoch die Heizung bedecken, zuzieht.

Tagsüber sollten auch in unbenutzten Räumen die Läden offen sein. Insbesondere auf der Südfassade kann so die Sonnenwärme auch für die Raumtemperatur genutzt werden.

Elektrizität sparen

Mit denselben einfachen Massnahmen wie Wärmeenergie gespart werden kann, ist es auch möglich den Stromverbrauch zu senken. Bereits das konsequente Löschen des Lichts in unbe-

nutzten Räumen würde einiges an Strom sparen. Selbst Leuchten mit einem elektronischen Vorschaltgerät benötigen beim Einschalten nur unwesentlich mehr Energie als im Betrieb. Ein Ausschalten lohnt sich demnach bereits für wenige Minuten.

Computer, Modems, Drucker, Stereoanlagen, Fernseher und DVD-Player brauchen im Stand-by-Betrieb meist mehr Strom als während den kurzen Phasen der Benutzung. In einem Durchschnittshaushalt sind 10 bis 20 Geräte dauernd im Stand-by-Modus, dies auch nachdem sie ausgeschaltet worden sind. Überall, wo ein Lämpchen brennt, wird auch Strom verbraucht und es fallen Kosten von 100 bis 200 Franken pro Jahr an, ohne dass ein Nutzen vorhanden wäre. Diese Geräte sollten deshalb mittels ausschaltbarer Steckerleiste oder durch ausziehen der Stecker ganz vom Stromnetz getrennt werden. Komfortabler geht es mit Abschalthilfen, die auf die geräte-eigenen Fernbedienungen reagieren. Fernseher und DVD-Player lassen sich so bequem vom Sofa aus ein- und ganz ausschalten.

Ausser man tut es

Die erwähnten Massnahmen zum Energieeinsparen kosten den einzelnen nichts, ausser in gewissen Fällen etwas Zeit. So spielt es auch keine Rolle, wenn die einzelne Einsparung nur marginal ist und sich insbesondere aus Sicht der Stromeffizienz finanziell nicht rentiert. Die Summe aller Massnahmen macht es aus. Alleine beim Stand-by-Verbrauch geht man davon aus, dass zu bis 2 GWh Strom eingespart werden könnten. Dies entspricht dem Stromverbrauch der Stadt Zürich.

Allerdings werden diese simpelsten Massnahmen nur wenig umgesetzt. Sei dies aus Bequemlichkeit oder einfach, weil der Einzelne den Nutzen nicht direkt spürt. Oft sind es andere Beweggründe, z.B. nachts ein stromloses Schlafzimmer zu haben, die uns Bewegen, den Kippschalter an der Steckerleiste auch tatsächlich zu drücken.

thomas.ammann@hev-schweiz.ch

www.hev-schweiz.ch

Investieren in Wohnen mit Service

Wohnraum für ein neues, stark wachsendes Zielsegment



Von Ivo Bracher
Präsident des Verwaltungsrates
Bonainvest Holding AG, Solothurn

Wohnen mit Service liegt im Trend: Sei es, dass die Menschen urbaner und unabhängiger leben und arbeiten oder dass sie im Alter immer länger selbstständig wohnen. In beiden Fällen nehmen sie mehr externe Dienste in Anspruch. Bonainvest hat sich auf die Entwicklung von nachhaltigen Minergergie-Bauten spezialisiert, die diese demographischen und gesellschaftlichen Entwicklungen mitberücksichtigen. Eigens dafür hat das Unternehmen das Gütezeichen «bonacasa» eingeführt, welches seit über 10 Jahren markenrechtlich geschützt ist.

Die von der Bonainvest realisierten Wohnneubauten orientieren sich erstens an einem umfassenden Baustandard, der u.a. die vollständige Schwellenlosigkeit und Hindernisfreiheit umsetzt. Zweitens verfügt jede Wohnung oder jedes Haus über ein eigenes Sicherheitssystem. Dahinter steht eine Telefonzentrale, die bereits für das Rote Kreuz und andere Institutionen arbeitet und rund um die Uhr Hilfe und Unterstützung in Notfällen garantiert.

Der dritte Bereich ist Wohnen mit Service. Dabei helfen speziell geschulte

Concierges bei kleineren Handreichungen oder organisieren Dienstleistungen Dritter für die Bewohner in den Bonainvest-Wohnbauten. Dabei wird eine umfassende Palette in den Bereichen Komfort-, Alltags-, Begleit-, Sicherheits- und Betreuungsservices abgedeckt: Pflegedienste, Fahrdienste, Babysitting, Einkäufe, das Pflanzen gießen in den Ferien oder die Organisation von Arzt- oder Coiffeurterminen sowie Freizeitaktivitäten. Auch bei kleineren Reparaturen hilft der Bona-Concierge. Bei grösseren Problemen organisiert er Handwerker oder Computerspezialisten etc., und dies sehr rasch. Auch die Wohnungsreinigung, der Bügelservice und weitere Dienstleistungen lassen sich über den persönlichen Concierge in die Wege leiten oder werden von ihm direkt selbst erledigt. Der Bona-Concierge steht zu Geschäftszeiten per Telefon, Smartphone oder Internet zur Verfügung. Die Dienstleistungen sind aber auch via Internetportal *bonacasa.ch* oder Telefonzentrale während 24 Stunden bestellbar.

Jeder Haushalt kann von Service profitieren

Bonacasa wurde in diesem Jahr stark weiterentwickelt, und im Herbst stellte Bonainvest das Konzept gemeinsam mit dem Hauseigentümergebiet Schweiz der Öffentlichkeit vor. So können seit Oktober 2012 nicht nur Bonainvest-Liegenschaften vom Angebot Wohnen mit Service profitieren, sondern jeder Einzelhaushalt in den Kantonen Zürich, Aargau, Solothurn und Bern. Besonders für ältere Menschen ist dies eine kostengünstige Möglichkeit, sicher und selbständig in den eigenen vier Wänden zu bleiben.

Nach den erfolgreichen Kapitalerhöhungen 2012, die von den bestehenden und neuen Aktionären gezeichnet wurden, zählt Bonainvest zahlreiche private und institutionelle Investoren wie Pensionskassen, Anlagestiftungen und Versicherungen zum Aktionärskreis.

Um das Wachstum zu finanzieren, sind weitere Kapitalerhöhungen geplant.

Die Aktien der Bonainvest eignen sich für Investoren, die ein demographisch optimal positioniertes Immobilienportfolio mit nachhaltigen Objekten und einer stabilen Dividende suchen. Dank der guten Projektpipeline wächst Bonainvest in den nächsten Jahren gezielt und hat zudem mit Bonacasa auch für den Massenmarkt noch grosses Potenzial. Im Wert der Firma, der nach der Discounted-Cashflow-Methode berechnet wird und die Basis des Aktienkurses bildet, ist der Bonacasa-Massenmarkt bewusst nicht abgebildet. Der Handel der Papiere wird derzeit über die Bonainvest sichergestellt; der Handel über die Plattform der Berner Kantonalbank wird geprüft. Die meisten Aktionäre suchen aber eine langfristige Anlage.

Immobilieninvestment in Wachstumsmarkt

Bonainvest plant in den nächsten Jahren jährlich Objekte für 50 Mio. Franken für den Eigenbestand zu erstellen und etwa das gleiche Volumen als Eigentumswohnungen zu bauen und zu verkaufen. Nachdem im Jahre 2011 ca. 90 Mio. Franken «verbaut» worden sind, erfolgten 2012 bereits 10 Spatenstiche, die ein Bauvolumen von rund 200 Mio. Franken auslösen. So fand beispielsweise der Spatenstich für das Projekt Aarenau-Süd in Aarau Ende September 2012 statt. Mit prominenter Lage direkt an der Aare ist dies eines der grössten Projekte der Bonainvest.

Bonainvest verfügt über ein Eigenkapital von 104 Mio. Franken und hat für 2011 eine Dividende in Form einer Rückzahlung von Kapitaleinlagen von 1,75% ausbezahlt. Bonainvest plant eine kontinuierliche Steigerung der ausgeschütteten Dividende auf 3% bis 2015 und eine Gesamtrendite ab 2016 von 5%, 2% davon thesauriert.

ivo.bracher@bonainvest.ch
www.bonainvest.ch

PSP Swiss Property: Premium Quality on the Swiss Real Estate Market

With 167 office and commercial buildings in prime locations, 7 development sites as well as 3 individual construction projects and a total portfolio value of more than 6 billion francs, PSP Swiss Property is one of Switzerland's biggest real estate companies. Despite these impressive figures, the quality of its properties is even more important for the Company than its size: PSP Swiss Property has always focused on premium-quality office buildings and other commercial properties in top locations in the country's business centers (all facts and figures as at 30 June 2012).

Top properties in top locations

If there is one top location for office buildings and retail space in Switzerland, it is Bahnhofstrasse in Zurich. If you want your office, your law firm or your shop on Bahnhofstrasse, you must be willing to pay a considerable lease. It is exactly here, in one of Europe's most sought-after locations, on and around Bahnhofstrasse, Bahnhofquai and Bahnhofplatz, and in the immediate vicinity that PSP Swiss Property owns several premium properties.

Additional major locations are in other well-frequented shopping and business districts in Zurich as well as Geneva, Basel, Bern and Lausanne. Overall, 86 of the 167 properties in the Company's portfolio are in the greater Zurich area, 16 are in and around Geneva, 15 in Lausanne, 13 in Basel and 12 in Bern; the portfolio is completed by 25 further properties in other interesting locations such as Lugano, Lucerne and Zug. An important advantage of spreading the property portfolio across all of the country's economic centers is diversification and the distribution (and, consequently, minimisation) of risk.

Promising development sites

In addition to its existing properties, PSP Swiss Property also owns a number of sites (mainly former brewery sites), where the Company and partner firms construct office parks and housing developments: the Hürlimann site

and the Löwenbräu site in Zurich as well as the project "Vorderer Sternen" and a site in Wollishofen, both also in Zurich, a site in Wädenswil, the Gurten site in Bern, the "Salmen-Park" in Rheinfelden, the "Paradiso" project in Lugano and the "Grosspeter Tower" in Basel. In addition, a health spa with a building permit on the grounds of the Lido Locarno was purchased at the beginning of 2012.

On the *Hürlimann site* apartments, commercial space with various shops and a health center, a restaurant, a seniors' residence, several office buildings, a spa and a boutique hotel were built on approximately 64,000 m². As a final stage, the former heating room of the brewery (the "Kesselhaus") is being converted to a loft-like office space. The site is centrally located, the infrastructure flawless and the ambience extraordinary. Bahnhofstrasse, the lake and renowned cultural institutions can be reached in a few minutes.

On the *Löwenbräu site*, a top location in Zurich West, a thrilling combination of old and new is coming to life with a unique mix of international art, services, living and local institutions. 10,200 m² are earmarked for offices and other commercial use, approximately 11,600 m² for apartments and 9,400 m² for cultural use. Architectural highlights will include two new high-rises of 37 und 70 meters as well as the distinct, heritage-protected buildings alongside Limmatstrasse.

In July 2011, construction began for the new *Vorderer Sternen* on Theaterstrasse 22 at the Bellevue in Zurich. Here, a new building will replace the old one with a restaurant and offices.

Two smaller sites are the property in *Wollishofen*, which is likely to be sold this year, as soon as the building permit is issued, and the *Wädenswil site*, where high-quality apartments were raised in several stages over the past years; the rest of this site is in the planning phase.

At the foot of Bern's local mountain, the *Gurten*, with a unique view on the city of Bern and the houses of parliament, an architectural synthesis is being created. Existing buildings are renovated and modernised, while at the same time a high-quality new building with 100 apartments is raised. Of the total usable floor space of approximately 31,000 m², about half is allocated to the apartments and the other half to commercial use and services.

In Rheinfelden near Basel, a large-scale conversion with a distinctive character is emerging on the former Cardinal site: the *Salmen-Park*. The building ensemble will blend perfectly into the unique environment on the River Rhine. With nearly 59,000 m² the site offers perfect conditions for modern living with urban flair combined with commercially used properties.

In Lugano, near the lake, a building complex is planned on the *Paradiso site*, including 65 exclusive freehold apartments (11,200 m²) as well as offices (1,400 m²) and retail spaces (750 m²).

In Basel, a building plan issued in 2004 for the investment property on Grosspeterstrasse 18–20 allows the construction of a high-rise building. PSP Swiss Property has drawn up a project for the undeveloped part of the

For PSP Swiss Property, the quality of its property portfolio is more important than its size.

plot and submitted the building application for the *Grosspeter Tower* at the end of 2011. The 78-meter tower with 18,000 m² on 22 floors would offer a mixed use for a hotel and offices on the upper floors.

The *Lido* project in Locarno, finally, with wellness and spa facilities, has already been leased and is planned for completion by mid-2013.

Strong capital base

It is a matter of course, that such a broad property portfolio requires a solid capital base. With equity of more than 3 billion francs and an equity ratio of nearly 60%, PSP Swiss Property is solidly financed. Due to its excellent credit rating and long-term continuity and predictability in its business operations, the Company has easy access to the capital markets. At the end of June 2012, PSP Swiss Property had unused credit lines from various banks amounting to approximately half a billion francs. The spread of the credit lines across several banks allows the Company to avoid cluster risks and to keep its financial independence.

Conservative business policy

A strong capital base and high unused credit lines might tempt a company to purchase properties which would not necessarily be in its shareholders' best long-term interest – particularly in the

current environment. Demand for commercial properties remains high, not least from institutional investors and long-term oriented private investors in search of solid values and earnings stability. The risk/return profile of commercial properties is attractive, the safety level high – especially compared to other investment instruments.

Demand for commercial properties is notably strong in the office and retail segments in economic centers. On the other hand, the supply of high-quality office space remains limited, particularly in places such as Zurich's central business district. Retail spaces are equally rare and sought after in city centers.

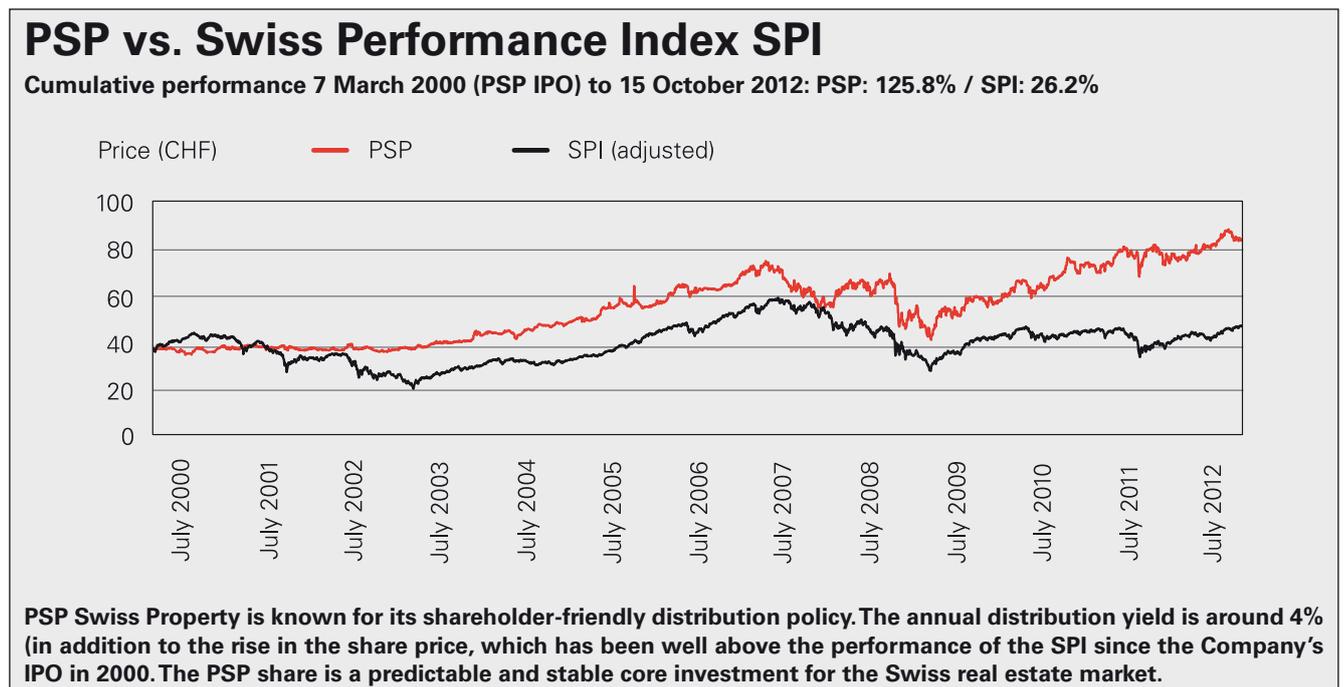
PSP Swiss Property purposely and with good reason abstains from hasty, overpriced purchases. Instead, the Company sticks to its prudent acquisition strategy and only buys properties, if it makes sense for the shareholders. Prestige purchases are, as a matter of course, totally out of the question. PSP Swiss Property will not risk its reputation and long-term perspective by short-term headline grabbing. Consequently, the Company has not purchased any properties for quite some time. PSP Swiss Properties understands that at times it is more reasonable to invest one's money in the optimisation of one's own portfolio and to

develop one's own projects than to purchase additional properties, which would never be considered under different circumstances. Conversely, the Company sells properties to further optimise its portfolio, if a favourable opportunity arises. It is, however, under no sales pressure whatsoever.

Positive outlook

While Switzerland has so far been able to evade the major problems many Eurozone countries are faced with, the turbulences on the financial markets, the international sovereign debt crisis and the strong franc might still adversely affect the country's economy. Nevertheless, PSP Swiss Property has a positive outlook for its own future. There are several good reasons for this optimism: The strength of the Swiss franc has only a limited impact on the domestic real estate sector; most leases are long term which means that rental income is steady and predictable; furthermore, the Company pursues not only a prudent acquisition strategy but a conservative financing policy as well; finally, PSP Swiss Property has a strong market position, a solid capital base, a low debt ratio and a high-quality portfolio of premium properties in some of the country's most sought-after locations.

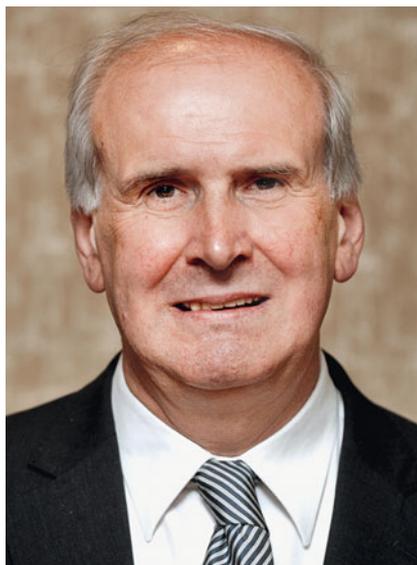
info@psp.info
www.psp.info



Sustainable Finance

Überwindung einer tiefgreifenden Vertrauenskrise

Editorial von Otmar Hasler, Regierungschef a.D., Member of the Board, Kaiser Partner



Vier Jahre nach dem Höhepunkt der Finanzkrise nimmt das Vertrauen in die Bankenbranche europaweit nach wie vor ab. Gemäss einer Umfrage der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young hat mehr als jeder zweite Bankkunde in Europa weniger Vertrauen in die Bankenwelt als vor einem Jahr. Bankkunden kritisieren vor allem Bonuszahlungen an Manager der Institute, die ihnen vor dem Hintergrund massiver Finanzhilfen für den Finanzsektor als unangemessen erscheinen. Zu denken geben muss, dass für viele Kunden der Kundenberater nicht mehr die wichtigste Informationsquelle bei der Wahl von Bankprodukten sein soll. Gemäss der Studie von Ernst & Young wollen sich die Kunden vermehrt flexibel für ein Bankprodukt entscheiden können, das zu ihrer individuellen Situation und zu aktuellen Veränderungen auf den Märkten passt, und sie legen dabei vermehrt Wert auf die Meinung von Familie und Freunden ausserhalb der Bankenwelt.

Nun wissen wir, dass das Funktionieren der Finanzmärkte wesentlich auf das Vertrauen der Marktteilnehmer angewiesen ist. Dieses langfristig wieder herzustellen wird nur gelingen, wenn die notwendige Transparenz und Verständlichkeit der angebotenen Produkte und Dienstleistungen geschaffen wird. Als unverzichtbarer Teil der Gesamtwirtschaft organisiert die Finanzwirtschaft das Funktionieren der Realwirtschaft. Sie verbindet mit einem Netz von Kredit- und Finanzbeziehungen die Haushalte und Unternehmen miteinander und organisiert den Zahlungsverkehr. Da stellt sich die Frage, wie sich die Entwicklung eines nicht

unbedeutenden Teils der Finanzwirtschaft vollständig von der Entwicklung der Realwirtschaft entkoppeln konnte und welche Korrekturen notwendig sind, um solche Fehlentwicklungen in Zukunft zu verhindern.

Ganz grundsätzlich stellt sich die Frage, wie der Finanzsektor und die Aufsichtsbehörden dieses Vertrauen nachhaltig wiederherstellen können. In einer Welt, in der Finanztransaktionen in Sekundenschnelle abgewickelt werden können und nationale bzw. kontinentale Grenzen überwunden werden, erscheint es mir als unabdingbar, grundlegende Regeln für eine robuste Systemsicherung auf globaler Ebene zu erlassen und deren Einhaltung entsprechend zu kontrollieren.

Zweitens muss ein stärkeres Augenmerk auf die sogenannten Finanzinnovationen gelegt werden. Neue Produkte sind auf ihre Auswirkungen hin zu untersuchen und entsprechend zu überprüfen. Ziel der Finanzprodukte muss das Funktionieren der Realwirtschaft sein, d.h., sie sollen Wertschöpfung und nicht spekulative Geldschöpfung bewirken.

Drittens ist auf der Ebene der einzelnen Institute sicherzustellen, dass das Aufsichtsregime die notwendige finanzielle, organisatorische und personelle Ausstattung der Bank sicherstellt und rechtzeitig korrigierende Massnahmen in die Wege leitet.

Nicht zuletzt stehen die Finanzintermediäre in der Verantwortung, verlorengegangenes Vertrauen wiederherzustellen. Das beginnt damit, dass die Grundsätze der Geschäftspolitik klar kommuniziert und diese auch nachvollziehbar im Geschäftsverkehr umgesetzt werden. Nur Transparenz, Verständlichkeit in der Beratung sowie die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte schaffen Vertrauen.

Trotz verlorengegangenen Vertrauens ist auch festzustellen, dass dort, wo die Banken-Kundenbeziehung funktioniert, auch das Vertrauen in das einzelne Institut vorhanden ist. D.h., der Kunde fühlt sich angemessen informiert, ist überzeugt, dass auf seine individuellen Bedürfnisse eingegangen wird und dass eine ernsthafte Auseinandersetzung mit seinen Anliegen, Fragen und Vorstellungen stattfindet. Das wiederum kann nur erfolgen, wenn die Geschäftspolitik ethische Massstäbe im Umgang mit Kunden vorgibt und die Geschäftsleitung die Mitarbeiter in deren Umsetzung unterstützt und ermutigt. Fehlanreize im Vergütungssystem müssen korrigiert werden. Der Aufbau einer langfristigen Kundenbeziehung und die Zufriedenheit des Kunden sind ein wichtiger Massstab einer verantwortungsvollen Kundenbetreuung.

otmar.hasler@kaiserpartner.com

www.kaiserpartner.com

Impact – Neues Paradigma für Stiftungen

Finance First, Impact First oder Impact Only – mit der Zahl der Möglichkeiten wachsen die Chancen als auch die Herausforderungen für den Stiftungsrat.



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

Seit jeher unterstützen Philanthropen, Stiftungen und gemeinnützige Organisationen weltweit Projekte und Programme, die unterschiedlichste Förderzwecke in den unterschiedlichsten Bereichen wie zum Beispiel Umwelt, Kunst und Kultur, Forschung, Bildung oder Soziales verfolgen. Im Kern der Stiftungsbemühungen steht hierbei die Förderung des Stiftungszwecks. Die hierfür nötigen Förderleistungen erfordern jedoch verfügbare Finanzmittel, die in der Regel aus den Erträgen des traditionell veranlagten Kapitalstocks stammen und zumeist in Form von Spenden zur Verfügung gestellt werden. Frei von jeglichem Renditedenken steht hierbei die optimale Wirkung der Zuwendungen im Vordergrund (*«Impact Only»*).

Das neue Paradigma – Impact First & Finance First

Das traditionelle Verständnis des Spendens und Stiftens befindet sich in einem Wandel. Vermehrt finden betriebswirtschaftlich geprägte Konzepte ihren Weg in den gemeinnützigen Sek-

tor. Ein neues und erweitertes Verständnis etabliert sich. Getreu dem Grundsatz *«Give money and step in»* werden neu Theorie und Praxis des langfristigen und verantwortungsvollen Investierens (Socially Responsible Investing) sowie Venture Capital Ansätze (Venture Philanthropy) auf den gemeinnützigen Sektor übertragen.

In der Folge verwischen zusehends die traditionellen Grenzen der renditebringenden Veranlagung einerseits mit der Mittelverwendung und Zweckerreichung andererseits. Unterschieden wird dabei in der Stiftungswelt zwischen den beiden Formen Mission-Related und Program-Related Investments, die sich insbesondere bei angelsächsischen Stiftungen bereits einer grossen Beliebtheit erfreuen und unter dem Sammelbegriff Mission Investing zusammengefasst werden.

Program-Related Investments sind in der Regel Veranlagungen, die unmittelbar und sehr eng mit der Zweckerreichung der Stiftungen verbunden sind und diese durch die Art der Kapitalveranlagung zu fördern versuchen. Hierbei steht die Erzielung eines sozialen und ökologischen Impacts im Vordergrund, während die Erzielung eines finanziellen Überschusses oft als zweitrangig erachtet wird, der sogenannte *«Impact First»*-Ansatz. Generell werden bei dieser Art des Investierens auch Renditen unterhalb der Marktrendite akzeptiert und Investments erfolgen entweder direkt durch die Vergabe von Krediten, Garantien und Beteiligungen oder indirekt über spezielle Fonds oder Einlagen bei nachhaltigen Banken.

Bei *Mission-Related Investments* hingegen steht die Erzielung einer marktüblichen Rendite mit der gleichzeitigen Generierung eines positiven Impacts im Zentrum, der sogenannte

«Finance First»-Ansatz. Mit diesem Impact-Ansatz kann die Stiftung auch in turbulenten Finanzmarktzeiten (z.B. strikter Kapitalerhalt) ihren Förderungszweck im Auge behalten. Hierbei erfahren Impact-Themen wie zum Beispiel Mikrofinanz, Faire Trade, Gesundheit oder Wasser eine immer grössere Bedeutung.

Neue Herausforderungen und Chancen für den Stiftungsrat

Das Ziel, zweckbezogen und zweckkonform bzw. zweckfördernd zu investieren setzt jedoch auch neue Anforderungen an die Beratung und Vermögensverwaltung. So erfordert diese Art des Investierens neben der klassischen Finanzkompetenz auch Kompetenzen im Bereich der nachhaltigen Geldanlage, die als Sammelbegriff für die Vielzahl an unterschiedlichen Terminologien gilt.

Unterschiedliche Investmentstile, Wirkungsgrade, Renditeerwartungen und spezifische Impact-Themen erfordern zusätzliches Wissen, das durch entsprechende Qualifizierung bereitgestellt werden muss. Insbesondere die Wirkungsmessung gestaltet sich oft als komplex, ist aber entscheidend, um die tatsächliche ökologische und/oder soziale Wirkung aufzeigen zu können. Auch die Stiftungsräte werden in dieser erweiterten Welt des Spendens und Investierens gefordert. Denn nur wer sich aktiv mit diesen Themen auseinandersetzt, wird auch die richtigen Fragen stellen können. Der Stiftung eröffnen sich aber auch neue Chancen. Im Gegensatz zum *«Impact Only»*-Ansatz (einmalige Mittelverwendung) eröffnen die neuen Impact-Ansätze eine Mehrfachverwendung respektive Multiplikation des gewünschten Impacts.

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

Das traditionelle Verständnis des Spendens und Stiftens befindet sich in einem Wandel. Vermehrt finden betriebswirtschaftlich geprägte Konzepte ihren Weg in den gemeinnützigen Sektor.

Recht & Steuern

(Selbst-)Regulierung im Hypothekarmarkt – Herausforderungen aus Sicht der Banken

Editorial von Angela Knuchel

Leiterin Immobilien- und Konsumfragen, Schweizerische Bankiervereinigung



Die jüngste Finanzkrise geht bekanntermassen auf die Entwicklungen im US-Immobilienmarkt zurück und legte den Ursprung für vielfältige regulatorische Massnahmen. Während international neue Regulierungen betreffend Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften diskutiert wurden, kam in der Schweiz die Diskussion auf, ob sich im Schatten der Nachwirkungen der weltweiten Finanzkrise eine Schweizer Immobilienblase heranbildet und welche Massnahmen getroffen werden können, um eine für den Wirtschaftsstandort Schweiz schädliche Entwicklung zu verhindern. Die Folge ist eine Reihe von Regulierungen, die spezifisch den Hypothekarmarkt betreffen und von den Banken ergänzend zu den verschiedenen regulatorischen Verschärfungen aus dem Bereich der Eigenkapitalregulierung, die zum weiteren Kontext der makroprudentiellen Regulierung gehören, zu berücksichtigen sind.

Dass ein einzelnes Kreditsegment eine solch hohe Aufmerksamkeit und verschiedene sektorielle Regulierungen zu-

geteilt erhält, liegt an der Bedeutung des Immobilien- und Hypothekarmarktes für die Finanzstabilität. Nicht nur in den USA folgte auf die Immobilienkrise 2007 eine Bankenkrise, auch die Schweiz hat in den 1990er Jahren die Erfahrung gemacht, dass sich eine Immobilien- zu einer Bankenkrise ausweiten kann. Unterstrichen wird diese Bedeutung auch durch die Entwicklung des Hypothekarvolumens, das in der Schweiz in den letzten Jahren stetig zugenommen hat und aktuell knapp 800 Milliarden Franken beträgt. Es entspricht damit rund 30% der aggregierten Bilanzsumme der Banken in der Schweiz.

Als wesentliche Treiber einer Immobilienblase werden die hohe Nachfrage aufgrund der Zuwanderung, der Zunahme von Ein- und Zweipersonenhaushalten sowie der erhöhte Platzbedarf der Schweizer Bevölkerung angeführt. Diese Nachfrage wird unterstützt von den tiefen Zinsen, die Wohneigentum im Vergleich zur Miete derzeit zusätzlich attraktiv erscheinen lassen. Auf der Angebotsseite kommt es trotz einer regen Bautätigkeit im Wohneigentumsmarkt kaum zu Entspannungen, und die Leerwohnungsziffern sind nach wie vor tief. Zudem bewirkt die unsichere Situation auf den Aktien- und Obligationenmärkten zusätzliche Attraktivität von Wohneigentum. Daraus resultieren Preisentwicklungen, die teilweise als Indiz für eine Blasenbildung gewertet werden.

Festigung der Kreditvergabestandards

Da zudem sowohl die Schweizerische Nationalbank (SNB) als auch der Regulator, die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finma), eine gewisse Lockerung der Kreditvergabestandards ausgemacht haben, adressiert eine erste Regulierung diese Thematik. Mit der Revision der bestehenden Selbstregulierung zur Hypothekarkreditvergabe der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) – den Richtlinien für die Prüfung, Bewertung und Abwicklung grundpfandgesicherter Kredite (Oktober 2011) – bekräftigt der Bankensektor seine Unterstützung für eine funktionierende und adäquate Kreditvergabe.

Die revidierten, prinzipienbasierten Richtlinien legen den Fokus weiterhin auf qualitative Vorgaben, nach denen die Banken ihre Kreditvergabe zu regeln haben. Die Richtlinien sind zudem wie bis anhin auch von der Finma als aufsichts-

rechtlicher Mindeststandard anerkannt worden und sind damit für alle Banken verbindlich einzuhalten. Neu ist beispielsweise das Abstützen auf die nachhaltigen Einnahmen und Ausgaben bei der Berechnung der Tragbarkeit bei selbstgenutztem Wohneigentum; bei Renditeobjekten wird auf den Ertragswert abgestützt. Der Substanzwert findet keine Anwendung mehr.

Neben weiteren Änderungen ist die vertiefte Regelung der «Exceptions to policy» (ETP) hervorzuheben. Obwohl die revidierten Richtlinien neu ein ganzes Kapitel dazu beinhalten, wurde auf eine einheitliche Definition verzichtet. Damit soll weiterhin eine unterschiedliche Geschäftspolitik der Schweizer Banken möglich sein – und damit eine institutsspezifische Definition und ein massgeschneiderter Umgang mit den ETP. Gefordert wird jedoch eine klare Regelung und ein Reporting, welches sowohl qualitative als auch quantitative Elemente aufnimmt und die Grundlage für die Risikobeurteilung bildet.

Mindestanforderungen

Die erwähnten Grundpfand-Richtlinien verzichten auf die Einführung von Quoten und einheitlichen Definitionen. Das dürfte ein Grund für eine zweite Regulierung im Hypothekbereich sein. Ursprünglich beabsichtigte der Bundesrat eine Verschärfung der Eigenmittelanforderungen im Hypothekbereich aufgrund einer differenzierten Risikogewichtung nach der Tragbarkeit der Kreditnehmer sowie einer Erhöhung der Risikogewichtung bei hohen Belehnungsgraden.

Die Schweizerische Bankiervereinigung unterbreitete dem Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) und der Finma jedoch einen Gegenvorschlag zur ursprünglichen Verschärfung der Risikogewichtung, mit dem neben einer weiteren Stärkung der Kreditvergabestandards auch allfällige Überhitzungstendenzen zielgerichteter adressiert werden können. Dieser wurde in Zusammenarbeit mit dem EFD und der Finma weiter ausgearbeitet und resultierte in einer Kombination aus Selbstregulierung und staatlicher Regulierung.

Die Selbstregulierung – Richtlinien betreffend Mindestanforderungen bei Hypothekarfinanzierungen – besteht aus zwei Mindestanforderungen und trat per 1. Juli 2012 als wiederum von der Finma anerkannter aufsichtsrechtlicher Mindeststandard in Kraft:

Erstens wird bei Hypothekarfinanzierungen ein Mindestanteil am Belehnungswert von 10% an Eigenmitteln vom Kunden gefordert, die nicht aus der 2. Säule (Vorbezug und Verpfändung) stammen dürfen. Dieser Anteil ist nicht als Beschränkung der Gelder der 2. Säule zu verstehen, sondern soll sicherstellen, dass die Kunden über genügend finanzielle Mittel verfügen, um Preiskorrekturen und/oder Zinsschwankungen zu verkraften.

Zweitens wird die Amortisation auf 2/3 des Belehnungswertes innert 20 Jahren verlangt. Das entspricht im Wesentlichen der gängigen Marktpraxis, ist nun aber nicht mehr länger eine informelle Faustregel, sondern vielmehr ein einzuhaltender Mindeststandard. Der Verzicht auf eine zweiseitige Amortisationsregelung, wonach entweder innert 20 Jahren oder aber bis zur Pensionierung zu amortisieren ist,

ist auf die Einführung der Nachhaltigkeit in den oben erwähnten Grundpfand-Richtlinien zurückzuführen. Die darin geforderte nachhaltige Kreditvergabe stellt sicher, dass die Pensionierung bei der Kreditvergabe angemessen berücksichtigt wird und macht eine zusätzliche Regelung im Bereich der Amortisation obsolet.

Diese Mindestanforderungen gelten für Neugeschäfte ebenso wie für Krediterhöhungen. In den Anwendungsbereich fallen selbstgenutztes Wohneigentum und Renditeobjekte. Letztere wurden in den Grundpfand-Richtlinien als Objekte definiert, die zu Renditezwecken gehalten und an Dritte vermietet werden (keine selbstgenutzten Objekte). Für andere Objekte sind die neuen Richtlinien nicht anwendbar. Die Grundlage für die Selbstregulierung bildet übrigens Art. 58 Abs. 4 und 5 der Eigenmittelverordnung (ERV). Dieser verlangt denn auch – sollten die beiden Mindestanforderungen nicht eingehalten werden – eine Risikogewichtung von 100% für die gesamte Finanzierung.

Diese zweite Selbstregulierung des Hypothekargeschäfts wird mit einer Erhöhung der Risikogewichte per 1. Januar 2013 durch ein staatliches Element ergänzt: Die ERV verlangt ab nächstem Jahr eine Risikogewichtung von 100% bei Hypothekarkrediten mit einem Belehnungsgrad von über 80%.

Auswirkungen der Regulierung

Diese neuste Selbstregulierung ist erst seit einigen Monaten in Kraft, dennoch lassen sich erste grundlegende Aussagen dazu machen. Zum einen ist eine grosse Akzeptanz der Branche, welche die treibende Kraft hinter der neuen Selbstregulierung war, festzustellen. Ein überwiegender Teil der Institute dürfte wohl beschliessen, die Selbstregulierung einzuhalten. Diese Entscheidung ist der eher wenig attraktiven Alternative einer 100%igen Risikogewichtung der gesamten Finanzierung auf Basis der ERV zuzuschreiben. Auf Kundenseite ist ebenfalls Verständnis für die Massnahme zu erfahren, vor allem auch weil sie keine Beschränkung der Vorbezüge/Verpfändungen aus der 2. Säule darstellt. Wirksam dürften die neuen Mindestanforderungen vor allem bei sogenannten Schwellenhaushalten werden, die sich Wohneigentum nur aufgrund der aktuell tiefen Zinsen leisten können. Mit dem Wegfall dieser Kunden dürfte es zu einer Nachfrageklücke bei den Objekten am unteren Rand des Preisspektrums kommen.

Zum anderen scheinen, wie auch von der SNB festgehalten wurde, die verschiedenen regulatorischen Massnahmen bereits Wirkung zu zeigen und zu einer Verlangsamung der Dynamik auf dem Immobilien- und Hypothekarmarkt zu führen. Die SNB hat entsprechend beschlossen, derzeit auf eine weitere Massnahme – den Antrag auf Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers – zu verzichten. Damit können die bereits getroffenen und grösstenteils schon umgesetzten Massnahmen wirken und einen Beitrag zum gemeinsamen Ziel aller Akteure – der Vermeidung ähnlicher Erfahrungen wie in den 1990er Jahren – leisten.

angela.knuchel@sba.ch
www.swissbanking.org

Grenzüberschreitende Erbfälle und Schenkungen – Doppelbesteuerungen und Optimierungen

Grenzüberschreitende Erbfälle und Schenkungen nehmen in der Praxis stetig zu. Die Gründe für diese Entwicklung sind in einer zunehmenden Mobilität und der Internationalisierung der Lebensverhältnisse, aber auch dem Wunsch nach regionaler Diversifikation von Vermögensanlagen zu finden. Das Steuerrecht hat zum Nachteil der Steuerpflichtigen mit dieser Entwicklung bislang nicht Schritt gehalten. Es besteht die Gefahr, dass mehrere Staaten das Besteuerungsrecht für sich beanspruchen und Doppelbesteuerungen eintreten. Nur wenige Staaten haben bislang Doppelbesteuerungsabkommen für Zwecke der Erbschafts- und Schenkungssteuer (DBA) abgeschlossen, in welchen das Besteuerungsrecht einem Staat eindeutig zugewiesen wird. Zum gegenwärtigen Stand hat Deutschland nur mit der Schweiz (in diesem Fall beschränkt auf Erbfälle, Schenkungen sind nicht erfasst), mit den USA und den EU/EWR-Ländern Dänemark, Frankreich und Griechenland (hier nur für bewegliches Vermögen in Erbfällen) sowie Schweden ein solches DBA vereinbart.



Von Jasmin Weinert, WP/StB
WSWP Weinert GmbH
München

Grenzüberschreitender Besteuerungsanspruch

Deutschland beansprucht für gebietsansässige Erblasser/Schenker bzw. Erwerber das *Besteuerungsrecht für das Weltvermögen*, einschliesslich etwaigem Auslandsvermögen (sogenannte *unbeschränkte Steuerpflicht von Steuerinländern*). Eine Doppelbesteuerung droht, wenn aufgrund eines steuerlichen Anknüpfungspunktes auch ein anderer Staat ein Besteuerungsrecht geltend macht.

Schon das Vorhandensein von Auslandsvermögen oder eines nur sporadisch aufgesuchten *Zweitwohnsitzes in einem anderen Staat* kann steuerlich zum Verhängnis werden. Dass der Lebensmittelpunkt im Inland liegt, steht dem nicht entgegen, es sei denn, dass Sonderregelungen in einem DBA vereinbart sind.

Ein mehrfacher weltweiter Besteuerungsanspruch kann sich auch aufgrund unterschiedlicher Besteuerungskriterien einzelner Staaten ergeben. Deutschland leitet sein Besteuerungsrecht i.d.R. von einem deutschen *Wohnsitz bzw. dem gewöhnlichen Aufenthalt* in Deutschland ab, wobei schon allein die Möglichkeit zur Wohnsitznahme im Sinne der «Schlüsselgewalt» unabhängig von der tatsächlichen Nutzung ausreichend ist. Im Gegensatz dazu knüpfen Staaten wie die USA, die Türkei, Norwegen und Griechenland an die Staatsangehörigkeit an. Entsprechendes gilt, wenn der Erblasser/Schenker und der Erwerber den jeweiligen Wohnsitz in verschiedenen Staaten haben. Ein deutscher Besteuerungsanspruch mit dem Weltvermögen ist bereits gegeben, wenn nur einer von beiden seinen Wohnsitz oder den gewöhnlichen Aufenthalt in Deutschland hat.

Kein sofortiger Verzicht auf das Besteuerungsrecht bei Wegzug

Wer meint, dem Besteuerungsanspruch durch *Aufgabe eines deutschen Wohnsitzes* enttrinnen zu können, wird in der Regel enttäuscht: Wegzügler, welche die deutsche Staatsangehörigkeit besitzen, werden für weitere fünf Jahre als Steuerinländer im Sinne des deutschen ErbStG behandelt (sogenannte *erweiterte unbeschränkte Steuerpflicht*). Sofern mit Begründung der Gebietsansässigkeit auch der Zuzugsstaat ein Besteuerungsrecht geltend macht und dieses nicht durch ein DBA eingeschränkt wird, besteht bei Erbfällen und Schenkungen während des Übergangszeitraums ein hohes Risiko einer Doppelbesteuerung.

Steuerausländer mit steuerpflichtigem Inlandsvermögen

Bei *Steuerausländern*, wenn weder der Erblasser/Schenker noch der Erwerber in Deutschland einen Wohnsitz oder den gewöhnlichen Aufenthalt hat, ist das *deutsche Besteuerungsrecht* dagegen in der Regel *auf das Inlandsvermögen begrenzt* (sogenannte *beschränkte Steuerpflicht*). Umgekehrt unterliegen Steuerinländer mit Auslandsvermögen und ohne weitere steuerliche Anknüpfungspunkte im ausländischen Staat in der Regel einer auf das Auslandsvermögen beschränkten Steuerpflicht. Diese besteht neben dem umfassenden deutschen Besteuerungsrecht.

Im Unterschied zu vielen anderen Staaten sieht Deutschland nicht alles auf seinem Territorium belegene Vermögen eines Steuerausländers als *steuerpflichtiges Inlandsvermögen* an. Dieses umfasst: in Deutschland belegenes Grund- und Betriebsvermögen sowie Anteile an Kapitalgesellschaften mit Sitz oder Geschäftsleitung in Deutschland ab einer Mindestbeteiligung von 10%, nicht aber Bankguthaben von Steuerausländern bei deutschen Kreditinstituten und Wertpapierdepots.

Zum Nachteil von beschränkt steuerpflichtigen Steuerausländern ist ein verschwindend geringer *persönlicher Steuerfreibetrag in Höhe von € 2.000* bei der deutschen ErbSt bzw. SchenkSt vorgesehen, wobei der Steuersatz, wie bei Steuerinländern, je nach Verwandtschaftsverhältnis zwischen 7% und 50% des Vermögens liegen kann. Steuerausländer können aber, wie auch Steuerinländer, von der vollständigen bzw. teilweisen Steuerbefreiung für Unternehmensvermögen profitieren (§ 13a, 13b ErbStG).

Steuerliche Hürden für Steuerinländer bei der Anrechnung der Auslandssteuer

Um eine doppelte oder sogar mehrfache Belastung mit ausländischer und inländischer ErbSt bzw. SchenkSt zu vermeiden bzw. abzumildern, sieht § 21 ErbStG für Steuerinländer eine Anrechnung der ausländischen Steuer auf die deutsche Steuerlast vor. In vielen Fällen zeigt sich aber, dass keine vollständige Entlastung hierdurch erzielbar ist.

Zum einen ist die Anrechnung der Höhe nach begrenzt auf die deutsche Steuer, die auf das Auslandsvermögen entfällt (*Anrechnungshöchstbetrag*). Sofern beispielsweise aufgrund von persönlichen Freibeträgen (z.B. bei Übertragungen auf Kinder € 400.000 pro Elternteil) keine deutsche Steuer anfällt, geht die Anrechnung der ausländischen Steuer ins Leere. Anrechnungsüberhänge bei einem höheren ausländischen Steuerniveau werden vom deutschen Fiskus nicht erstattet. Eine niedrigere Auslandssteuer wird auf das deutsche Steuerniveau hochgeschleust.

Eine Anrechnung ist des Weiteren nur zulässig, wenn die ausländische Steuer ihrer Art nach der inländischen Erbschafts- bzw. Schenkungssteuer entspricht. Dies gilt beispielsweise für die Schweizer Bundes-, Kantonal- oder Gemeindeerbschaftssteuer sowie die spanische ErbSt, nicht aber für die kanadische Capital Gains Tax, welche als fiktive Veräußerungsgewinnsteuer bei Tod erhoben wird.

Schliesslich kann sich bei unbeschränkter Steuerpflicht des Erblassers/Schenkers in Deutschland eine *Anrechnungslücke* ergeben; z.B., wenn Bankguthaben und Wertpapierdepots bei ausländischen Kreditinstituten oder Beteiligungen an ausländischen Kapitalgesellschaften unter 10% übertragen werden. Die von einigen Staaten hierauf erhobene Steuer ist auf die parallel erhobene deutsche Steuer *nicht anrechenbar*, da derartiges Vermögen aus deutscher Sicht *nicht als Auslandsvermögen im rechtlichen Sinne* gewertet wird. Es empfiehlt sich, solche Anlagen nur in Staaten zu tätigen, die ihrerseits kein Besteuerungsrecht für Nichtgebietsansässige hieran geltend machen (z.B. in der Schweiz).

EU-/EWR-Ausländer: Optimierung durch höhere Freibeträge auf Antrag

In Anpassung des deutschen ErbStG an die Rechtsprechung des EuGH vom 22.4.2010 (Rechtssache Mattner) räumt der deutsche Gesetzgeber durch den neuen § 2 Abs. 3 ErbStG Steuerausländern nun immerhin die Möglichkeit ein, den gleichen persönlichen Steuerfreibetrag in Anspruch zu nehmen, der einem Steuerinländer zur Verfügung steht. Der *Steuerfreibetrag* von € 2.000 *erhöht sich* damit *auf Antrag* je nach Verwandtschaftsverhältnis auf einen Freibetrag zwischen € 20.000 als Untergrenze und € 400.000 bei Übertragungen auf Kinder bzw. € 500.000 zwischen Ehegatten.

Der Antrag geht aber mit zwei entscheidenden Nachteilen einher: Zum einen muss sich der Steuerausländer *mit Antragstellung* als *unbeschränkt steuerpflichtig* behandeln lassen und somit den gesamten (Welt-)Vermögensanfall statt nur das Inlandsvermögen der deutschen Besteuerung unterwerfen. Zum anderen sind Erwerbe in den vorangegangenen zehn Jahren von derselben Person ebenfalls als unbeschränkt steuerpflichtig zu behandeln, mit dem aktuellen Erwerb zusammenzurechnen und bei Überschreiten des persönlichen Freibetrags nachzusteuern. Entsprechendes gilt für alle Erwerbe zehn Jahre nach dem aktuellen Erwerb. Die Vorteilhaftigkeit des Antrags ist daher gut abzuwägen.

Die Option auf Antrag des Erwerbers setzt voraus, dass der Erblasser/Schenker zum Zeitpunkt des Todes bzw. der Schenkung oder der Erwerber zum Zeitpunkt des Erwerbs seinen *Wohnsitz in einem EU- bzw. EWR-Staat hatte*. Steuerausländer mit Wohnsitz in einem Drittland, beispielsweise der Schweiz, sind von der Antragsmöglichkeit ausgeschlossen.

Vermeidung einer nachteiligen Besteuerung im Vorfeld

Gestaltungen zur Vermeidung einer Doppelbesteuerung umfassen mehr oder weniger weitreichende Eingriffe in die Lebenssituation wie die Aufgabe eines (Doppel-)Wohnsitzes oder einer (doppelten) Staatsbürgerschaft. Im Vergleich hierzu sind steuerliche Optimierungen, welche eine vorausschau-

ende Planung von Auslandsinvestitionen betreffen, einfacher umzusetzen.

Werden Auslandsimmobilien von Steuerinländern nicht direkt, sondern *über eine inländische Gesellschaft* erworben, kann in vielen Staaten ein zusätzliches Besteuerungsrecht bei der ErbSt im ausländischen Belegenheitsstaat vermieden werden. Die Hilfskonstruktion ist allerdings nicht in jedem Land tauglich. Sofern die Kapitalgesellschaft ausschliesslich oder überwiegend Grundbesitz hält, wird sie in manchen Ländern nicht als selbständiger Rechtsträger anerkannt (Frankreich, Finnland, Kanada) oder es besteht die Gefahr, dass die Gestaltung als missbräuchlich eingestuft wird (Spanien). Neben den zu beachtenden landesspezifischen Regelungen zur ErbSt bzw. SchenkSt sind ferner auch ertragsteuerliche Konsequenzen, z.B. die Steuerverhaftung des Vermögens als Betriebsvermögen, zu berücksichtigen.

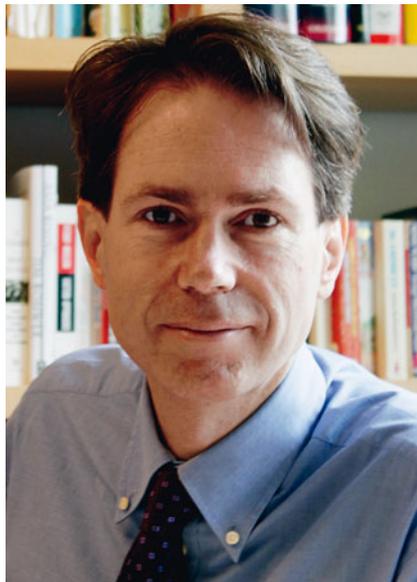
Die Art der Strukturierung der Auslandsinvestition ist ferner entscheidend dafür, ob die deutsche Steuerbefreiung bei der ErbSt bzw. SchenkSt bei Übertragung von unternehmerischem Vermögen – welche grundsätzlich auf EU-/EWR-Vermögen begrenzt ist – auch auf solche Betriebsstätten erstreckt werden kann, die in Drittländern belegen sind sowie auf Kapitalgesellschaftsbeteiligungen mit Sitz und Geschäftsleitung im Drittland. Solches Vermögen sollte idealerweise über *eine in einem EU-/EWR-Land belegene Unternehmensholding* erworben werden.

Nachteilige Besteuerungsfolgen lassen sich in der Praxis auch dadurch vermeiden, dass eine Übertragung *im Wege eines Kaufs* und *nicht als Schenkung* gestaltet wird. Hierzu wird dem inländischen Erwerber in einem ersten Schritt der Geldbetrag geschenkt, mit welchem dieser im zweiten Schritt das im Ausland belegene Vermögen käuflich erwirbt. Wenn ansonsten keine steuerlichen Anknüpfungspunkte zum ausländischen Staat bestehen, kommt für die Schenkung grundsätzlich nur eine Besteuerung im (deutschen) Wohnsitzstaat in Betracht.

jasmín.weinert@weinert-wp.com

www.weinert-wp.com

Fatca and the Road to International Automatic Information Exchange



By **Martin Straub**
Envisage Wealth Management

Introduction

2013 may enter history as the year privacy in personal financial affairs ended. With the Foreign Account Tax Compliance Act (Fatca) the United States is leading the way in regulating foreign financial institutions (FFIs) with tools and laws designed to force full cooperation with and disclosure to tax authorities. These measures are designed to achieve full financial information exchange on all offshore financial activities globally.

Fatca is designed to achieve three objectives: i) report both U.S. and foreign source income for U.S. taxpayers, ii) determine if U.S. taxpayers are the ultimate beneficial owners of foreign entities (shell companies, trusts, foundations) and iii) review of all customer accounts within an extended foreign financial institution group to identify U.S. taxpayers globally. We can expect other governments to adopt these or similar measures.

The joint statement with the governments of the UK, France, Germany, Italy and Spain announced an intergovernmental framework for Fatca implementation. Countries will enter agreements with the U.S. to collect information from financial institutions and automatically forward this to the IRS. Negotiations on defining the intergovernmental agreements (IGAs)

are well under way with the U.S.–UK agreement signed on September 14.

All this is arguably pointing the way to a future of international cooperation and exchange on all financial information, not just tax. Each country would i) draft and implement legislation to require FFIs in its jurisdiction to collect and report to local authorities the information required under Fatca, ii) require FFIs to apply due diligence under Fatca to identify all U.S. account holders and iii) automatically transfer the information reported by the FFIs to the United States.

The road to full exchange

Phase 1 – Fatca: Participating countries pass information to the U.S., the U.S. reciprocates, passing information back to the countries on their residents' financial assets in the U.S. This achieves alignment of interests, providing incentives in the form of tax revenues, reporting, compliance and control. The U.S. is clearly signaling long-term intent with measures including the development of new customer due diligence rules, updating employer identification numbers (EINs) and updating W-8BEN to include non-US TIN.

Phase 2 – Bilateral agreements: Fatca, however is lop-sided; everyone talks to the IRS, the IRS talks back, but none of the Fatca partner countries talk to each other. Most likely a series of bilateral information exchange agreements will follow; we are in fact partly there already. Each country signs a bilateral agreement with every other country in the “Fatca Partner” network to exchange data. This, however, is likely to be highly complicated, time-consuming and expensive with each country negotiating separate deals.

Phase 3 – Full automatic information exchange: Centralization looks increasingly inevitable once each country is gathering data on financial account holders with local collection offices gathering and storing data. The Fatca framework then becomes the foundation for full automatic exchange of tax information across all OECD countries. All countries feed data into a central repository and each country is given access rights to its own citizens'/residents' data.

In a central repository model, each country is given access to its own citizens' account data, from whichever country that account happens to be in. Simple, powerful and scalable to include all OECD countries. Technically relatively simple, adding a particular country, once that country has decided to join, would be straightforward; it would simply be adding a “user”.

The steps in the process would likely follow something like: i) financial institutions collect client account details, ii) individual financial institutions pass data to collection offices, iii) data is uploaded into the central repository, iv) each country's tax authorities access their own citizens' account details. Given the tax compliance and control benefits, public policy and necessary legislative changes are unlikely to slow the process down. Followed through to the logical conclusion, we are likely looking at the effective end of personal privacy in financial affairs in 10 to 15 years.

Conclusion

Fatca looks to be laying the groundwork for an international system of automatic information exchange. Implemented under a multilateral cooperation approach, where all participating countries share in the benefits and bear more or less equally the costs. This international approach aligning countries' interests and providing appropriate incentives, makes it not only possible, but we think, now inevitable.

Over the next few years clients will have to regularise their offshore financial affairs, assets must be declared to local tax authorities. Advisors will need to make better use of structures to protect and grow assets, while providing better disclosure on costs vs. benefits. Structures (trusts, foundations, LLCs, insurance etc.) will have to fill the needs. Therefore, the use of structures to protect and grow assets in a tax-compliant way will continue to increase. It is the task of advisors to adapt to the changes, learn and use compliant structures that make sense for the client and truly add value.

martin.straub@envisage.ch
www.envisage.ch

Unabhängige Vermögensverwalter und die Verwaltung amerikanischer Anlagen in der Schweiz



Von Pierre-Emmanuel Iseux
Member of the Group Executive Board
La Compagnie Financière
Rodolphe Hottinger SA

Die private Vermögensverwaltung in der Schweiz ist zunehmend dem Wettbewerb ausgesetzt und steht aufgrund nationaler und internationaler Vorschriften immer stärker unter Druck. Dazu tragen u.a. die Fatca-Richtlinien des US-Finanzamts über die Verwahrung und Verwaltung von Vermögen amerikanischer Kunden bei (*Fatca: Foreign Account Tax Compliance Act*).

Infolge dieser verschärften steuerlichen Reglementierung haben sich zahlreiche Banken in der Schweiz entschlossen, Assets von amerikanischen Kunden bzw. von Kunden, die als US-steuerpflichtige Personen betrachtet werden, nicht mehr zu verwalten oder zu verwahren. Grund dafür sind die Kosten für die *Compliance Procedures*, denen sie sich unterziehen müssen, aber auch das Bestreben, ihren Ruf nicht zu gefährden. Deshalb werden zahlreiche US-Bürger bzw. US-steuerpflichtige Personen aufgefordert, ihre Konten aufzulösen. Ihnen bleiben nur zwei Möglichkeiten: Entweder verlassen sie unser Land mit ihrem Geld oder sie finden neue Verwalter und neue Depotbanken in der Schweiz.

Wichtig ist, dass viele dieser Kunden – die ihre Steuern an das US-Finanzamt stets vorschriftsmässig entrichtet haben – sich ursprünglich für die Schweiz aufgrund der

wirtschaftlichen, politischen und sozialen Stabilität sowie ihrer starken Währung entschieden hatten. Die Wahl unseres Landes, um Vermögen anzulegen, wird oft mit dem Ziel getroffen, das Risiko mit einer geographischen Streuung systematisch zu diversifizieren. Heute ist die Schweiz das einzige Land, das über eine solide Banktradition, anerkanntes Know-how auf dem Gebiet der privaten Vermögensverwaltung sowie wirtschaftliche, aber auch soziale und politische Stabilität verfügt.

Indem man diesen Kunden die Möglichkeit bietet, ihre Assets weiterhin in der Schweiz zu verwahren, vermeidet man, dass unser Land einen grossen Teil seiner US-Kundschaft verliert und stellt sicher, dass die Schweiz ihr gutes Image weltweit und besonders bei den betroffenen Kunden bewahrt. An dieser Stelle kann der unabhängige Verwalter zum Zug kommen.

Trotz des hohen Marktpotenzials vollzieht sich der Wechsel der Vermögensverwaltung der US-Kunden von den Privatbanken zu unabhängigen Verwaltern nicht ohne Weiteres. Denn die wenigen Schweizer Banken, die den US-Kunden einen Depotservice anbieten, wollen meist auch die Konten des jeweiligen Kunden verwalten. Das wirkt sich auf die Geschäftsbeziehungen aller unabhängigen Verwalter, die solche Kunden betreuen, negativ aus.

Vermögensverwalter stehen somit vor der Herausforderung, eine Bank bzw. einen Wertpapierhändler zu finden, der nicht in die Endverwaltung involviert ist. Ideal wäre für diese Verwalter, im Dienst ihrer Kunden tätig werden zu können, ohne in irgendeiner Form in Konkurrenz zur Depotbank zu stehen.

In der Schweiz eine Bank zu finden, welche die Verwahrung deklarerter US-Assets anbietet, Transaktionen vornimmt, Risiken überwacht, Bankenverwaltung und Reporting übernimmt, ist allerdings eine echte Herausforderung. *La Compagnie Financière Rodolphe Hottinger SA*, seit 2010 in Genf etabliert, handelt mit Wertpapieren, hält sich genau an die Fatca-

Vorschriften und bietet einen einmaligen, exklusiven Depotservice. Sie betrachtet den Verwalter als Partner, dem sie die gesamte erforderliche Unterstützung zukommen lässt, damit dieser seine Verwaltungstätigkeit im Dienst der US-Kunden weiter ausbauen kann (Due Diligence, Reporting, Compliance, konkrete Umsetzung, IT, S2i-Plattform usw.). Nicht nur das Geschäftsmodell der Bank ist innovativ, überzeugend und leistungsstark; der Ruf und die langjährigen Erfahrungen der seit 1786 tätigen, einflussreichen Bankiersfamilie Hottinger sind aussergewöhnlich.

In einer Zeit, in der der Schweizer Finanzsektor unter rückläufigen Geschäftsvolumen aufgrund der weltweiten Krise leidet und ihm das ungünstige Verhältnis von Aufwand und Erträgen sowie der Rückgang der Nettoertragskraft des Kunden zusetzen, könnten die Fatca-Vorschriften für bestimmte unabhängige, nach Wachstum strebende Verwalter eine echte Chance für deren weitere Entwicklung sein. Will ein Verwalter diesen Kundenstamm ausbauen, muss er selbstverständlich die Identifizierung und das Reporting der Kunden berücksichtigen, was eine gründliche Due Diligence voraussetzt. Ein Verwalter, der über 25 Mio. US\$ oder mehr als 14 Konten verwaltet, muss eine Zulassung bei der US-Börsenaufsichtsbehörde (SEC) beantragen.

Der Finanzplatz Schweiz beruht auf unverzichtbaren Werten wie Stabilität, Universalität, Verantwortung und Exzellenz. Dank dieser Werte hat die Schweiz es vermocht, sich abzuheben und internationale Standards zu setzen. Die Fatca-Regelungen können somit eine Chance für zahlreiche unabhängige Verwalter sein, die bereit sind, den jetzigen Gegebenheiten Rechnung zu tragen um neue, innovative Wege unter Einhaltung der aktuell geltenden Vorschriften zu beschreiten und die dabei den Kunden als ihr wichtigstes Asset ansehen. (*Die in diesem Artikel erwähnten US-Kunden sind Kunden, die ihre Steuern zwingend in den USA entrichten [Tax-compliant clients]*).

pierre.iseux@cfrh.ch

Die in der Schweiz deklarierten amerikanischen Anlagen werden auf 50 Mrd. Franken geschätzt. Davon werden rund 30% von unabhängigen Verwaltern gemanagt.

Fokus Due Diligence

Sorgfaltspflichten beim Ankauf von Kunstwerken

Die Fragestellungen rund um den Kunstkauf sind vielschichtig, anspruchsvoll und komplex, die Fallstricke für Kunstsammler – besonders im internationalen Umfeld – allgegenwärtig. Nicht nur an die gewerbsmässigen Kunsthändler werden laufend erhöhte Anforderungen gestellt, sondern auch an die Sorgfaltspflicht der Privatsammler, Stiftungen und Museen. Vernachlässigt man diese beim Kauf oder Verkauf von Kunst, können die Folgen weitreichend sein.



Von Marcus Jacob
Dipl. Konservator-Restaurator
FH EMBA; Dip. ITM/TEP
Teamleiter Art Management, Kendris



und Birgit Gudat
lic. phil.
Kunsthistorikerin
Team Art Management, Kendris

Kaufvertrag/Rechnung

Obwohl ein Kaufvertrag nach schweizerischem Recht formfrei gültig ist, schafft man beim Kunstkauf mit der schriftlichen Form klare Verhältnisse. Präzise formulierte Verträge und/oder Rechnungen sollten alle wesentlichen Aspekte, wie Zahlungsbedingungen, Kosten für Verpackung und Transport sowie Versicherung, umfassen. Umfangreichere Vereinbarungen enthalten auch Vertraulichkeits- oder Wiederverkaufsklauseln. In jedem Fall definieren sie Gerichtsstand und anwendbares Recht.

Übergang von Nutzen und Gefahr

Da es sich beim Kunstkauf meist um einen sogenannten Spezieskauf han-

delt, gehen Nutzen und Gefahr – wenn nichts anderes vereinbart wird – bereits mit Vertragsabschluss an den Käufer über. Der Kaufpreis wird somit auch dann geschuldet, wenn das Kunstwerk durch Zufall, d.h. durch ein vom Verkäufer unverschuldetes Ereignis, beschädigt oder zerstört wird.

Standort

Neben den Kosten für Verpackung und Transport spielt der Standort des Kunstwerks besonders im Zusammenhang mit Export- und Importbestimmungen eine entscheidende Rolle. Ist das Kunstwerk im Herkunftsland beispielsweise als nationales Kulturgut verzeichnet, ist der Export des Objekts in der Regel kaum möglich.

Der Standort zum Zeitpunkt des Kaufes ist auch versicherungstechnisch relevant, weil das Recht am Eigentum und damit die Verantwortung für die Versicherung des Werkes nach Bezahlung an den Käufer übergeht. Werden die Versicherungsbedingungen am Standort nicht eingehalten, besteht im Schadensfall oder bei Verlust kein oder nur ein beschränkter Versicherungsschutz.

Kulturgütergesetzgebung,

Import- und Exportbestimmungen

Das am 1. Juni 2005 in Kraft getretene schweizerische Kulturgütertransfergesetz (KGTG)¹⁾ enthält zahlreiche Sorgfaltspflichten für Kunsthändler, die sich indirekt auf deren Klientel auswirken.

Der private Käufer tut gut daran, sich von einem Schweizer Händler die laudable Herkunft des Werkes schriftlich zusichern zu lassen. Besonders beim Erwerb im Ausland empfiehlt sich eine schriftliche Garantie, dass das Objekt unter Berücksichtigung des Kulturgüterschutzes frei transferierbar ist und keine Drittansprüche durch Private oder Staaten bestehen. Die Schweizer Zollbehörde ist ermächtigt, verdächtiges Kulturgut bei der Ein-, Durch- und Ausfuhr zurückzubehalten und gegebenenfalls Strafanzeige zu erstatten²⁾ – unabhängig davon, ob man im Kunsthandel tätig ist oder als privater Käufer auftritt. Ein Verdacht auf möglichen Kulturgüterschmuggel fand kürzlich auch in der Schweiz mediale Beachtung.

Enthält das Kunstwerk pflanzliche oder tierische Komponenten, wie beispielsweise Schmetterlinge oder Elfenbein, die dem Artenschutz unterstehen, ist ein entsprechendes Export-/Import-Cites-Zertifikat (Convention on International Trade in Endangered Species of Wild Fauna and Flora) notwendig. Da zudem länderspezifische Vorschriften bestehen können, sollten Transport und Zollformalitäten immer durch eine professionelle Kunstspedition abgewickelt werden.

Steuerliche Aspekte und Geldwäschereigesetz (GwG)

Der Käufer ist dafür verantwortlich, dass das Werk legal importiert, korrekt verzollt und die fällige Mehrwertsteuer bezahlt wird. Derzeit werden Kunsthändler in der Schweiz noch nicht vom Geldwäschereigesetz erfasst. Dagegen unterliegen Kunsthändler und Auktionshäuser in der EU seit dem 15. Juni 2003 bei Barzahlung ab 15'000 Euro den einschlägigen Identifikations- und Meldepflichten. Allerdings ist auch in der Schweiz die mindestens eventualvorsätzliche Vereitelung der Ermittlung der Herkunft, Auffindung oder Einziehung von Vermögenswerten deliktischer Herkunft unter Strafe gestellt (Art. 305bis StGB).

Provenienz

Die Provenienz gibt Auskunft über die wechselnden Obhuts- und Besitzverhältnisse eines Kunstwerkes. Sie dient

nicht nur dazu, die Echtheit des Werkes zu untermauern, sondern trägt erheblich zur Wertsteigerung oder auch Wertminderung bei.

Wo Persönlichkeitsrechte und Disposition, die vertraglich gern in Geheimhaltungsklauseln durchgesetzt werden, oberste Priorität haben, stösst die Provenienzforschung an ihre Grenzen. Immerhin bietet die Konsultation der weltweit grössten Datenbank für verlorene und gestohlene Kunstgüter, das Art Loss Register (ALR), einen gewissen Schutz davor, Diebesgut und Raubkunst zu erwerben. Bei Unklarheiten oder Transaktionen im Zusammenhang mit Raubkunst, also während des Nationalsozialismus verfolgungsbedingt entzogene Kulturgüter, ist in der Schweiz das Bundesamt für Kultur (BAK) das Kompetenzzentrum auf Bundesebene.

Gutachten

Eine gutachterliche Schätzung eines anerkannten Experten verhindert, dass ein Kunstwerk zu einem überhöhten Preis erworben wird. Doch Vorsicht: Wo Expertenmeinungen dem eigenen Profit zuarbeiten, ist Missbrauch nicht weit. Daher sollten solche Dokumente kritisch geprüft werden. Zustandsberichte oder Restaurierungsdokumentationen von Konservatoren-Restauratoren geben Auskunft über den Erhaltungszustand des Werkes. Sie dienen auch dazu, Fälschungen oder «überrestaurierte» Werke zu entlarven. Zusätzlich bieten sich materialtechnische Untersuchungen an.

Weniger problematisch ist das Authentizitätsproblem bei zeitgenössischer Kunst, da der lebende Künstler für das Original bürgt. Grundsätzlich ist es immer sinnvoll, beim Künstler oder seiner Galerie eine Echtheitsbescheinigung einzuholen und sich den einwandfreien Erhaltungszustand des Werkes schriftlich garantieren zu lassen.

Dokumentation

Beim Kunstkauf sollte nicht nur das Objekt die Hand wechseln, sondern auch eine möglichst umfassende Do-

kumentation zum Werk. Zum internationalen Standard zählt mittlerweile die vom J. Paul Getty Trust 1999 ins Leben gerufene «Object ID», die zum Schutz vor Missbrauch eine eindeutige Identifizierung des Gegenstandes erlaubt.

Zur Dokumentation gehören hochauflösende Fotografien, die das Werk in seiner Ganzheit erfassen. Sie dienen der eindeutigen Identifizierung und sind auch aus versicherungstechnischen Gründen relevant. Im Schadensfall bezeugen sie bestimmte Zustände, Veränderungen oder Restaurierungen am Objekt.

Eine dokumentierte Ausstellungsgeschichte – möglichst im Umfeld international angesehener Museen – fördert die Wertentwicklung. Diese sollte zusammen mit anderen Publikationen, wie Ausstellungskatalogen, Catalogue Raisoné u.a.m. archiviert werden.

Fazit

Kunstkäufe sind häufig von Leidenschaft geprägt. Stimmen Kaufpreis und Authentizität des Werkes, werden deshalb Due-Diligence-Fragen gern ausgeblendet. Doch die steigenden Anforderungen an die Sorgfaltspflicht im Kunsthandel werden sich zweifellos auch auf den Privatsammler auswirken – spätestens dann, wenn ein Werk ohne ausreichende Dokumentation veräussert, verliehen oder vererbt werden soll. Wer also aus fragwürdigen Quellen einen Picasso zu einem ungewöhnlich tiefen Preis erwirbt und bar bezahlt, wird sich im Falle einer Strafverfolgung kaum auf seinen guten Glauben berufen können.

1) Siehe hierzu auch: <http://www.bak.admin.ch/kulturerbe>; <http://icom.museum/programmes/fighting-illicit-traffic/red-list/>; Boris T. Grell und Mathias H. Plutschow: Sorgfaltspflichten gemäss Kulturgütertransfergesetz (KGTG), Schulthess Verlag, Zürich 2005.

2) Die Einfuhr von Kulturgütern in ein schweizerisches OZL («Offenes Zolllager») gilt als Einfuhr und ist dem KGTG unterstellt.

m.jacob@kendris.com
b.gudat@kendris.com
www.kendris.com

Eine ausführliche Fassung dieses Artikels findet sich auf der Kendris-Website:
<http://www.kendris.com/news/publications-links/articles>

Lieber in Freiheit sterben, als in Partnerschaft überleben?

Von **Mark Niggemann**

Geschäftsführer

Institut für Wirtschaftsberatung

Niggemann & Partner GmbH

Meinerzhagen / Deutschland

Der Unternehmer nahm mit Sorge zur Kenntnis, dass die Kapazitäten nicht mehr ausgelastet und der Umsatz rückläufig war. Auch die Ertragslage war nicht mehr befriedigend. Eine Liquiditätskrise bahnte sich an.

Erfreulich war, dass nach relativ kurzer Zeit die Feststellung der Sanierungswürdigkeit gegeben war – es gab keine Überschuldung und auch keine kriminellen Handlungen, wie z.B. Manipulationen. Die Weiterführung des Engagements der Hausbank wurde von einem in Auftrag gebenden Sanierungskonzept nach den Regeln des IDW S 6 abhängig gemacht. Das positive Sanierungsgutachten war für die Bank Veranlassung, Tilgungsleistungen zu stunden, Überbrückungskredite bereitzustellen und letztlich auch das bestehende Kreditengagement neu zu ordnen. Allerdings war diese Bereitschaft von einer persönlichen Bürgschaft des Unternehmers sowie einer zusätzlichen Belastung des Wohnhauses mit einer Grundschuld zugunsten der Hausbank abhängig.

Gespräche mit externen Beratern führten zu der Überlegung, einen Gesellschaftler aufzunehmen. Der Unternehmer beschäftigte sich mit der Überlegung, einen privaten Investor als Minderheitsgesellschaftler aufzunehmen, das Unternehmen an einen strategischen Partner zu verkaufen, eine mehrheitliche Beteiligung an einen Finanzinvestor zu veräußern oder mit einem Branchenunternehmen zu fusionieren. Gespräche führten stets zu der Erkenntnis, dass jede Art von Partnerschaft mit dem Verlust der gesellschaftsrechtlichen Freiheit verbunden ist.

Der Unternehmer entschied sich gegen eine Partnerschaft und für den Haftungsverbund von Privat- und Fir-

menvermögen. Die Bürgschaft wurde unterzeichnet – die Grundschuld auf dem privaten Wohnhaus bestellt.

Scheiterungsgründe

Nach einiger Zeit musste sich der Unternehmer unvorhergesehen mit dem offenkundigen Scheitern (falsche Markterwartung und misslungene Kostensenkungsmassnahmen) des Sanierungskonzeptes auseinandersetzen. Ein Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens war zwingend erforderlich. Die Einleitung des Zwangsversteigerungsverfahrens nicht nur für die betriebliche, sondern auch für die private Immobilie waren Konsequenzen, die die Unternehmerfamilie wirtschaftlich vernichteten.

Das Unternehmen wurde zerschlagen, so dass die Einkommensbasis entfiel, das Privatvermögen war verloren und folglich die Altersversorgung nicht mehr gesichert.

Zukunftsgestaltung mit Partnern

Gemeinschaftlich mit Partnern hätte das Überleben des Unternehmens und damit auch des Lebenswerkes gesichert werden können. Eine erfolgreiche Sanierung mit Partnern hätte nicht nur dazu beigetragen, dass das öffentliche Ansehen gewahrt bliebe – auch eine Befreiung von persönlichen Haftungstatbeständen und eine Sicherung der Altersversorgung wären möglich gewesen.

Durch Einbindung eines Partners könnten zusätzliche Liquidität zugeführt, die Arbeitsplätze gesichert und neue Marktchancen genutzt werden. Mit grosser Wahrscheinlichkeit hätten modernisierte Strukturen auch die Überlebensfähigkeit des Unternehmens gesichert.

Viele Interessenten für Krisenunternehmen

Für Krisenunternehmen gibt es am Markt viele Interessenten: Anrainer mit ähnlichen Produkten und Dienstleistungen sind motiviert, komplemen-

täre Lieferungen durchführen zu können und Synergiepotenziale zu erschliessen. Letztlich ist Wachstum ein von vielen Unternehmen angestrebtes Unternehmensziel.

Kunden sind häufig an Rückwärtsintegration interessiert. Dadurch sollen die Verbesserung der Prozesssteuerung und eine Ressourcen-Sicherung erreicht werden. Letztlich werden sich auch Synergiepotenziale erschliessen lassen. Lieferanten sind immer wieder an Vorwärtsintegrationen interessiert. Dadurch soll nicht nur der Markt erforscht, sondern auch Marktsicherung erreicht werden.

Letztlich gibt es auch eine nennenswerte Zahl von institutionellen und privaten Investoren, die gern mit dem vorhandenen und gegebenenfalls auch mit externem Management Unternehmen in Krisensituationen übernehmen möchten. Leistungsfähige Führungskräfte nehmen gern unternehmerische Herausforderungen an und begrüssen Entscheidungsunabhängigkeit. Die Praxis beweist, dass mit MBO-/MBI-Nachfolgeregelungen Unternehmen und Management grosse Vorteile erreichen können. Das trifft ausdrücklich auch für Krisenunternehmen zu.

Fazit

Unternehmenssanierungen sind nicht selten von Beginn an zum Scheitern verurteilt, weil der erforderliche Umsetzungswille für die einschneidenden Sanierungsmassnahmen fehlt. Vor diesem Hintergrund sind Sanierungen gemeinschaftlich mit Partnern erfolgversprechend, zumal diese Partner auch finanzielle Mittel einsetzen. Unter Umständen sind Sanierungsunternehmen auch zu klein, um mittelfristig erfolgreich wirtschaften zu können. Eine Fusion mit einem Anrainer oder auch Wettbewerber kann deshalb eine erfolgreiche Sanierung erleichtern.

info@ifwniggemann.de

www.ifwniggemann.de

Auktionsverkauf durch private Sammler im «Steuerfokus» des Bundesgerichts



Von Dr. Marcel R. Jung
LL.M., dipl. Steuerexperte
Partner bei Bockli Bodmer & Partner

Einführung

Die Haupttätigkeit des privaten Sammlers besteht im Erwerben und Halten von Gegenständen. Manchmal wird der Sammler einzelne Gegenstände wieder verkaufen, zum Beispiel aus Platzgründen oder weil sie ihm nicht mehr gefallen. Einen möglichst guten Erlös kann der Sammler an einer Auktion erzielen.

Wie auf dem Gebiete des Liegenschafts- und Wertschriftenhandels, stellt sich auch beim Verkauf von Gegenständen einer Sammlung die Frage, ob private Vermögensverwaltung oder gewerbsmässiger Handel vorliegt. Ein Kapitalgewinn ist nur dann steuerfrei, wenn es sich um private Vermögensverwaltung handelt. Erzielt der Sammler innerhalb eines Jahres einen Umsatz von mindestens 100'000 Franken, stellt sich ausserdem die Frage, ob der Verkaufserlös der Mehrwertsteuer unterliegt.

Gewerbsmässiger Kunsthandel?

In einem im Jahr 2002 Aufsehen erregenden Entscheid musste das Bundes-

gericht (2A.66/2002) zum Verkauf eines Teils eines Weinlagers Stellung nehmen: Im Jahr 1997 verkaufte X. einen Teil seines Weinlagers. Der Verkauf umfasste etwa 5'000 Flaschen. Gestützt auf eine Würdigung aller Umstände kam das Bundesgericht zum Ergebnis, dass X. das Weinlager wenigstens teilweise planmässig im Hinblick auf einen späteren gewinnstrebigem Verkauf angelegt hatte, weshalb der erzielte Kapitalgewinn der Einkommenssteuer unterlag. Dem Bundesgericht sprang offenbar ins Auge, dass der Verkauf an einem Weinfestival stattfand, einem Anlass, bei welchem die Chancen gut standen, einen interessierten Käufer zu finden.

Das Bundesgericht (2C_766/2010, 2C_767/2010) hatte sich erstmals im Jahr 2011 im Zusammenhang mit dem Verkauf eines Anteils an einer Giacometti-Skulptur eingehend zur Frage der Abgrenzung zwischen einem privaten Kunstsammler und einem gewerbsmässigen Kunsthändler geäussert: Im Jahr 2004 verkaufte Y. einen Anteil von 40% an einer Giacometti-Skulptur. Das Bundesgericht stellte klar, dass die zum Liegenschafts- und Wertschriftenhandel entwickelte Rechtsprechung sinngemäss auch auf den Verkauf von Kunstgegenständen angewendet werden kann. Es erkannte, dass im vorliegenden Fall das Kriterium des engen Zusammenhangs mit der beruflichen Tätigkeit erfüllt war und es auch nicht ausgeschlossen werden konnte, dass Y. seine speziellen Fachkenntnisse beim Verkauf der Skulptur hilfreich waren. Als fraglich erwies sich jedoch, ob Y. systematisch und planmässig vorgegangen war. Eine Würdigung sämtlicher Umstände ergab jedoch bloss das Bild einer gewöhnlichen Verwaltung privaten Vermögens.

Unternehmerische Lieferung?

Im Entscheid vom 13. April 2012 musste sich das Bundesgericht (2C_399/2011) erstmals auf dem Gebiet der Mehrwertsteuer eingehend mit dem Verkauf von Kunstgegenständen

durch einen Kunstsammler befassen: In den Jahren 2000 bis 2003 hatte Z. jährlich als Einlieferer an einer Auktion mitgewirkt. Dazu hatte Z. aus seiner privaten Sammlung jeweils eine Anzahl Kunstgegenstände entnommen. Dem Bundesgericht sprang – wie im Fall der Weinsammlung – ins Auge, dass der Verkauf über ein Auktionshaus stattfand, einer Vorgehensweise, mit der sich Z. im Sinne der Wellcome-Praxis des EuGH «ähnlicher Mittel wie ein Erzeuger, Händler oder Dienstleister», der professionell in Erscheinung tritt, bediente. Das Bundesgericht bejahte die subjektive Mehrwertsteuerpflicht von Z. im Jahr 2000.

Auktionsverkauf als Indiz für planmässiges und unternehmerisches Vorgehen

Der Auktionsverkauf durch private Sammler wird vom Bundesgericht in der Würdigung der gesamten Umstände des Einzelfalles als Indiz für eine systematische oder planmässige Art und Weise des Vorgehens gewürdigt. Auch ein einziger Verkauf genügt. Der Auktionsverkauf ist nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung auch ein Indiz für eine unternehmerische Tätigkeit für die Zwecke der Mehrwertsteuer. Auf die Zahl und den Umfang der Verkaufsfälle kommt es prinzipiell nicht an.

Würdigung sämtlicher Umstände im Einzelfall

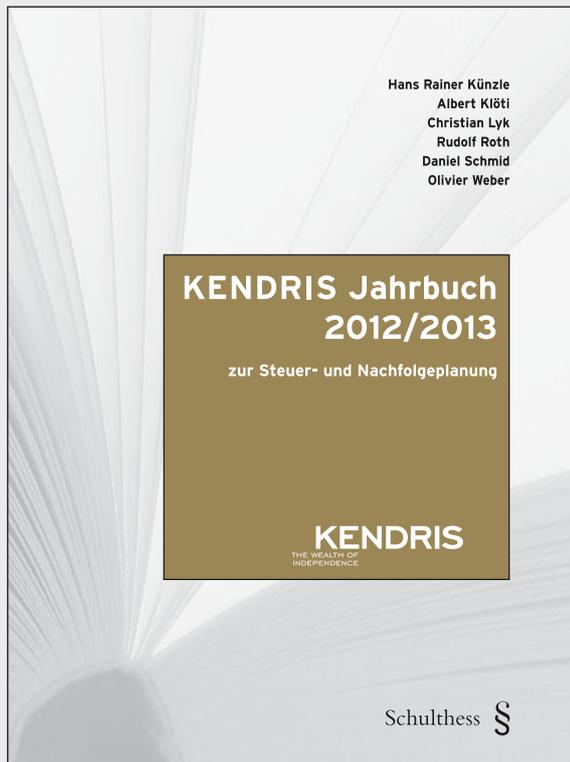
Der Auktionsverkauf ist jedoch nur ein Indiz in der Würdigung sämtlicher Umstände des konkreten Einzelfalles. So können andere Indizien allein oder zusammen mehr Gewicht haben und gegen die Gewerbsmässigkeit und die unternehmerische Tätigkeit des privaten Sammlers sprechen, zum Beispiel wenn ein privater Kunstsammler seine Kunstsammlung durch Verkauf reduziert oder aufgibt, weil er liquide Mittel benötigt oder aus räumlichen Gründen die Sammlung nicht mehr halten kann.

m.jung@boeckli-bodmer.ch
www.boeckli-bodmer.ch

Kendris Jahrbuch 2012/2013

Manuel Kendris 2012/2013

Anfang Dezember erscheint die siebte Auflage des Kendris Jahrbuchs in deutscher und französischer Sprache.



Die *kantonalen Einkommens- und Vermögenssteuern* weisen (wie jedes Jahr) zahlreiche Änderungen auf. Das gleiche gilt für die Zahlen der Sozialversicherungen. Die kantonalen Steuerämter haben uns freundlicherweise wiederum beim Sammeln der Steuerdaten unterstützt.

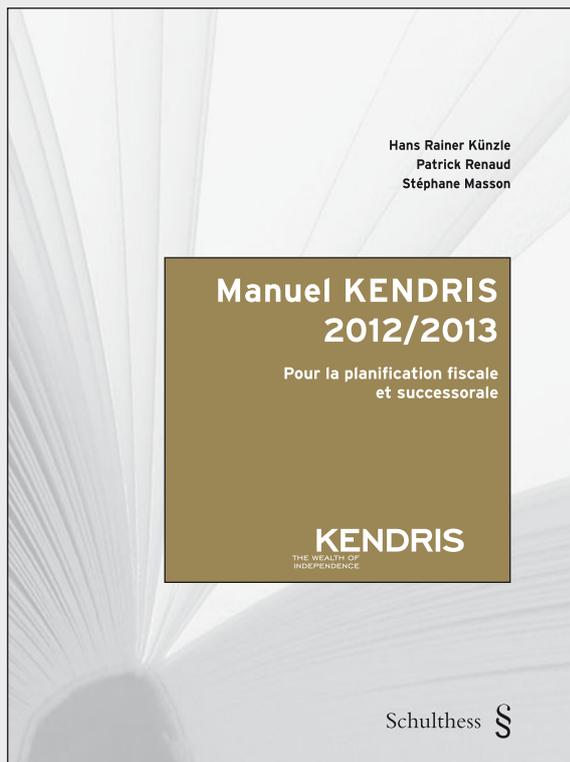
Im Kapitel J. «Einkommens-, Vermögens- und Erbschaftssteuern (International)» werden Hinweise auf die Bestrebungen zur Schaffung von Abgeltungssteuern und auf die Anpassungen der Doppelbesteuerungsabkommen im Zusammenhang mit der Ausweitung der Amtshilfe gegeben.

Das Erbschaftssteuer-Abkommen mit Frankreich wurde ergänzt, der entsprechende Text aber noch nicht veröffentlicht. Es wurde bekanntgegeben, dass neu über Immobiliengesellschaften gehaltene Liegenschaften in Frankreich besteuert werden. Neu werden Erben eines Erblassers mit Wohnsitz in der Schweiz, die zum Zeitpunkt des Todes in Frankreich wohnhaft sind, in Frankreich besteuert, sofern sie in den zehn Jahren vor dem Empfang während mindestens sechs Jahren in Frankreich Wohnsitz hatten. Neu wird Frankreich im Nachlass eines Erblassers mit Wohnsitz in der Schweiz neben dem Haushalt auch Goldbarren, Schmuck oder Edelsteine besteuern, die sich in Frankreich befinden.

Im Teil «Recht» wurden die Deutsch-Übersetzungen der Gesetzestexte durchgesehen und die Formulierungen an einigen Stellen verbessert. Neu eingefügt wurde der Text der am 27. Juli 2012 publizierten Erbrechtsverordnung der Europäischen Union, welche das internationale Privatrecht vieler Mitgliedsländer stark verändern wird. Neu wird international nicht mehr an der Staatsangehörigkeit angeknüpft, um das anwendbare Recht und die Zuständigkeit zu bestimmen, sondern am gewöhnlichen Aufenthalt des Erblassers. Die wesentlichen Bestimmungen der Erbrechtsverordnung treten erst am 15. August 2015 in Kraft. Weil die Anknüpfungsregeln im internationalen Privatrecht vieler Länder grundlegend verändert werden, hat sie aber schon jetzt erheblichen Einfluss auf die Erbschaftsplanungen.

Die Bücher erscheinen bei Schulthess Juristische Medien und sind im Buchhandel erhältlich. Sie können auch über den Hinweis auf der Homepage von Kendris bestellt werden:

www.kendris.com/news/kendris-yearbook/



Das Mitspracherecht der Generalversammlung in Vergütungsfragen



Von Dr. Adrian Heberlein
Partner bei Heberlein Rechtsanwälte
Küsnacht

Neuerungen für Publikumsgesellschaften

Die vom Parlament im letzten Frühjahr verabschiedete Revisionsvorlage des Obligationenrechts als Gegenvorschlag zur Minder-Initiative gegen die Abzockerei wird in Kraft treten, falls Volk und Stände die Minder-Initiative ablehnen und kein Referendum erfolgreich dagegen ergriffen wird.

Sowohl dieser parlamentarische Gegenvorschlag als auch die Minder-Initiative sehen mehr Mitspracherechte der Aktionäre von Publikumsgesellschaften betreffend Vergütungen an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung vor. Zum einen soll der Generalversammlung nämlich die Kompetenz übertragen werden, die Gesamtvergütung an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung zu genehmigen, zum anderen sollen Grundzüge der Entschädigungspolitik gemäss Minder-Initiative in den

Statuten und gemäss parlamentarischem Gegenvorschlag im Vergütungsreglement festgelegt werden. Dieses muss, wie Statutenänderungen, von der Generalversammlung genehmigt werden.

Mehr Mitspracherecht, weniger Flexibilität

Die Kompetenz der Generalversammlung, bei der Festlegung der Vergütung an Verwaltungsrat und Geschäftsleitung mitzubestimmen, bringt den Aktionären zwar mehr Einflussmöglichkeiten auf die Unternehmensführung, schränkt aber die Flexibilität in der Ausgestaltung der Entschädigungspolitik des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung an das sich rasch ändernde wirtschaftliche Umfeld ein. Die Einberufung einer Generalversammlung beansprucht im Gegensatz zur Durchführung einer Verwaltungsrats-sitzung längere Fristen.

Mit Schwierigkeiten ist auch die Zusprechung von Vergütungen, deren Betrag nicht im Voraus bestimmbar ist, verbunden. Ist im Zeitpunkt, in dem der Verwaltungsrat der Generalversammlung den Antrag auf Genehmigung einer Gesamtvergütung für die Periode bis zur nächsten Generalversammlung stellt, nicht bekannt, welche Vergütungen bis zum Ende dieser Periode effektiv auszuzahlen sind – etwa weil er nicht weiss, welcher Arbeits- und Zeitaufwand für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung anfallen wird, oder weil er erfolgsabhängige Vergütungsbestandteile vorsehen möchte – muss er der Generalversammlung eine hohe Vergütung als oberstes Kostendach beantragen, das aber möglicherweise nicht vollständig ausgeschöpft wird.

Will er der Generalversammlung hingegen einen kleineren Budgetpos-

ten für Vergütungen vorlegen, darf er variable Lohnbestandteile vorerst nur unter dem Vorbehalt der Genehmigung der nach Ende des Geschäftsjahres stattfindenden Generalversammlung zusprechen. Dies führt zu Unsicherheiten bei der Verpflichtung von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung, was sich als Wettbewerbsnachteil in der Rekrutierung von geeigneten Führungspersonen auswirken dürfte.

Vorteile des Gegenvorschlags des Parlaments

Indem der parlamentarische Gegenvorschlag – im Unterschied zur Minder-Initiative – der Generalversammlung mittels Schaffung einer entsprechenden statutarischen Grundlage die Möglichkeit offenlässt, dem Genehmigungsbeschluss über die Gesamtsumme aller an die Geschäftsleitung auszuzahlenden Vergütungen nicht bindende, sondern nur konsultative Wirkung zukommen zu lassen, kommt er dem Bedürfnis nach einer flexiblen Ausgestaltung der Vergütungspolitik an die Geschäftsleitung besser nach als die Minder-Initiative. Der Verwaltungsrat hat dadurch die Möglichkeit, den von der Generalversammlung genehmigten Vergütungsrahmen zu überschreiten, falls wichtige Gründe dies erfordern.

Für den Gegenvorschlag spricht zudem, dass – im Unterschied zur Minder-Initiative – bei einer Überschreitung der Gesamtvergütung infolge Einstellung eines neuen Geschäftsleitungsmitglieds grundsätzlich keine ausserordentliche Generalversammlung einberufen werden muss, die diese Überschreitung genehmigt. Publikumsgesellschaften werden somit bei Annahme der Minder-Initiative in der Einstellung neuer Geschäftsleitungsmitglieder weniger schnell handeln können, was im Wettbewerb um gute Führungskräfte zur in- und ausländischen Konkurrenz einen Nachteil darstellt.

adrian.heberlein@heberleinlaw.ch
www.heberleinlaw.ch

Für den Gegenvorschlag spricht u.a., dass bei einer Überschreitung der Gesamtvergütung infolge Einstellung eines neuen Geschäftsleitungsmitglieds grundsätzlich keine ausserordentliche Generalversammlung einberufen werden muss.

Die Privatbank der grössten Finanzgruppe der Welt

Die hohe Wettbewerbsintensität, volatile Kapitalmärkte, verändertes Kundenverhalten und das regulatorische Umfeld fordern kreative und effiziente neue Konzepte, um am Markt erfolgreich bestehen zu können. Die Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe setzt auf ein neues Segment oberhalb des Wealth Management und ist so auf die veränderten Marktanforderungen und anspruchsvollen Kundenbedürfnisse noch besser vorbereitet. Holger Mai, Vorsitzender der Geschäftsleitung der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG, Zürich, hat frühzeitig die Herausforderungen der Märkte erkannt und für die Bank konsequent interpretiert und implementiert.

Die Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe (FBG) kann auf erfolgreiche Jahre seit der Neupositionierung im Jahr 2008 zurückblicken bzw. auf diese aufbauen. Die Professionalität in der Kundenberatung wurde 2012 vom Fuchs Report mit Platz 1 in der Kategorie «Bestes Beratungsgespräch» ausgezeichnet. Die Bank konzentriert sich auf die beiden Zielmärkte Schweiz und Deutschland. Von Zürich aus wird die Gruppe gesteuert, in Frankfurt am Main besitzt die Bank eine Vollbank als 100% Tochtergesellschaft. Das Konzept «DICH» (Deutsche in der Schweiz) wurde 2012 als «Best Business Transformation» mit einem ASCO Award ausgezeichnet.

Relevante Zielgruppen sind primär die gut 420 Sparkassen in Deutschland mit ihren VIP-Kunden (vermögende Privatkunden, Unternehmer, Familien mit grossen Vermögen) sowie Stiftungen, Deutsche in der Schweiz und unabhängige Vermögensverwalter. Unverändert setzt die FBG-Gruppe bei der Akquisition von Neukunden in Deutschland ausschliesslich auf die partnerschaftliche Zusammenarbeit mit Sparkassen, dem eindeutigen Marktführer in Deutschland.

Wealth Management und Wealth Management Premium

Kompetenz erfolgreich in wachsendes Anlagevermögen zu verwandeln, erfordert eine eindeutige Markenpositionierung und eine Fokussierung des Leistungsspektrums in schlüssige Marktbereiche. Deshalb betreut die Frankfurter Bankgesellschaft im Segment «Wealth Management» Kunden mit einem liquiden Vermögen ab 1 Million Franken speziell auch im Bereich Generationsmanagement (u.a. Erbfolge,

Altersvorsorge, Vermögensberatung und Stiftungen). Im neu geschaffenen Segment «Wealth Management Premium» werden vermögende Kunden mit ihrem Gesamtvermögen und insbesondere auch ihrem Firmenvermögen ab 5 Millionen Franken beraten. Der Fokus liegt hier auf den vielen erfolgreichen und familiengeführten Unternehmen in Deutschland und der Schweiz.

Das Wachstum soll in beiden Marktbereichen erfolgen, wohlweisend, dass insbesondere die Betreuung von sehr vermögenden Kunden die Sparkassen vor grösste Herausforderungen stellt, da sie gleichzeitig in Deutschland Marktführer in der Finanzierung des Mittelstandes sind.

Erfolgreiche Zusammenarbeit mit Sparkassen

Die Sparkassen profitieren umfassend von den Spezialistenteams in Zürich und Frankfurt am Main. Die Tiefe und Intensität der Zusammenarbeit können die Sparkassen individuell wählen und jederzeit auf ihr persönliches Betreuungsteam der Frankfurter Bankgesellschaft zugreifen. Das spezifische Wissen, das gemeinsame Verständnis und das Vorgehen werden in Schulungen, auf Tagungen und in bilateralen Gesprächen vermittelt. Dass dieses Konzept funktioniert, zeigen die Auszeichnung für das «Beste Beratungsgespräch» und ein hohes Brutto-Akquisi-

tionsvolumen in der Gruppe von rund 1,5 Mrd. Franken im Jahr 2011.

Insgesamt sollen als Zielgrösse bis 2017 rund 350 der aktuell 423 Sparkassen als Kooperationspartner gewonnen werden. Sukzessive ist der Anstieg der Assets under Management in der FBG-Gruppe von aktuell ca. 7,0 Mrd. auf über 10,0 Mrd. Franken bis Ende 2017 geplant. Der Volumenzuwachs verteilt sich auf die Schweiz, Deutschland, die Fondgesellschaft LB (Swiss) Investment AG und das Family Office Nötzli, Mai & Partner. Dabei arbeitet die deutsche Tochtergesellschaft in Frankfurt am Main Hand in Hand mit dem Konzern in Zürich.

Umfassende Leistungspalette

Das Dienstleistungsangebot der Frankfurter Bankgesellschaft beinhaltet die volle Leistungspalette einer Premium-Privatbank für eine Klientel im Top-Segment. Dies umfasst die Vermögensverwaltung, Planung und Strukturierung des liquiden Vermögens, Immobilien und das Firmenvermögen.

Die LB (Swiss) Investment AG als neutrale und eigenständige Schweizer Fondgesellschaft betreut Anlagefonds nach Schweizer Recht für die Bank und für Dritte. Die regulatorischen und steuerlichen Anforderungen bieten hier gute Chancen für ein Wachstum im Markt für externe Vermögensverwalter und Schweizer Banken.

Ihre optimale strategische Ausrichtung macht aus der Frankfurter Bankgesellschaft, der Privatbank der grössten Finanzgruppe der Welt, der deutschen Sparkassen-Gruppe, eine «Premium»-Privatbank.

Eine Spur persönlicher



Interview mit Holger Mai

Vorsitzender der Geschäftsleitung
Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG

PRIVATE: Herr Mai, Sie geben mächtig Gas und wollen gegen den Trend wachsen. Wie soll das gehen?

Holger Mai: Wir haben die Bank in den letzten Jahren konsequent in unseren Zielmärkten auf Wachstum ausgerichtet. Wohl als einzige Schweizer Bank lassen wir uns bereits seit mehreren Jahren von einem renommierten Wirtschaftsprüfungsunternehmen bestätigen, dass wir nur versteuerte Gelder annehmen. Wir nutzen die wahren Vorteile des Standortes Schweiz in Form von Qualität in der Beratung, um Vermögen zu bewahren und zu mehren. Daher beachten wir alle regulatorischen und Verbraucherschutzrechtlichen Vorschriften, die in der Schweiz und in Deutschland gültig sind. Und der Wille, zu wachsen und für unsere Kunden erfolgreich zu sein, ist ungebrochen. Warum auch nicht?

PRIVATE: Inwiefern unterscheiden Sie sich von anderen Private-Banking-Anbietern?

Mai: Wir haben ein absolutes Alleinstellungsmerkmal, das es uns ermöglicht, ganz anders – und damit meine ich eindeutig positiver – in die Zukunft zu blicken als viele andere, viel grössere Mitbewerber. Besonders in den beiden letzten Jahren der Zusammenarbeit haben wir den Sparkassen – unseren Kooperationspartnern – gezeigt, dass wir das gesamte Leistungsspektrum, das eine vermögende und anspruchsvolle Klientel erwartet, bieten können, und zwar mindestens genauso gut wie andere, etablierte Schweizer Privatbanken. Unser Vorteil: Wir sind zuverlässig, ehrlich und vertrauensvoll und haben durch das Meiden von risikoreichen Investments unsere Kunden in der Vergangenheit nicht enttäuscht. Noch ein Vorteil: Wir sind einfach flexibler. Allein durch unsere «Grösse» können wir nicht nur individuell angepasste, sondern wirklich massgeschneiderte Lösungen anbieten. Und, davon bin ich überzeugt: Keiner versteht deutsche Kunden besser als wir. Die partnerschaftliche Zusammenarbeit mit den Sparkassen ist ausgesprochen gut und wir werden diese intensivieren und ausbauen und uns anstrengen, weitere Sparkassen als Kooperationspartner zu gewinnen. Das macht Wachstum und Erfolg möglich. Partnerschaftlich, für beide Seiten ein Gewinn.

PRIVATE: Und das allein reicht bereits für das geplante Wachstum?

Mai: Nicht ganz. Entscheidend ist natürlich auch der Mensch bzw. unsere Mitarbeitenden. Ganz bewusst achten wir nicht nur auf Fachwissen, sondern auch auf die sogenannten weichen Faktoren. Es ist in den Werten unseres Leitbildes und in unserem Claim verankert: Wir sind «eine Spur persönlicher», und dies zieht sich wie ein roter Faden durch all unser Tun, vom Empfang über die Berater und die Back-Office-Mitarbeitenden bis zum CEO. Unsere Teams und unsere Leistung stehen bereit und wir freuen uns auf die neuen Herausforderungen.

holger.mai@frankfurter-bankgesellschaft.ch

Nötzli, Mai & Partner AG agiert weiterhin als Multi-Family-Office im Rahmen von Honorarberatungsmandaten für sehr vermögende Kunden. Das Dienstleistungsangebot umfasst das Vermögenscontrolling, die Übernahme aller Korrespondenz mit Banken (als «CFO der Familie»), Beratung bei der Vermögensstrukturierung unabhängig von der Bankverbindung sowie weitere Beratungsdienstleistungen.

Gezielter Markenauftritt

Die Markenstruktur der Gruppe wird bis Januar 2013 hierarchisch neu ge-

gliedert. Ab Mitte 2013 wird die FBG-Gruppe gezielte Massnahmen und Kooperationen starten, um die Bekanntheit der Marke innerhalb der Zielgruppe in Deutschland und in der Schweiz auszubauen. Eine speziell – gemeinsam mit den Sparkassen-Kooperationspartnern – entwickelte Kampagne wird in zielgruppenrelevanten Printmedien zum Einsatz kommen. Fortgeführt werden die erfolgreichen Events, die massgeschneidert auf die Interessen der anspruchsvollen Klientel zugeschnitten sind. So werden die bestehenden Partnerschaften mit Aston Martin und

Bucherer fortgeführt bzw. weiter ausgebaut.

Mit diesem umfassenden Gesamtpaket wird die FBG-Gruppe in den nächsten Jahren nicht nur einen grossen Sprung in der Markenbekanntheit erzielen, sondern auch ihre Position als Nummer 2 unter den Schweizer Privatbanken mit deutschem Eigentümer am Marktplatz Zürich weiter festigen und ausbauen.

privatebanking@frankfurter-bankgesellschaft.ch
www.frankfurter-bankgesellschaft.ch

Wachstum statt Konsolidierung

Valartis auf Expansionskurs

Die Konsolidierung auf dem Schweizer Bankenplatz ist in vollem Gang. Nicht so bei der Valartis Bank. Hier stehen die Zeichen auf Expansion. Weshalb die Bank einen anderen Weg geht als viele andere, erklärt Valartis Bank Schweiz CEO Vincenzo Di Pierri.



Interview mit Vincenzo Di Pierri
CEO Valartis Bank AG, Schweiz

PRIVATE: Herr Di Pierri, etliche Banken schliessen ihre Geschäftsstellen im Tessin. Sie tun mit der Eröffnung einer Niederlassung in Lugano Anfang November genau das Gegenteil. Wieso?

Di Pierri: Das hat mehrere Gründe. Die Valartis Bank ist seit jeher dafür bekannt, dass sie Nischen erkennt und nutzt, die andere vielleicht nicht sehen oder wegen ihrer Grösse vernachlässigen. So bietet uns die Lücke, welche die aus dem Tessin abziehenden Banken hinterlassen, eine einmalige Chance, uns in der Region zu etablieren. Gerade die Tatsache, dass wir neu in Lugano sind, bietet auch den Vorteil, dass wir nicht mit «Kunden-Legacy»-Problemen belastet sind. Unsere erfahrenen Relationship Manager können uns deshalb von Anfang an als zukunfts- und kundenorientierte Privatbank positionieren. Aber generell zu unserem neuen Standort: Zwischen Norditalien und dem Tessin bestehen langjährige Beziehungen. Der Finanz-

platz Lugano hat immer eine wichtige Rolle für den wirtschaftlichen Erfolg von Unternehmen und Unternehmern in der Region gespielt. Als kleine, ebenfalls unternehmerisch denkende Bank haben wir seit jeher eine Affinität zu dieser Kundengruppe. Jetzt können wir diese anspruchsvolle Klientel direkt vor Ort beraten und betreuen.

PRIVATE: Wie ist Ihre persönliche Beziehung zum Tessin und zu Italien?

Di Pierri: Ich bin italienisch-schweizerischer Doppelbürger und Präsident der italienischen Handelskammer für die Schweiz. Beruflich habe ich viele Jahre Erfahrung im Private Banking im Tessin.

PRIVATE: Was wollen und können Sie Ihren Kunden im Tessin, aber auch in anderen Landesgegenden, Besonderes bieten?

Di Pierri: Wir wollen unseren Kunden mit unseren Finanzdienstleistungen einen echten und nachhaltigen Mehrwert bieten. Das bedeutet, dass wir in erster Linie grossen Wert darauf legen, ihre finanziellen Ziele und ihr wirtschaftliches und persönliches Umfeld zu verstehen, um darauf basierend gemeinsam bedürfnisgerechte Lösungen zu erarbeiten. Dazu bedarf es Offenheit, Fairness, Vertrauen und gegenseitiger Wertschätzung.

PRIVATE: Was heisst das konkret bezüglich Markt und Konkurrenz?

Di Pierri: Best Practice ist unser Benchmark. Wir messen uns daran, was unsere Peers besonders gut machen und streben danach, dies zu übertreffen. Zu diesem Zweck überprüfen wir auch kontinuierlich unser Geschäftsmodell und passen es, wenn nötig, dem sich rasch wandelnden Geschäftsumfeld an. Als Leitlinie dient uns dabei die Kundensicht. Dies aufgrund der Erkenntnis, dass nachhal-

tiger Geschäftserfolg nur möglich ist, wenn Bank und Kunde gleichermaßen zufrieden sind. Dank einer agilen Organisation mit kurzen Entscheidungswegen sind wir in der Lage, Verbesserungen bei Produkten und Dienstleistungen sowie internen Prozessen rasch umzusetzen. Nicht von ungefähr sind wir bekannt dafür, innovativ neue Nischen zu erkennen und zu besetzen – siehe Lugano.

PRIVATE: Private Banking bieten viele. Wie unterscheidet sich Ihr Angebot von der Konkurrenz?

Di Pierri: Unser «Private Banking Plus» verstehen wir als typisches Schweizer Private Banking mit den bekannten Tugenden Zuverlässigkeit, Professionalität sowie individualisierte und persönliche Kundenbetreuung, angereichert mit unseren zusätzlichen Kernkompetenzen im Corporate Finance, Structured Finance und Asset Management. Besondere Beachtung schenken wir einem disziplinierten Anlageprozess mit entsprechender Risikokontrolle. Wir haben die «Private Banking Plus»-Strategie 2008 eingeführt, um unsere Geschäftsaktivitäten klar auf das Vermögensverwaltungsgeschäft zu fokussieren. Nun geht es u.a. darum, die Marke «Valartis» und unser «Private Banking Plus» verstärkt als Gütesiegel für ein modernes, nachhaltiges und zukunftsgerichtetes Private Banking im Markt zu verankern.

PRIVATE: Wer genau sind Ihre Kunden?

Di Pierri: Zu unseren Kunden zählen wohlhabende Unternehmer, Manager, Selbständigerwerbende und vermögende Familien. Neben Privatkunden betreuen und beraten wir aber auch institutionelle Kunden sowie unabhängige externe Vermögensverwalter, für die wir ebenfalls eine umfassende Dienstleistungs- und Produktpalette bereitstellen.

PRIVATE: Ist nach Lugano nun Konsolidierung angesagt oder sind Sie weiter auf Expansionskurs?

Di Pierri: Lugano ist Teil der konsequenten Um- und Fortsetzung unserer Private-Banking-Aufbaustrategie. Zu diesem Zweck haben wir in den letzten Jahren substanzielle Investitionen getätigt, beispielsweise in die Compliance und in neue Berater-Teams. Aber auch unsere IT-Infrastruktur haben wir frühzeitig auf Wachstum ausgerichtet. Eine modernste, skalierbare IT-Plattform mit automatisierten Schnittstellen zu externen Handelsplattformen ermöglicht uns, schnelles Wachstum auf Kundenseite problemlos ohne grössere Mehrkosten im operationellen Bereich zu meistern. Unser Fokus liegt nun auf dem Volumenwachstum, um eine kritische Grösse zu erreichen.

PRIVATE: Bedeutet das, dass Sie weiterhin neue Kundenberater suchen?

Di Pierri: In der Tat. Die Umwälzungen auf dem Finanzplatz Schweiz bedeuten für uns nicht automatisch Krise und Stellenabbau, sondern im Gegenteil Chance auf Wachstum. Die Veränderungen in den letzten ein, zwei Jahren haben wir aktiv genutzt, um unsere Private-Banking-Teams in Zürich und Genf gezielt auszubauen. Wir suchen aber auch weiterhin erfahrene, unternehmerisch denkende Beraterpersönlichkeiten, die mit ihren steuerkonformen Kunden bei uns ihre Ziele erreichen wollen. Wir investieren auch viel Zeit und Geld in unsere Mitarbeitenden, damit sie im heutigen, zunehmend komplexen und dynamischen Umfeld Spitze sind und Spitze bleiben, und zwar sowohl fachlich als auch menschlich. Dazu ist ein intensiver Erfahrungsaustausch von grösster Bedeutung.

PRIVATE: Wo wollen Sie weiter wachsen?

Di Pierri: Unsere Hauptzielmärkte sind die Schweiz, Italien, Griechenland, die GUS-Staaten sowie Nord- und Lateinamerika.

PRIVATE: Die Valartis Bank ist eine unabhängige Finanz-Boutique ohne grösseren Konzern im Hintergrund. Ist die mangelnde Grösse nicht ein Nachteil?

Di Pierri: Das sehe ich überhaupt nicht als Nachteil, im Gegenteil. Unser

Valartis Bank in Kürze

Die Valartis Bank AG, Schweiz ist eine unabhängige Privatbanken-Boutique mit Standorten in Zürich, Genf und Lugano. «Valartis» leitet sich von den lateinischen Begriffen «valere» und «artis» ab, was soviel bedeutet wie «Die Kunst, Werte zu schaffen». Als 100%ige Tochtergesellschaft der an der SIX Swiss Exchange kotierten Valartis Group AG erbringt die Bank massgeschneiderte Finanzdienstleistungen für private und institutionelle Kunden sowie externe Vermögensverwalter. Diese reichen von der Anlageberatung und Vermögensverwaltung über Fondslösungen mit Private Label Funds und Best-in-Class-Finanzprodukten von Drittanbietern bis zu Corporate- und Structured-Finance-Services. Die Valartis Bank AG beschäftigt rund 90 Mitarbeitende, die Valartis Group gesamthaft rund 300. Schwester-Banken bzw. -Gesellschaften befinden sich in Österreich, Liechtenstein, Russland, Luxemburg und Singapur.

Boutique-Charakter und unsere Unabhängigkeit sind entscheidende Erfolgsfaktoren. Die überschaubare Grösse bedeutet, dass wir individuelle Anlagelösungen rasch und flexibel erarbeiten und umsetzen können. Es gibt viele Kunden, die uns gerade wegen unserer Grösse und Unabhängigkeit auswählen, da sie darin eine zusätzliche Sicherheit sehen.

PRIVATE: Sie können aber Ihren Kunden nicht alles aus einer Hand bieten.

Di Pierri: Nein, es wäre auch vermessend, so etwas zu behaupten. Wir wollen unseren Kunden gar nicht alle möglichen Produkte und Dienstleistungen anbieten. Das würde unserem eigenen Anspruch widersprechen, unseren Kunden in jeder Situation die individuell beste Lösung zu offerieren, sei dies mit Inhouse-Produkten oder mit externen Angeboten. Deshalb haben wir eine offene Produktplattform und verfolgen bewusst einen Best-in-Class-Ansatz.

PRIVATE: Was für Produkte generieren Sie inhouse?

Di Pierri: Getreu unserem Motto, unseren Kunden echten und langfristigen Mehrwert zu bieten, kreieren wir in erster Linie einzigartige Nischen-Produkte, die man anderswo kaum findet. Wir versuchen, unseren Kunden genau das zu bieten, was sie suchen. Ein wertvolles Angebot aus unserem Haus sind beispielsweise unsere Private Label Funds, die wir aufgrund spezifischer Kundenwünsche indivi-

duell zusammenstellen. Am Anfang steht somit der Wunsch des Kunden, den wir dann mit dem massgeschneiderten Produkt bedienen.

PRIVATE: Privatkunden wie Unternehmer und wohlhabende Familien haben aber oft auch ganz andere Anliegen als irgendein Anlageprodukt zu kaufen, beispielsweise wenn es um Rechts- und Steuerberatung geht. Wie gehen Sie in solchen Fällen vor?

Di Pierri: Ähnlich wie bei der offenen Produkt-Architektur. Wir arbeiten seit vielen Jahren mit hochkarätigen externen Experten in den verschiedensten Bereichen zusammen, die wir individuell von Fall zu Fall beiziehen, um eine für den Kunden optimale Lösung zu finden.

PRIVATE: Als Privatbank-Boutique ist die Valartis Bank aber nach wie vor ein eher kleiner Nischenspieler. Wird es die Bank angesichts der Umwälzungen auf dem Finanzplatz Schweiz in 5 bis 10 Jahren noch geben?

Di Pierri: Davon gehe ich aus. Aber generell gilt, dass es im heutigen Umfeld für keine Bank mehr eine Existenzgarantie gibt, gleich welcher Grösse. Aufgrund unserer Stärken, unserer Finanzkraft, unserer Marktstellung und nicht zuletzt dank unseren motivierten, hoch qualifizierten Mitarbeitenden blicke ich aber zuversichtlich in die Zukunft.

v.dipierri@valartis.ch
www.valartisbank.ch

Technologischer Fortschritt, Regulierung und Profitabilität

Kleine und mittlere Banken zwischen Hammer und Amboss

Das magische Dreieck der Geldanlage zeigt die Divergenz zwischen den Anlagezielen Sicherheit, Rentabilität und Liquidität. Jedes dieser Ziele steht zu einem anderen in Konkurrenz. So lässt sich beispielsweise bei hoher Liquidität und hohem Sicherheitsdenken nur eine relativ geringe Rentabilität in der Vermögensanlage erzielen. Umgekehrt verhält sich eine langfristige Geldanlage und der Verzicht auf Sicherheit positiv auf die Rentabilität.

Ähnlich zeichnet sich das magische Dreieck in der Trendentwicklung kleinerer und mittlerer Banken ab. Es zeigt das Spannungsfeld der konkurrierenden Faktoren Rentabilität, technologischer Fortschritt und Regulierung auf. Eines der Hauptaugenmerke, auf dem die langfristige Existenz einer Bank fusst, ist ihre Profitabilität. Mit steigender Regulierungsflut ist die Profitabilität des Unternehmens sukzessive gefährdet, da diese kostenintensiven Tätigkeiten keinen finanziellen Mehrwert bringen. Der sich anbahnenden Regulierungsflut versucht man mittels technischer Mittel und damit einhergehenden IT-Investitionen Herr zu werden, was zur Folge hat, dass die Profitabilität der Bank sinkt, da die anfallenden Kosten nicht auf die Kunden überwälzbar sind. Zur Steigerung der Profitabilität zielen viele Banken auf die Erhöhung des Automatisierungsgrades von Prozessen ab. Andere bedienen sich neuer Techniken wie Apps und e-Banking, um Kunden anzuziehen und gleichzeitig die bankgeschäftliche Abwicklung in automatisierte Prozesse einzubinden, um so Kosten zu senken. Dies wiederum führt zum Spannungsfeld im magischen Dreieck, da die Realisierungen kostenintensiv sind und die Profitabilität senken.

Anzahl Banken in der Schweiz

In den letzten 10 Jahren hat die Anzahl Banken in der Schweiz um 44 Institute bzw. 12,4% abgenommen. Diese Entwicklung ist jedoch nicht bei allen Bankengruppen gleich: Während die

Anzahl Kantonalbanken, Grossbanken und Raiffeisenbanken unverändert blieb, gab es v.a. Änderungen bei den Regionalbanken und Sparkassen und bei den Börsenbanken. Regionalbanken und Sparkassen sind um 22 Institute bzw. 25% geschrumpft. Dies hauptsächlich aufgrund von Zusammenschlüssen und Übernahmen. Die Anzahl Börsenbanken ist ebenfalls zurückgegangen, und zwar um 27 auf 46, was einem Rückgang von 37% entspricht. Die Zahl «Andere Banken» hat sich im gleichen Zeitraum mehr als verdoppelt auf aktuell 12. Die Zahl «Ausländisch beherrschter Banken» sank um 6.

Der Vergleich der einzelnen Bankengruppen zeigt, dass trotz eines absoluten Rückgangs nicht alle Gruppen gleich betroffen sind. Nominal am stärksten betroffen sind Regionalbanken und Sparkassen sowie Börsenbanken. Hauptgründe für die Änderungen in der Anzahl Banken sind in erster Linie Fusionen oder die Aufgabe der Geschäftstätigkeit. Auslöser dieser Situation sind u.a. die Euro-Krise, sinkende Assets under Management (AuM), geringere Margen, steigende Regulierungen und technologischer Fortschritt.

Vor welchen Herausforderungen stehen die Schweizer Banken?

Ein erstes Kriterium und wichtiges Mass für die Wettbewerbsfähigkeit und Profitabilität einer Bank ist die Cost/Income Ratio (CIR). Hierbei wird der im jeweiligen Geschäftsjahr angefallene ordentliche Geschäftsaufwand ins Verhältnis zu den ordentlichen Erträgen gesetzt und ergibt eine quantitative Aussage über die Betriebseffizienz. Je geringer die CIR ist, desto effizienter arbeitet ein Bankhaus. Sinkt jedoch die Marge und steigen gleichzeitig die Kosten, steigt im Umkehrschluss die CIR, die die Profitabilität einer Bank bedroht.

Ein weiteres Kriterium, welches bei Schweizer Banken in den Fokus tritt, ist die Fertigungstiefe. Die klassi-

sche Geschäftstätigkeit einer Schweizer Bank lässt sich in die Bereiche Beratung (Advisory), Asset Management, Clearing und Settlement (Ausführung und Abwicklung) sowie IT und Support unterteilen. Bei vielen Banken ist es Usanz, alle Tätigkeiten aus einer Hand «inhouse» anzubieten. Neben der klassischen Kundenberatung, die als Kerngeschäft anzusehen ist, agieren immer mehr Banken zusätzlich als Produktbanken und bieten ihren Kunden eigene Produkte an. Der Bereich Ausführung und Abwicklung umfasst alle Tätigkeiten, die sich aus der Führung der Kundenbeziehung und der einhergehenden Beratung ergeben. Zum Advisory zählen die typischen Fronttätigkeiten wie Anlageberatung, Vermögensverwaltung, Finanzplanung, Akquisition etc. Das Asset Management deckt u.a. Produkte, Research und Asset Allocation ab. Zum Clearing und Settlement zählen z.B. Brokerage, Zahlungsverkehr und Depotführung. Fundament dieser Tätigkeiten bilden IT und Support, zu denen z.B. der Betrieb und die Wartung der IT, Applikations- und Infrastruktur-Providing gehören.

Aufgrund der erwähnten konkurrierenden Kriterien (technologischer Fortschritt, Regulierung und Profitabilität) und der damit einhergehenden steigenden Komplexität bedarf es einer genauen Analyse des Wachstumspotenzials in einzelnen Geschäftsbereichen sowie strategischer Entscheidungen über eine mögliche Auslagerung von Geschäftstätigkeiten. Durch das Aufbrechen der Wertschöpfungskette kann sich eine Vertriebsbank auf die Kundenberatung und eine Produktbank auf das Asset Management als Kerngeschäft konzentrieren und gibt nachgelagerte, nicht zur Kernkompetenz gehörende, sich ständig wiederholende Tätigkeiten im Clearing und Settlement sowie IT und Support an eine Drittpartei ab.

Basis für die Möglichkeit der Auslagerung und damit die Verringerung

der Fertigungstiefe bildet die IT. Bankprozesse und Dienstleistungen von Banken lassen sich als Commodities (Standard) interpretieren. Die Nutzung von standardisierten Prozessen und Dienstleistungen ermöglicht es, mittels IT-Unterstützung, diese zu automatisieren. Der grosse Vorteil des «Straight through Processing» liegt in der Reduktion von Kosten mit gleichzeitiger Erhöhung der Umschlaghäufigkeit.

Eine der grössten Herausforderungen, die Schweizer Banken in der IT bevorsteht, ist die Ablösung bzw. der Ersatz ihrer Kernbankensysteme. Vor allem bei vielen kleinen und mittleren Banken sind veraltete Core-Bankapplikationen im Einsatz, die durch Eigenentwicklungen realisiert wurden. Aufgrund immer wieder neu gestellter Anforderungen sind entsprechende Umsysteme zu diesen Applikationen hinzugefügt und verbunden worden. Dieses macht es umso komplexer, eine Ablösung zu einer technologisch neuen Bankenplattform zu realisieren, die gleichzeitig einer Bank die im Marktumfeld zunehmende Flexibilität beschert.

Tendenzen und Ausblicke

Nachdem gezeigt wurde, welche Einflussfaktoren auf die Profitabilität einer Bank wirken und sich in den letzten Jahren der Trend zu immer weniger Banken abzeichnet, stellen sich verschiedene Fragen: *Wie steht es um die bestehenden Geldhäuser? Welche Zukunftsperspektiven und Auswege aus dem Risikodreieck finden sie, um ihre Profitabilität zu steigern?*

Bei der Analyse gilt es zu unterscheiden, wie stark welche Banken von Änderungen äusserer Einflussfaktoren betroffen sind. Eine typische Masszahl für die Grösse einer Bank ist die Bilanzsumme. Zieht man diese heran, wird schnell klar, dass zwei Banken (UBS und Credit Suisse) mehr als 50% der Bilanzsummen der restlichen Banken in der Schweiz ausmachen. Die Grösse der Banken hat in diesem Zusammenhang eine zentrale Bedeutung für den Bankenstandort Schweiz, da beide grossen Universalbanken «too big to fail» sind.

Ein anderes Mass zur Unterteilung der Banken nach ihrer Grösse sind die

von ihnen verwalteten Assets under Management. Eine Aufteilung der ca. 300 Schweizer Banken auf die AuM zeigt, dass etwa 50% aller Banken weniger als 2 Mrd. Franken verwalten. Weitere 35% der Banken verwalten Kundenvermögen in der Grössenordnung zwischen 2 und 10 Mrd. und die restlichen 15% verwalten mehr als 10 Mrd. Franken. Insgesamt zählen damit 85% der Schweizer Banken zu den kleinen und mittelgrossen Banken.

Wie eingangs im Spannungsfeld der gegenseitig konkurrierenden Faktoren Profitabilität, technologischer Fortschritt und Regulierung aufgezeigt, bildet dieses Spannungsfeld für kleine und mittlere Banken die grössten Herausforderungen, aber auch Chancen. Die Banken befinden sich aufgrund der ständig aufwendigeren regulatorischen und steuerlichen Rahmenbedingungen in einer neuen Ausgangslage.

Das klassische Onshore-Geschäft wird zukünftig für alle Banken, ob klein, mittel oder gross, geringe Wachstumsraten haben. Es wird eher dazu kommen, dass sich die Banken in diesem Marktsegment gegenseitig stärker konkurrieren und ein Verdrängungswettbewerb entsteht. Eine Möglichkeit für kleine und mittlere Banken besteht hier, sich als Nischenanbieter, beispielsweise auf regionaler Ebene, zu konzentrieren, um eine höhere Profitabilität zu erzielen. Das traditionelle Offshore-Geschäft wird aufgrund strengerer Regulierungen und international geltender Aufsichtsrichtlinien sowie der immer grösseren regulatorischen Komplexität (Cross-Border-Rules, Anlegerschutzbestimmungen, revidiertes Lugano Abkommen usw.) bei allen Bankengruppen an Bedeutung verlieren. Im Weiteren unterliegen die im Offshore-Geschäft tätigen Banken auch der dort agierenden Heimkonkurrenz anderer Banken.

Ein Marktpotenzial für eine neue Ausrichtung bieten die aufstrebenden Schwellenländer wie China, Indien, Brasilien und Argentinien. In diesen Ländern wird aufgrund des rasant steigenden Wirtschaftswachstums (in erster Linie Produktion von Konsumgütern) das Geld der konsumierenden alten Welt neu verteilt. Die daraus ent-

stehende neue Klasse Vermögenger bevorzugt es jedoch, ihr Geld im sprichwörtlich «sicheren Hafen» anzulegen und zielt hiermit auf die Stabilität des Schweizer Finanzplatzes. Hier können sich grosse Schweizer Banken besonders gut etablieren, da sie vor Ort Repräsentanzen oder Niederlassungen aufbauen können, die aufgrund hoher Initialkosten für kleine und mittlere Banken nicht erstrebenswert sind.

Abschliessend stellt sich die Frage, wie Banken diese Herausforderungen bestehen können. Es wurden bereits verschiedene dedizierte Lösungsansätze in diesem Artikel aufgezeigt, aber im Endeffekt werden viele Banken nicht um eine konsequente Auslagerung von Services herumkommen. Der Theorie nach ist für kleine und mittelgrosse Schweizer Banken eine ernsthaft durchgeführte Auslagerung von Prozessteilen eine Alternative zur Eigenproduktion. Für grosse Banken scheint der Weg der konsequenten Auslagerung ganzer Prozesse weniger in Frage zu kommen. Hier kommt es eher zur Eigenproduktion und dem gleichzeitigen Anbieten von Serviceleistungen auf dem Markt.

Schaut man sich das IT-Outsourcing in der Schweizer Bankenlandschaft genauer an, kommen Studien zum Schluss, dass 70% der Banken bereits outsourcen. Demnach stellt sich für Banken nicht mehr die Frage ob, sondern was sie bereit sind auszulagern.

In erster Linie betrifft das Outsourcing die Bereiche ASP (Application Service Providing) und ISP (Infrastructure Service Providing). Eine Auslagerung von reinen Business Services wie Back-Office-Leistungen, Clearing und Settlement wird jedoch nur von einer geringen Anzahl Banken genutzt. In diesem Bereich steckt erhebliches Potenzial vor allem für kleine und mittelgrosse Banken, die mit der Wahl eines entsprechenden Partners Leistungen beziehen, die mit dem technologischen Fortschritt in der Bankenwelt mithalten, die Regulierung berücksichtigen und gleichzeitig aufgrund von Einsparungen die Profitabilität steigern. Somit besteht für Banken die Möglichkeit das magische Dreieck positiv für sich auszunutzen.

www.incorebank.ch



NETJETS

YOUR OWN PRIVATE AIRLINE

**Vermutlich der weltweit beste Jet.
Und zweifellos die beste Art, ihn zu besitzen.**

Mit dem längsten, geräumigsten und ruhigsten Passagierraum ihrer Klasse ist die Bombardier Global 6000 ein Flugzeug, das ohne Kompromisse konzipiert wurde. Mit dem Erwerb eines NetJets Teileigentums ab 50 Flugstunden im Jahr gehört es Ihnen.

+41 (0) 41 798 16 22

PRIVATE@NETJETSEUROPE.COM

PRIVATE

PRIVATE wurde 1999 gegründet und erscheint 6 Mal pro Jahr in einer Auflage von 37'500 Ex. © AAA Publications. Sämtliche Rechte vorbehalten. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur mit schriftlicher Genehmigung. ® «PRIVATE» und «Private Banking» sind registrierte und geschützte Marken 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.

Medienpreis für Finanzjournalisten: Seit 2002 verleiht PRIVATE jährlich gemeinsam mit führenden in- und ausländischen Finanzinstituten und Anwaltskanzleien den Medienpreis für Finanzjournalisten. Weitere Informationen: verlag@private.ch.

Inserate: Informationen und Mediadaten: anzeigen@private.ch.

Abos: Fr. 50.– / € 50.– für 6 Ausgaben: verlag@private.ch.

Archiv: Sämtliche Artikel aus PRIVATE seit dem Jahr 2000 sind kostenlos als PDF abrufbar auf www.private.ch.

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

PSP Swiss Property AG

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt mehr als 160 Büro- und Geschäftshäuser mit einem Marktwert von rund 6 Mrd. Franken. Die Liegenschaften befinden sich grösstenteils an Top-Lagen in den wichtigsten Schweizer Städten, vorab Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne. Dazu kommen Areale und Entwicklungsliegenschaften im Wert von über 300 Mio. Franken.

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

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

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



Bernhard's Animals First & Only Foundation

Was ist Ihnen sympathischer: Tiere oder Steuern?

**Wenn Sie lieber etwas für die Tiere tun wollen
als für den Steuervogt: Spenden Sie für den Tierschutz.**

Privatpersonen und Firmen können Spenden im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen von den Steuern abziehen. Bernhard's Animals First & Only Foundation untersteht der Aufsicht der Eidgenössischen Stiftungsaufsicht.

- Gegen Tierversuche, Tiertransporte und andere Tierquälereien
- Für Tierschutz im In- und Ausland

Bernhard's Animals First & Only Foundation · Postfach · 8200 Schaffhausen
bernhard@private.ch · www.animalfoundation.ch · Spendenkonto Postfinance 85-156120-7

Kendris AG

Kendris AG ist die führende unabhängige Schweizer Anbieterin von Trust-, Family-Office- und Treuhand-Dienstleistungen, nationaler und internationaler Steuer- und Rechtsberatung, Art Management sowie Accounting und Outsourcing für Privat- und Geschäftskunden. Das Unternehmen kombiniert das klassische Strukturierungsgeschäft (Trusts, Stiftungen und Gesellschaften) mit steuerlicher, juristischer und buchhalterischer Expertise, wobei die Vermögensverwaltung aus Unabhängigkeitsgründen bewusst ausgeschlossen wird. Zu den Kunden von Kendris zählen neben vermögenden Privatpersonen, Familien und Unternehmen auch Finanzinstitute, Anwaltskanzleien, Steuerberatungsfirmen, Unternehmen und Family Offices. Kendris hat weltweit Zugang zu erfahrenen Experten und ist vollständig im Besitz von Management und Mitarbeitenden. Zusätzlich zum Hauptsitz in Zürich ist Kendris mit Niederlassungen in Aarau, Basel, Genf, Lausanne und Luzern präsent. Über die Tochtergesellschaft Kendris GmbH (Kendris Austria) mit Sitz in Wien verfügt das Unternehmen zudem über eine EU-Zulassung als Vermögensberaterin.

Aarau · Basel · Genf · Lausanne · Luzern · Wien · Zürich
 Kendris AG · Wengistrasse 1 · CH-8026 Zürich
 Tel. +41 58 450 50 00
 info@kendris.com · www.kendris.com
 www.ekendris.com · www.kendris.at

Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG

Als Versicherungsunternehmen, Bankfachmann, Vermögensverwalter, Steuerexperte, ausländischer Rechtsanwalt oder Privatkunde findet man bei der Kanzlei Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG Unterstützung bei der Lösung von rechtlichen Fragestellungen mit Bezug zum liechtensteinischen Recht.

Den Grundsätzen Integrität, Klarheit, Einfachheit und Sicherheit verpflichtet, berät Ospelt & Partner in Verbund mit Horwath (Liechtenstein) AG innerhalb eines internationalen Netzwerkes von unabhängigen Fachleuten gerne auch im Rahmen der Steuerplanung, Unternehmensnachfolge oder Asset Protection sowie bei der Errichtung und Optimierung internationaler Steuer- und Holdingstrukturen.

Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG
 Landstrasse 99
 Postfach 532
 LI-9494 Schaan
 Tel. +423 236 19 19
 info@ospelt-law.li
 www.ospelt-law.li

Advokaturbüro Dr. Seeger ArComm Treuhand Anstalt

Das Advokaturbüro Dr. Seeger und die ArComm Treuhand Anstalt bieten ihren Kunden u.a. umfassende Beratung und Unterstützung in internationalen Finanz- und Steuerfragen, bei der Gründung und Verwaltung in- und ausländischer Gesellschaften, bei Treuhandangelegenheiten und in der Vermögensberatung und -verwaltung.

Zu den Kernkompetenzen gehören zudem Rechtsberatung und Rechtsvertretung u.a. bei Vertragsgestaltung und bei der Registrierung und Überwachung von Marken, Lizenzen und Patenten. Das Advokaturbüro und die Treuhand Anstalt gehören zu den führenden Anbietern der entsprechenden Dienstleistungen in Liechtenstein.

Advokaturbüro Dr. Norbert Seeger
 Am Schrägen Weg 14
 LI-9490 Vaduz
 Tel. +423 232 08 08
 admin@seeger.li
 www.seeger.li

Institut für Wirtschaftsberatung Niggemann, Fischer & Partner

Das Unternehmen wurde vom Institut für Wirtschaftsberatung Karl A. Niggemann & Partner GmbH & Co. KG (IfW), Meinerzhagen/Deutschland, und Edy Fischer, dem ehemaligen CEO der Rail Gourmet Group in Zürich und heutigen Multi-Verwaltungsrat mit langjähriger industrieller Erfahrung, im Jahr 2005 gegründet. Das IfW verfügt über mehr als 30 Jahre Expertise in den Bereichen Unternehmensnachfolge sowie Kauf und Verkauf von mittelständischen Unternehmen und in der Beratung von Unternehmen bei finanzwirtschaftlichen Fragen (Eigenkapitalstärkung, Finanzplanung/-beschaffung). Die Gesellschaft steht für Kompetenz, Unabhängigkeit und Vertraulichkeit.

Institut für Wirtschaftsberatung Niggemann,
 Fischer & Partner GmbH
 Edy Fischer
 Balz-Zimmermann-Strasse 7
 CH-8058 Zürich-Airport
 Tel. +41 43 211 95 41
 info@ifwniggemann.ch
 www.ifwniggemann.ch

ING Investment Management

ING Investment Management (ING IM) ist ein führender globaler Asset Manager mit rund 300 Mrd. € Assets under Management. Davon entfallen gut 150 Mrd. € auf Europa und den Nahen Osten und über 170 Mrd. \$ auf die USA (Zahlen per 30. Juni 2012, AuM exkl. Asien).

Zu den Kunden von ING Investment Management gehören private und institutionelle Investoren, Versicherungsgesellschaften, Family Offices und unabhängige Vermögensverwalter. Mit über 2'800 Mitarbeitern ist ING IM in 25 Ländern in Europa, den USA, Asien und dem Nahen Osten vertreten. ING IM ist der prioritäre Vermögensverwalter der ING Group, einem globalen Finanzdienstleister niederländischer Herkunft.

Das Spektrum der Investmentlösungen und Beratungsleistungen von ING Investment Management erstreckt sich über alle wichtigen Anlageklassen und -stile. Viele der ING-Strategien zählen zu den Spitzenprodukten in ihren Vergleichsgruppen.

ING Investment Management (Schweiz) AG
Seefeldstrasse 69
CH-8008 Zürich
Tel. +41 58 252 55 50
switzerland@ingim.com
www.ingim.ch

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG

Zur Frankfurter Bankgesellschaft-Gruppe gehören die Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG (Zürich), die Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG (Frankfurt), das Family Office Nötzli, Mai & Partner AG (Zürich) und die Fondsleitungsgesellschaft LB (Swiss) Investment AG (Zürich).

Mit rund 7 Mrd. Franken verwalteten Vermögen gehört die Gruppe zu den leistungsstärksten und grössten Schweizer Finanzinstituten mit deutschen Eigentümern in der Schweiz. Die Gruppe steht für ganzheitliche Beratung von Private-Banking- und Wealth-Management-Kunden. Ihre Historie datiert zurück bis ins Jahr 1955.

Allein-Aktionärin ist die Landesbank Hessen-Thüringen.

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG
Börsenstrasse 16
CH-8001 Zürich
Tel. +41 44 265 44 44
privatebanking@frankfurter-bankgesellschaft.ch
www.frankfurter-bankgesellschaft.ch

Valartis Bank

Die Valartis Bank AG, Schweiz ist eine unabhängige Privatbanken-Boutique mit Standorten in Zürich, Genf und Lugano. Als Teil der an der Schweizer Börse kotierten Valartis Group erbringt die Valartis Bank massgeschneiderte Finanzdienstleistungen für private und institutionelle Kunden sowie externe Vermögensverwalter. Neben diskretionärer Vermögensverwaltung und individueller Anlageberatung gehören spezielle Fondslösungen (Private Label Funds) sowie der breite Zugang zu Best-in-Class-Finanzprodukten von Drittanbietern (Open Platform) ebenso zum «Private Banking Plus»-Angebot wie Corporate-Finance-/M&A- und Structured-Finance-Services. Die Valartis Bank zeichnet sich aus durch engagierte Kundenberater mit langjähriger Berufserfahrung sowie eine agile Organisation, die eine rasche, flexible und bedürfnisgerechte Lösungsumsetzung ermöglicht. Transparenz, Zuverlässigkeit und strikte Risikokontrolle sind zentrale Grundwerte des auf einer persönlichen und individuellen Kundenbetreuung basierenden Private-Banking-Ansatzes.

Valartis Bank AG
Sihlstrasse 24
Postfach
CH-8021 Zürich
Tel. +41 43 336 81 11
www.valartisbank.ch

Notenstein Privatbank AG

Die Notenstein Privatbank AG ist spezialisiert auf die Vermögensverwaltung für private und institutionelle Anleger. Mit ihrer Tochtergesellschaft 1741 Asset Management AG verfügt die Notenstein Privatbank über hohe Kompetenz im Bereich quantitativer Anlagestrategien. Die St. Galler Privatbank ist an 13 Standorten in der Schweiz vertreten, beschäftigt rund 700 Mitarbeiter und verwaltet Vermögen in der Höhe von über 20 Mrd. Franken. Notenstein ist zu 100% eine Tochtergesellschaft der Raiffeisen Schweiz Genossenschaft und wird als eigenständige Bank in der Raiffeisen Gruppe geführt. Weitere Informationen unter www.nostenstein.ch oder www.1741am.com.

Basel · Bern · Chiasso · Chur · Genf · Lausanne
Locarno · Lugano · Luzern · Schaffhausen · Winterthur
Zürich · St. Gallen

Notenstein Privatbank AG · Bohl 17
CH-9004 St. Gallen
Tel. +41 71 242 50 00
info@notenstein.ch · www.nostenstein.ch

1741 Asset Management AG · Bahnhofstrasse 8
CH-9001 St. Gallen
Tel. +41 71 242 57 60
info@1741am.com · www.1741am.com

Die dubiosen Whistleblower der Finanzbranche



Von **Claude Baumann**
Journalist und Buchautor

Als Greg Smith im letzten März seine Stelle bei Goldman Sachs kündigte, publizierte er in der «New York Times» einen Meinungsartikel. Darin beschrieb er das Innenleben eines «moralisch bankrotten» Finanzhauses, dessen Mitarbeiter die Kunden als «Muppets» verhöhnen, also für Deppen halten, an denen es sich zu bereichern gelte.

Nicht überraschend sorgte der Beitrag für weltweites Aufsehen, legte sich da doch ein kleiner Angestellter mit einem Monument der Hochfinanz an. Bald rissen sich die Buchverleger um sein Manuskript, das weitere Enthüllungen versprach.

Bloss ein Rohrkrepierer

Inzwischen ist «Why I left Goldman Sachs» erschienen, für das Smith einen Vorschuss von angeblich 1,5 Millionen Dollar erhalten hat. Doch die Enttäuschung ist gross. Zwar gelingt es dem Autor, die leistungsorientierte Firmenkultur und die Atmosphäre im Innern von Goldman Sachs einzufangen. Doch konkret wird das Buch über die angeblich verwerflichen Methoden der Bank kaum. Im Gegenteil: Wie die «International Herald Tribune» herausfand, sind zahlreiche Episoden, die den Eindruck erwecken sollen, ganz nah am Geschehen zu sein, frei erfunden.

Damit entpuppt sich das «Enthüllungsbuch» als Rohrkrepierer. Inzwischen ist auch bekannt, dass der subalterne Ex-Goldman-Sachs-Mitarbeiter

Smith ein Salär von einer halben Millionen Dollar verdiente und kurz vor seiner Kündigung einen Bonus von einer Million (erfolglos) eingefordert hatte. Unter diesen Prämissen wirkt seine Abrechnung noch grotesker. Doch was will uns das alles sagen?

Es fällt auf, wie manche Banker oder Leute, die in dieser Branche gearbeitet haben, sich als kleine Robin Hoods aufspielen und mit ihren Offenbarungen das Finanzsystem blosslegen wollen. Nicht erstaunlich finden solche Menschen eine enorme Zuhörer- und Leserschaft, die sich in ihrem (Vor-)Urteil bestätigt sieht. «Whistleblower» ist der längst inflationär verwendete Begriff für derlei Akteure.

Bradley Birkenfeld, ein ehemaliger Kundenberater der UBS, gilt als Musterbeispiel dieser Gattung. Er spannte vor einigen Jahren mit den US-Behörden zusammen, um aufzuzeigen, wie die Schweizer Grossbank ihren amerikanischen Kunden half, Steuern zu hinterziehen. Da Birkenfeld selber Teil dieses Systems war, kassierte er zunächst eine Haftstrafe, bevor er von den USA 104 Millionen Dollar für seine «wertvollen» Dienste erhielt. Interessant ist auch, dass Birkenfeld – wie Smith – erfolglos einen Millionen-Bonus eingefordert hatte, bevor er sich auf den Kriegspfad gegen die UBS begab.

Viele Gemeinsamkeiten

Rudolf Elmer ist ein weiterer Fall: Als Angestellter der Bank Julius Bär leitete er deren Vertretung auf den Cayman Islands. Später spielte er vertrauliche Kundendaten diversen Medien und Organisationen zu, um die Praktiken der Bank offenzulegen. Wie Smith und Birkenfeld genoss auch Elmer enorme Aufmerksamkeit. Uneigennütige Gründe waren es jedoch nicht, die ihn dazu antrieben. Vielmehr befand sich Elmer seit Jahren in einem Rechtsstreit mit seiner früheren Arbeitgeberin und versuchte, sie mit den gestohlenen Daten zu erpressen.

Diese Akteure haben einiges gemeinsam: Es sind charakterlich labile

Personen, die zu einem bestimmten Zeitpunkt mit ihrer Umwelt nicht mehr klar kamen und sich zu strafbaren Taten hinreissen liessen. Auch Hervé Falciani und Heinrich Kieber, beides Informatiker, die bei der HSBC Private Bank in Genf respektive bei der LGT Bank in Vaduz arbeiteten, gehören zu dieser Gattung. Falciani stahl Kundendaten-Stämme, die er diversen Regierungen in Europa und Nordafrika erfolgreich anbot. Auch er eine merkwürdige Persönlichkeit, die sich vom grossen Geld und einer zweifelhaften Berühmtheit leiten liess. Kieber lieferte seine Daten-Beute verschiedenen Behörden, u.a. dem deutschen Bundesnachrichtendienst, der damit eine Reihe von angeblichen Steuerhinterziehern in Deutschland vor Gericht zerren konnte – gut erinnerlich ist die medial gross inszenierte Verhaftung des früheren Post-Chefs Klaus Zumwinkel.

So blöd kann doch keine Bank sein

Kiebers Vorleben veranschaulicht, wie dieser Mann auf die schiefe Bahn geriet. Er betätigte sich als Hochstapler und Versicherungsbetrüger, fingierte Wohnungskäufe, um an Geld zu gelangen, oder erpresste Hans-Adam II., das Staatsoberhaupt Liechtensteins. In einem Dokumentarfilm über Kieber berichtet sein Onkel, wie er darauf reagiert habe, als sein Neffe bei der LGT Bank angestellt worden sei: «So blöd können doch nicht einmal die sein, ausgerechnet Dich einzustellen.»

Viele Bankleute fühlen sich heute überfordert. Sie können oftmals nur darüber mutmassen, wie es angesichts der epochalen Veränderungen in ihrer Branche weitergeht. Sie fürchten Enttäuschungen. Das führt oft zu einem Vertrauensbruch mit dem Arbeitgeber. Vor diesem Hintergrund beliefern frustrierte Mitarbeiter dann die Aussenwelt mit vertraulichen Informationen. So werden Banken erpressbar – sofern sie nicht besser darauf achten, wen sie auf ihre Lohnliste setzen.

claude.baumann@finews.ch
www.finews.ch

KENDRIS

THE WEALTH OF
INDEPENDENCE



Unabhängigkeit und Kompetenz für vermögende Privatpersonen, Familien und Unternehmen.

KENDRIS AG ist die führende, unabhängige Schweizer Anbieterin von Trust-, Family Office- und Treuhand-Dienstleistungen, nationaler und internationaler Steuer- und Rechtsberatung, ART Management sowie Buchführung und Outsourcing für Privat- und Geschäftskunden.



Searching to add new flavours to your portfolio?

Consider our Emerging Markets Debt Strategies which we pioneered almost 20 years ago. With a dedicated global team we manage over € 11 billion in Emerging Markets Debt* on behalf of our clients. We have been able to build up a long track record, making use of our local presence in Emerging Markets and being able to access our global and regional resources. By investing in our Emerging Markets Debt Strategies you add new flavours to your portfolio.

To find out more, please visit www.ingimhighreturns.ch

**As per June 2012*

Investment sustains risks which may include the risk of capital loss.

INVESTMENT MANAGEMENT



WWW.INGIM.CH

The elements contained in this document have been prepared solely for the purpose of information and do not constitute an offer, in particular a prospectus or any invitation to treat, buy or sell any security or to participate in any trading strategy. This document is intended for qualified investors, as defined in the Swiss Federal Collective Investments Schemes Act and its implementing ordinance and as interpreted by the Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA as well as private investors and describes a strategy. However, investments may be suitable for private investors only if they are recommended by an authorised self-employed or a professional employed adviser acting on behalf of the investor on the basis of a written agreement. While particular attention has been paid to the contents of this document, no guarantee, warranty or representation, express or implied, is given to the accuracy, correctness or completeness thereof. Any information given in this document may be subject to change or update without notice. Neither ING Investment Management / ING Fund Management B.V. / ING Investment Management (Europe) B.V. nor any other company or unit belonging to the ING Group, nor any of its officers, directors or employees can be held direct or indirect liable or responsible with respect to the information and/or recommendations of any kind expressed herein. The information contained in this document cannot be understood as provision of investment services. If you wish to obtain investment services please contact our office for advice. Use of the information contained in this document is solely at your risk. No direct or indirect liability is held for any loss sustained or incurred by readers as a result of using this publication or basing any decisions on it. Investment sustains risk. Please note that the value of your investment may rise or fall and also that past performance is not indicative of future results and shall in no event be deemed as such. This presentation and information contained herein is confidential and must not be copied, reproduced, distributed or passed to any person at any time without our prior written consent. Any claims arising out of or in connection with the terms and conditions of this disclaimer are governed by Swiss law.