PRIVATE

Das Geld-Magazin

Sustainable Finance

Private Banking und Anlagefonds

Gedanken zum neuen Anlagejahr

Nachhaltigkeit als Erfolgsgarant

Anlegen und spenden

Strukturierte Produkte in der Praxis

Kunstrenditen richtig ermittelt

Volatilität als Anlageklasse

Büromarkt Schweiz 2013

Testamentsvollstreckung

Liechtensteinische Stiftungen

Freihandverkauf

Investment Fund Law

Retrozessionen: Standortbestimmung

Double Tax Treaty Switzerland – Russia

Kanadische Bankkunden

Finanzplatz Hot Spots 2013

Medienpreis für Finanzjournalisten

Immobilien

Recht & Steuern

Unser Internetpartner:
finews.ch – Das Finanzportal

Januar / Februar 2013
14. Jahrgang Nr. 1 Fr. 10.–

private.ch

Dr. Christian Gast

Leiter iShares Schweiz

BlackRock Asset Management

«Volatile Währungsmärkte effizient absichern»

PSP Swiss Property – Schweizer Immobilienkompetenz

p|s|p
Swiss Property

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

Anlegen und mitreden

Immer mehr Anleger wollen mit ihren Investitionen nicht nur Geld verdienen, sondern auch Gutes tun. Sie wollen etwas bewirken, im sozialen Bereich, im Tier- und Umweltschutz oder in der Corporate Governance. Dass sich diese Einstellung lohnt, belegen Performancevergleiche noch und noch.

Eine bequeme Art, nachhaltig zu investieren, bieten entsprechende Anlagefonds. Sie übernehmen die Titelselektion und das Tagesgeschäft. Und besonders erfreulich: Immer häufiger treten sie auch an Generalversammlungen auf. Sie nehmen ihre Stimmrechte wahr und setzen sich damit für die Belange und Anliegen der Anleger ein – eigentlich eine Selbstverständlichkeit, ist doch jede nicht abgegebene Stimme eine verschenkte Stimme. Und wieso sollten ausgerechnet diejenigen Mit-Eigentümer, denen ihr Investment am meisten «am Herzen liegt», auf ihr Mitspracherecht verzichten?

Vielleicht wären uns viele Exzesse und Abszesse der letzten Jahre erspart geblieben, wenn der Trend zu Mitsprache und Nachhaltigkeit früher eingesetzt hätte. Aktive Pensionskassen- und Fondsmanager haben es heute in der Hand, Gegensteuer zu geben und verantwortungsbewusstes, zukunftsorientiertes Wirtschaften zu fördern.

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

Aktuell

4 Börsenprognose 2013
Prof. Dr. Erwin W. Heri, Valartis

6 Strukturierte Produkte in der Praxis
Patrick Heinemann und Willi Zahner
Bank Linth LLB AG

8 Der 6. Deutsche Testamentsvollstreckertag
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Kendris AG

11 Medienpreis für Finanzjournalisten

14 Gedanken zum neuen Anlagejahr
Alfonso Papa, ING

Fonds & Co.

17 Fonds sind weiterhin gefragt
Dr. Matthäus Den Otter, SFA

18 Volatile Währungsmärkte effizient absichern
Dr. Christian Gast, iShares/BlackRock

20 Revised Collective Investment Scheme Act / Draft Ordinance
Stephanie Comtesse, Bär & Karrer

22 Privatanleger und Aktien
Dr. Johannes Seuferle, Real Option

23 Liechtenstein ante portas
Natalie Epp, LLB AG und LAFV

24 Kunstrenditen richtig ermittelt
Frank Forster, AFP Consulting GmbH

25 Volatilität als Anlageklasse
Hendrik van der Bie, IFR AG

Immobilien

27 Immobilienanlagen: Rückkehr zur Normalität?
Dr. Andreas Bleisch, Wüest & Partner

28 Die Mehrwertabgabe
Michael Landolt, HEV Schweiz

29 Büromarkt Schweiz 2013
Daniel Stocker, Colliers International

Sustainable Finance

30 Nachhaltigkeit als Erfolgsgarant
Otmar Hasler, Regierungschef a.D.
Kaiser Partner

31 Anlegen und spenden – kein Widerspruch
Dr. Gérard Fischer, Swisscanto

32 Soziale Investitionen im Fokus
Oliver Oehri, CSSP AG

33 Nachhaltige Anlagen weiter im Aufwind
Sabine Döbeli, Bank Vontobel

Recht & Steuern

35 Retrozessionen in der Finanzintermediation
Dr. Christoph Winzeler, SBVg

36 Retrozessionen: Eine Standortbestimmung
Urs Bürgi, Rechtsanwalt

38 Double Tax Treaty Between Switzerland and Russia
Dr. Wolfram Kuoni
and Dr. Lamara von Albertini
Kuoni Attorneys-at-Law

40 Die liechtensteinische Stiftung: Estate Planning und Asset Protection
Dr. Norbert Seeger, Rechtsanwalt

42 Der Freihandverkauf
Jacqueline Marxer
Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG

44 Mit kanadischen Kunden am Scheideweg
Beat Meier, Dynamic Tree

46 Trailer Fees: Untapped Revenue
Pascal Crépin and Martin Straub
Envisage Wealth Management

47 Controlling des Privatvermögens
Edy Fischer, IfW GmbH

48 Erste Adressen / Impressum

50 Finanzplatz Hot Spot 2013
Claude Baumann, Finews

Börsenprognose 2013: Hört doch auf mit dem Unsinn

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

Bei jedem Jahreswechsel das gleiche Spiel: Zuerst die enttäuschten Kommentare zu den schlechten Börsenprognosen des Vorjahres und dann die neuen Prognosen für das kommende Jahr. Dabei ist man bei positiven Überraschungen natürlich tolerant – im Zweifelsfall hat man ja Geld verdient (wenn man investiert war), bei negativen Überraschungen verärgert, weil man vielleicht nur wegen der damals rosigen Aussichten investiert geblieben ist.

Der Jahreswechsel 2012/2013 macht hier keine Ausnahme. Wenn man sich die Aussichten für die Weltbörsen vor einem Jahr anschaut – notabene nach einer nicht gerade erbauenden Performance im Jahr 2011 –, dann war da nur düsterstes Kopfschütteln zu finden. Zinsen risikoloser Anlagen auf Rekordtiefst, Risikoprämien für die Anleihen europäischer Randstaaten auf Rekordhöhen, die Aussichten für die Wirtschaftsaktivität der Industrieländer zwischen Nullwachstum, Rezession und Depression. Die generelle Stimmung schlichtweg erschütternd. Wer wollte da schon über Aktien reden – die gefährlichste Anlageklasse überhaupt? Wer versuchte, darauf aufmerksam zu machen, dass die Firmenabschlüsse darauf schliessen liessen, dass die Lage wohl wesentlich besser war als die Stimmung, dass man in den letzten Jahrzehnten Firmen (sprich: Aktien) kaum einmal günstiger kaufen konnte als damals, dass erstklassige Firmen Dividendenrenditen bezahlten, welche ein Mehrfaches waren der Rendite der Staatsanleihen, oder wer errechnete, dass auch erstklassige Unternehmen weit unter ihrem Buchwert gehandelt wurden, wurde als Ewiggestriger verschrien, der noch nicht verstanden hatte, dass die traditionell-fundamentale Sicht der Analyse der Aktienbörsen ihren finalen Untergang angetreten hatte.

Und heute?

Nachdem die Aktienmärkte traditioneller Anlageländer zwischen 15 und 30% zugelegt haben – notabene ohne dass ein relevanter Teil der Anlegercommunity dabei gewesen wäre, weil man ja nach der letzten Enttäuschung von Aktien nichts mehr wissen wollte –, dreht der Stimmungswind an den Aktienmärkten plötzlich wieder. Den Investoren wird empfohlen, wieder mehr Risiken einzugehen – natürlich «selektiv» –, um vom bevorstehenden Aufschwung 2013 zu profitieren, sich die Dividendenrenditen anzusehen (die sich notabene wegen der Kurssteigerungen inzwischen teilweise halbiert haben) und die immer noch tiefen Bewertungen zu beachten.

Fakt ist aber, dass die wirtschaftlichen Aussichten nicht wirklich besser geworden sind, die Zinsen sich nicht wirklich bewegt haben, die Verschuldungssituation sich nicht wirklich verbessert hat und die USA – objektiv betrachtet – über die fiskalische Klippe geflogen sind (nur hat man dafür jetzt eine etwas weniger dramatische Bezeichnung gefunden). Fakt ist auch, dass die Aktienkapitalisierungen inzwischen wesentlich höher sind als noch vor einem Jahr, die Dividendenrenditen wesentlich tiefer (auch wenn sie natürlich immer noch sehr lukrativ sind) und auch in diesem Zyklus die Bäume nicht einfach in den Himmel wachsen.

Ist die Sache also inzwischen bereits wieder gelaufen und die Investoren riskieren einmal mehr im falschen Moment einzusteigen?

Ich weiss es nicht. Niemand weiss es. Weder der Banker, der seine Studien schreibt, noch der Wirtschaftsjournalist, der die Studien zusammenfasst. Auch nicht der hochgelobte Hedge Fund Manager, der in den letzten Jahren bewiesen hat, dass er es auch nicht besser weiss als «der Markt», und schon gar nicht der Professor, der eigentlich

Intelligenteres tun sollte als kurzfristig die Börse zu prognostizieren.

Viele Wissenschaftler, die sich mit der kurzfristigen Dynamik an hochorganisierten Märkten wie dem Aktienmarkt beschäftigen, sind sich heute einig, dass die sogenannte Theorie des effizienten Marktes ein vernünftiges Abbild dessen liefert, was sich an solchen Märkten abspielt. In seiner Konsequenz besagt dieser Denkansatz, dass die kurzfristige Entwicklung an den Aktienmärkten im Normalfall als nicht-prognostizierbarer Zufallsprozess beschrieben werden kann. Was bedeutet das? Es bedeutet, dass man objektiverweise davon ausgehen muss, dass Aktienmärkte in der kurzen Frist – und dabei kann «kurz» durchaus auch einige Jahre bedeuten – nicht prognostiziert werden können.

Ist dies eine Bankrotterklärung an die Finanztheorie? Keineswegs. Kurzfristige Bewegungen an spekulativen Märkten entstehen dann, wenn sich wegen neu eintreffender Information fundamentale Bewertungen verändern. Ein Beispiel: Wenn wegen einer Naturkatastrophe die Rückstellungen auf einer Versicherungsbilanz drastisch verändert werden müssen, dann hat dies einen Einfluss auf den Wert des Unternehmens, d.h. die fundamentale Bewertung und damit den Aktienkurs der Gesellschaft. Und zwar nicht in ein paar Wochen oder Monaten oder beim nächsten Geschäftsabschluss, sondern dann, wenn die Information öffentlich wird. Es ist davon auszugehen, dass sich die neue Information sofort im Preis widerspiegelt und relativ rasch «verdaut» wird. Da an diesen Märkten rund um die Uhr und rund um den Globus Tausende von Marktteilnehmern nichts anderes tun, als auf neue (relevante und gelegentlich auch irrelevante) Information zu warten, um durch deren rasche Ausnützung kurzfristige Gewinne zu erzielen, ist sichergestellt, dass sich eben entsprechende Information sehr rasch in den Preisen widerspiegelt.

Da es unerwartete Information an sich hat, dass sie zufällig eintrifft – wenn dies nicht der Fall wäre, hätte sie sich ja bereits in irgendeiner Art und Weise im Preis niedergeschlagen – werden als Konsequenz dieses «Informationsprozesses» auch die Preise an solchen Märkten mehr oder weniger zufällig schwanken. In der Tat ist es so, dass empirische Tests dieser Zufallshypothese in den meisten Fällen positive Evidenz hervorbringen. Mit anderen Worten: Die meisten kurzfristigen Preisbewegungen an solchen Märkten können nicht wirklich von einem reinen Zufallspfad unterschieden werden. Und zwar eben nicht wegen Inkompetenz der involvierten Marktteilnehmer, sondern ganz im Gegenteil, wegen deren rascher und effizienter Reaktion auf neu eintreffende Information.

Ist dies eine generelle Absage an die fundamentale Aktien- und Finanzanalyse? Auch dies wäre zu weit gegriffen. Die langfristigen Tendenzen an diesen Märkten spiegeln durchaus fundamentale Entwicklungen wider. So entwickeln sich Währungen langfristig durchaus nach Massgabe der relativen Kaufkraftparitäten in unterschiedlichen Ländern, und auch Aktienkurse folgen langfristig den fundamentalen Bewertungskriterien für Unternehmen. Dabei ist es aber wichtig, sich vor Augen zu halten, dass «langfristig» eben durchaus eine Spanne von mehreren Jahren beinhalten kann und die langfristigen Trends wegen des vielen kurzfristigen «Lärms» nur schwer zu erkennen sind.

Um auf unser Thema zurückzukommen: Wir können beim Jahreswechsel schon eine Meinung dazu haben, ob eine Aktie, ein Index oder eine Währung fundamental billig oder teuer ist. Wir können auch eine Meinung haben dazu, wo der an sich «richtige» Wert sich befindet und dass wir uns irgendeinmal dorthin bewegen werden. Fakt ist aber, dass auf dem Weg dorthin viel passieren kann und dass wir nicht wissen, wie lang der Weg ist. Kurzfristige Prognosen von Finanzmarktpreisen – auch auf ein Jahr hinaus – sind deswegen nicht nur gefährlich, sie sind auch unredlich.

Die Finanzanalyse hat uns in den letzten Jahren sehr viele interessante Ergebnisse und Einsichten für vernünftiges anlagestrategisches Verhalten geliefert. Die Möglichkeit, kurzfristige Prognosen zu machen, gehört nicht dazu.

www.erwinheri.ch

Strukturierte Produkte in der Praxis

Von Patrick Heinemann
Eidg. dipl. Finanz- und Anlageexperte
Vizedirektor Private Banking
Bank Linth LLB AG

und Willi Zahner
Eidg. dipl. Bankfachexperte
Vizedirektor Private Banking
Bank Linth LLB AG

Manch ein Anleger fragt sich, wie man in der Vielfalt mehrerer zehntausend verschiedener strukturierter Produkte bloss den Überblick behalten soll. Für zusätzliche Verwirrung sorgt zudem, dass viele Emittenten eigene Namen für die von ihnen konzipierten Produkte verwenden. Dabei sollte man nicht vergessen, dass es sich – trotz exotischer Namen – oft um identische Strukturen (Payoff-Diagramme) der Produkte handelt.

Zu grösserer Transparenz im Produkt-Dschungel trägt der 2006 gegründete «Verband für Strukturierte Produkte (SVSP)» mit der «Swiss Derivative Map» bei (www.svsp-verband.ch). Diese klassifiziert die Produkte in fünf verschiedene Gruppen (inklusive Anlageprodukte mit Referenzschuldnern, worauf in diesem Artikel nicht weiter eingegangen wird).

Aus jeder Gruppe bilden sich schliesslich die einzelnen Produkttypen heraus. Dadurch wird es für den interessierten Investor möglich, sich schnell und unkompliziert einen Überblick zu verschaffen. Auch veröffentlicht der SVSP Bonitätsratings, Credit Spreads und Kernkapitalquoten (Tier 1 Ratings) der dem Verband angeschlossenen Mitglieder. Vor allem die Bonität des Emittenten sollte vor einem Kauf geprüft werden, da Ansprüche aus strukturierten Produkten bei einem Konkurs der Emissionsbank nicht privilegiert sind.

In den nachstehenden Kurzdefinitionen der vier Hauptproduktgruppen beziehen wir uns auf das erwähnte Kategorisierungsmodell des SVSP und verbinden es zur einfacheren Verständlichkeit mit verschiedenen Fahrzeugtypen und deren Sicherheitspaketen.

Kapitalschutzprodukte oder der Sicherheitswagen mit guten Bremsen, ESP, Airbags etc.

Der Autofahrer sucht grösstmögliche Sicherheit und kauft sich ein Fahrzeug mit einem umfassenden Sicherheitspaket (Airbags, Fahrzeugassistent, Distanzwarner etc.). Sollte es zu einem Unfall kommen, so wurden sämtliche Vorkehrungen getroffen, um sich möglichst optimal zu schützen.

- *Beschreibung:* Der Investor erhält vollen oder teilweisen Kapitalschutz (bis 90% Schutz) und profitiert gleichzeitig vom Renditepotential steigender Märkte. Der Schutz gilt jedoch nur per Verfall[1)].
- *Struktur:* Kombination eines Zero Bonds mit einer Call-Option.
- *Zu beachten:* Ist das Zinsniveau hoch, erhält man einen tieferen Bondpreis und es bleibt mehr Geld für den Kauf der Option übrig (bei tiefen Zinsen gilt das Gegenteil). Aufgrund der Konstruktion verhält sich das Produkt bei stark fallenden Märkten (Basiswert notiert unter dem Anfangslevel) eher wie eine Obligation. Notiert der Basiswert über dem Anfangswert, so gleicht das Preisverhalten eher dem einer Direktinvestition in den Basiswert.
- *Varianten:* a) Kapitalschutz mit Cap: Limitiert die Gewinnchancen nach oben, dafür rechnet sich ein attraktiverer Kapitalschutz und/oder eine höhere Partizipationsrate; b) Kapitalschutz mit Coupon: Begrenzte Gewinnmöglichkeit via Coupon, der abhängig von der Entwicklung des Basiswerts ist. Dazu kommt meist noch ein garantierter Minimalcoupon wie z.B. der Libor; c) Wandel-Zertifikat: Sollte der Wandelpreis erreicht werden, kann die Lieferung des Basiswerts erfolgen.

Renditeoptimierungsprodukte oder der beliebte Alltagswagen mit guten Bremsen – aber ohne Airbag

Dieser Wagen wird aufgrund seiner Alltagstauglichkeit bei den Herstellern rege nachgefragt. Spezielle Sicherheitskonzepte (Kapitalschutz) sind im Lieferumfang jedoch nicht dabei.

- *Beschreibung:* Der Anleger geht von einem Seitwärtsmarkt aus und profitiert von attraktiven Coupons, die deutlich über denjenigen am Obligationenmarkt liegen. Sollte der Basiswert stark ansteigen, so beschränkt sich die Rendite auf die Rückzahlung des Nominalwerts zuzüglich des Coupons. Sinkt der Basiswert stark, so erhält der Anleger

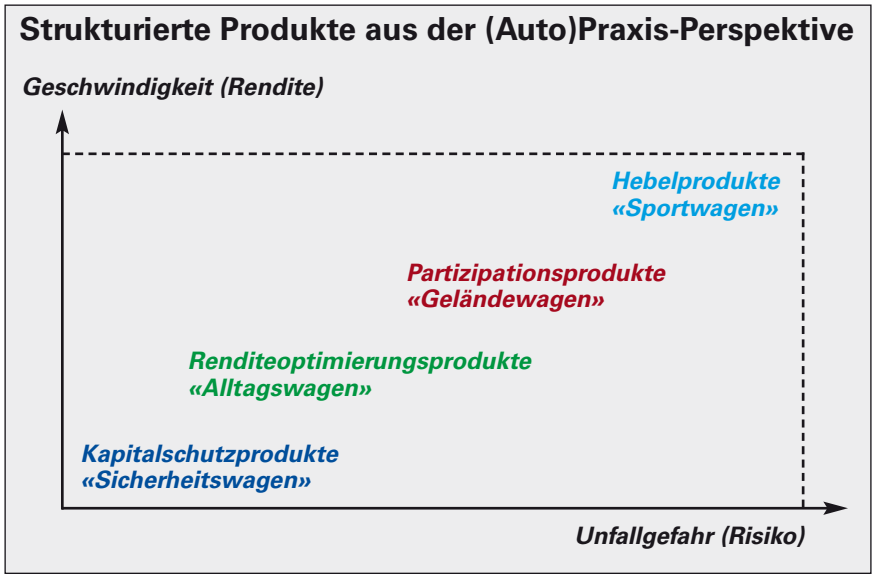
den Basiswert geliefert, da der Nominalwert nicht garantiert ist. Der Coupon jedoch wird unabhängig von der Entwicklung des Basiswerts ausbezahlt.
• *Struktur:* Sehr hohe Verluste möglich, da das Auszahlungsprofil einer Short-Put-Option entspricht.
• *Zu beachten:* Wenn der Basiswert stark fällt, so nimmt der Anleihecharakter des Produktes ab und die Optionskomponente wird aktiv bzw. bei steigender Volatilität des Basiswertes steigt das Risiko, dass dem Anleger der Basiswert angedient wird.
• *Varianten:* Offensiv ausgerichtete Anleger dieser Klasse setzen eher auf Reverse Convertibles oder Discount Zertifikate ohne Barriere (dank dem Barriereverzicht rechnen sich höhere Coupons bzw. ein höherer Discount). Defensive Anleger bevorzugen Barriereprodukte wie z.B. die beliebten Barrier Reverse Convertibles (BRC). Bei BRC Multi (auf verschiedene Aktien) sollte man sich bewusst sein, dass die Emittenten gerne Aktien mit tiefen Korrelationen und hoher Volatilität auswählen, da dies attraktivere Coupons generiert, gleichzeitig aber auch das Risiko erhöht, eine der Aktien geliefert zu bekommen.

Partizipationsprodukte oder der Geländewagen mit Zusatznutzen wie z.B. 4x4 Antrieb

Dieses Fahrzeug fühlt sich in jedem Gelände wohl und man staunt über seine Vielseitigkeit. In Bezug auf die Sicherheit (Kapitalschutz) kann dieser Wagentyp jedoch nicht punkten.
• *Beschreibung:* Diese Produkte ermöglichen dem Anleger, die Performance von Basiswerten nachzubilden, deren Märkte normalerweise schwer zugänglich sind (z.B. spezifische Aktienkörbe, Indizes von Schwellenländern, Rohstoffe) und eignen sich somit gut zur Diversifikation des Portfolios.
• *Struktur:* Die Gewinnchancen sind grundsätzlich identisch wie diejenigen des zugrundeliegenden Basiswerts.
• *Zu beachten:* Bei Aktienindex-Zertifikaten sollte man auf den zugrundeliegenden Index schauen. Denn sind die Dividenden in einem Performanceindex enthalten (z.B. SPI), werden diese bei der Berechnung eines Preisindexes (z.B. SMI) nicht miteinbezogen (hier entscheidet der Emittent, ob und wie er Dividenden dem Investor weitergibt).
• *Varianten:* Ist der Anleger in dieser Kategorie eher offensiv, so kann er in Tracker-Zertifikate (bilden den entsprechenden Index bzw. Aktienkorb 1:1 ab) investieren. Rechnet er gar mit einer Überperformance, so empfehlen sich Outperformance-Zertifikate (überproportionale Beteiligung an positiver Kursentwicklung des Basiswerts, nachdem der Strike überschritten ist). Sucht der Investor einen gewissen Schutz, so bieten sich Twin-Win-Zertifikate oder Bonus-Zertifikate an, da diese mit einem Teilschutz (Barriere) ausgestattet sind.

Hebelprodukte oder der Sportwagen auf der Rennstrecke

Der Sportwagen ist in Sachen Geschwindigkeit und Dynamik kaum zu schlagen. Trotzdem muss sich der Fahrer bewusst sein, dass bei solch hohen Geschwindigkeiten bereits kleine Fahrfehler zu einem Totalschaden führen können.
• *Beschreibung:* Eignen sich nur für erfahrene und sehr risikofreudige Anleger. Durch den Hebeleffekt eröffnen sich überdurchschnittlich hohe Gewinnchancen – der Totalverlust muss jedoch auch einkalkuliert werden.
• *Struktur:* Hebelprodukte bestehen, im Gegensatz zu den anderen Produktkategorien, meist aus reinen Derivaten.
• *Zu beachten:* Eignen sich u.a. auch zum Absichern von Positionen.
• *Varianten:* Sämtliche Arten von Warrants oder Mini-Futures.



Das aktuelle Umfeld für strukturierte Produkte ist herausfordernd: Das rekordtiefe Zinsniveau erschwert es, Kapitalschutzprodukte mit ansprechenden Partizipationsraten zu kreieren. Eine Alternative wäre hier der Kauf einer Aktie mit Absicherung via Kauf von Put-Optionen oder man investiert in entsprechende Anteile eines Mini-Future-Short. Nebst den tiefen Zinsen notiert auch der Schweizer Volatilitätsindex (VSMI[2]) auf sehr tiefem Niveau. Dies gestaltet wiederum die Suche nach hohen Coupons im Bereich der Renditeoptimierungsprodukte als zunehmend schwierig.

Vertreter der sogenannten «Mean Reversion Theorie» gehen davon aus, dass extreme Kursausschläge langfristig immer wieder zu ihrem Mittelwert zurückkehren. Zurzeit liegt der VSMI bei «tiefen» 20,8%[3], wodurch man davon ausgehen kann, dass wir in Zukunft wohl eher wieder höhere Niveaus erleben werden. Wichtig in diesem Zusammenhang ist, für zukünftige Eventualitäten angemessen positioniert zu sein, das Markt- und Weltgeschehen aktiv zu beobachten sowie einen gesunden Portfoliomix zu besitzen.

1) Während der Laufzeit können Kapitalschutzprodukte stark schwanken und deutlich unter dem Emissionspreis notieren.
2) Misst die erwartete Schwankung bzw. die implizite Volatilität des Swiss Market Index (SMI) für einen bestimmten Zeitraum.
3) Quelle: SIX Swiss Exchange.

patrick.heinemann@banklinth.ch
willi.zahner@banklinth.ch
www.banklinth.ch

6. Deutscher Testamentsvollstreckertag

Am 29. November 2012 führte die AGT in Bonn den 6. Deutschen Testamentsvollstreckertag durch, an welchem rund 170 Teilnehmer über aktuelle Entwicklungen orientiert wurden.

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

Preisverleihung

Seit 2011 verleiht die Arbeitsgemeinschaft Testamentsvollstreckung und Vermögenssorge e.V. (AGT) einen Preis für hervorragende wissenschaftliche Leistungen in den Bereichen Testamentsvollstreckung und Vermögenssorge. 2012 wurde als Preisträger *Prof. Dr. Wolfgang Reimann,* Notar a.D., aus Regensburg ausgezeichnet. Die AGT würdigte damit sein beeindruckendes Gesamtwerk, ganz besonders seine Kommentierung der Testamentsvollstreckung im Staudinger Kommentar (Neubearbeitung 2003) und sein Handbuch zur Testamentsvollstreckung, das er gemeinsam mit Prof. Dr. Manfred Bengel verfasst hat (4. Auflage, München 2010).

Aktuelle Fragen

Prof. Dr. Karlheinz Muscheler (Universität Bochum) behandelte in seinem Referat einige *Entscheide in Kurzform:*

(1) BGH ZEV 2012, 105 (I ZR 113/10): Der Verkehr erwartet von einem Rechtsanwalt, der sich als «zertifizierter Testamentsvollstrecker» bezeichnet, dass er nicht nur über besondere Kenntnisse, sondern auch über praktische Erfahrungen auf dem Gebiet der Testamentsvollstreckung verfügt. In der Schweiz gibt es keine vergleichbare Bezeichnung, ähnliche Anforderungen werden aber an den Fachanwalt SAV Erbrecht gestellt.

(2) BGH ZEV 2012, 103 (V ZR 82/11): Gehört eine Eigentumswohnung zum Nachlass, weil sie der Testamentsvollstrecker für den Erben mit Nachlassmitteln erworben hat, sind die Hausgeldschulden, die während der Dauer der Testamentsvollstreckung fällig werden, Nachlassverbindlichkeiten. In der Schweiz käme man zum gleichen Ergebnis.

(3) BGH ZEV 2011, 335 (II ZB 15/11): Ist über den Nachlass eines Kommanditisten Dauertestamentsvollstreckung angeordnet, so ist auf Antrag des Testamentsvollstreckers ein Testamentsvollstreckervermerk in das Handelsregister einzutragen. In der Schweiz gibt es wegen der Unvereinbarkeit mit den Pflichtteilen schon kaum Dauertestamentsvollstreckungen und ein besonderer Vermerk des Willensvollstreckers im Handelsregister ist nicht vorgesehen.

(4) BGH BeckRS 2012, 23238 (IV ZB 14/12): Die Regelung in einem notariellen Testament, dass der Notar die Person des Testamentsvollstreckers bestimmen soll, ist wegen des Verbots der Verschaffung eines rechtlichen Vorteils zugunsten des Notars gemäss § 7 Abs. 1 BeurkG unwirksam. Im schweizerischen Recht kann der Willensvollstrecker nicht von einer Drittperson (sondern nur vom Erblasser) bestimmt werden.

Testamentsvollstreckung in Belgien und Frankreich

RA und Fachanwalt Erbrecht Lukke Mörschner (Leverkusen) machte einen Länderbericht über Belgien, Frankreich und die Schweiz. *Nach belgischem Recht* wird die Testamentsvollstreckung vom Erbstatut geregelt (Art. 80 f. IPRG). Grundsätzlich knüpft das Erbstatut am (letzten) Wohnsitz des Erblassers an (Art. 78 § 1 IPRG), ausser bei Liegenschaften, wo das Recht am Ort der gelegenen Sachen (lex rei sitae) gilt. Der belgische Testamentsvollstrecker wird zur Überwachung und Durchführung testamentarischer Anordnungen eingesetzt. Ein Verfügungsrecht kann ihm nur bezüglich beweglicher Sachen verschafft werden und dieses schränkt die Erben in ihren Handlungen (im Gegensatz zur Verfügungsbefugnis des schweizerischen Willensvollstreckers) nicht ein. Die Testamentsvollstreckung ist auf ein Jahr begrenzt. Wegen der schwachen Stellung des Testamentsvollstreckers wird nicht selten daneben mit einer Vollmacht über den Tod hinaus gearbeitet. Deutsche Erbscheine werden in Belgien in Bezug auf bewegliches Vermögen anerkannt, nicht aber in Bezug auf Immobilien.

Nach *französischem Recht* wird die Testamentsvollstreckung vom Erbstatut geregelt. Grundsätzlich knüpft das Erbstatut am (letzten) Wohnsitz des Erblassers an (Praxis), ausser bei Liegenschaften, wo das Recht am Ort der gelegenen Sachen (lex rei sitae) gilt (Art. 3 Code Civil). Das deutsche Testamentsvollstreckerzeugnis wird in Frankreich anerkannt. Der französische Testamentsvollstrecker dient zur Sicherung des Nachlasses. Er erstellt ein Nachlassverzeichnis und kann bewegliche Sachen veräussern, sofern dies zur Befriedigung der Nachlassgläubiger dringend notwendig ist. Unbeweglicher Nachlass unterliegt nur dann der Testamentsvollstreckung, wenn der Erblasser keine Pflichtteilserben hinterlässt. Die Tätigkeit des Testamentsvollstreckers ist auf zwei Jahre

begrenzt und eine Dauervollstreckung deshalb kaum möglich. Auch in diesem Land wir häufig mit Vollmachten über den Tod hinaus gearbeitet, sie können bis zu 5 Jahre nach dem Tod eingesetzt werden.

Testamentsvollstreckung in Spanien

Dr. Burckhardt Löber, RA/Abogado und *Dr. Alexander Steinmetz, RA,* Frankfurt am Main, berichteten über die Testamentsvollstreckung in Spanien. Nach spanischem Recht wird die Testamentsvollstreckung vom Erbstatut geregelt. Nach Art. 9 Abs. 8 Código Civil wird an die Staatsangehörigkeit des Erblassers angeknüpft. Das deutsche Testamentsvollstreckerzeugnis wird in Spanien anerkannt, soweit es übersetzt und mit einer Apostille versehen ist. Ein Anerkennungsverfahren ist gewöhnlich nicht notwendig. Von Vorteil ist es, mit einer internationalen Sterbeurkunde zu arbeiten und die Steuernummer des Erblassers (Número de Identificación de Extranjeros [NIE]) bereit zu halten. In Spanien ist sodann immer zu prüfen ob ein regionales Recht (sog. Foralrecht) zur Anwendung kommt. Wenn ein spanischer Testamentsvollstrecker (albacea) eingesetzt wird, müssen seine Befugnisse im Testament näher bestimmt werden. Das können etwa sein: die Verwaltung des Nachlasses und die Nachlassteilung inkl. güterrechtlicher Auseinandersetzung. Auch in Spanien ist die Testamentsvollstreckung grundsätzlich auf ein Jahr beschränkt. Sie kann grundsätzlich um ein Jahr verlängert werden.

Verfügungsverhalten von Erblassern

Zwei Themen widmeten sich empirischen Untersuchungen und praktischen Schlussfolgerungen.

Gabriele Metternich hat einzelne Ergebnisse ihrer Studie «Verfügungsverhalten von Erblassern» (Frankfurt am Main / Berlin / Bern / Bruxelles / New York / Oxford / Wien, 2010) vorgestellt. Zunächst hat sie darauf hingewiesen, dass rechtstatsächliche Untersuchungen höchst selten durchgeführt wurden in der Vergangenheit: Paul Rotering, Rechtstatsächliche Untersuchung zum Inhalt eröffneter Verfügungen von Todes wegen, Frankfurt am Main, 1986; Günther Schulte, Art und Inhalt eröffneter Verfügungen von Todes wegen, Münster 1982; Jeanette Vollmer, Verfügungsverhalten von Erblassern und dessen Auswirkungen auf das Ehegattenerbrecht und das Pflichtteilsrecht, Frankfurt am Main, 2001; Andreas Guericke, Rechtstatsächliche Untersuchungen über das Verfügungsverhalten und die Auswirkungen auf das Ehegattenerbrecht des Bürgerlichen Gesetzbuches, Marburg 1994; Dieter Leipold, Wandlungen in den Grundlagen des Erbrechts, in: AcP 180 (1980), 160 ff.

Gabriele Metternich hat im Jahr 2002 im OLG Bezirk Brandenburg 1'111 Akten ausgewertet. 25,2% der Versterbenden haben ein Testament errichtet, meist im Frühjahr, und sie waren dabei durchschnittlich 68 Jahre alt. Das eigenhändige Testament (36,3%) war die beliebteste Form, gefolgt vom eigenhändigen gemeinsamen Testament (30,6%), öffentlichen gemeinsamen Testament (16,2%), öffentlichen Testament (15,5%), Erbvertrag (0,9%) und Nottestament (0,1%).

Inhaltlich kam in den letztwilligen Verfügungen die Erbeinsetzung (98,4%) am häufigsten vor, gefolgt von Vermächtnissen (22,7%), Freistellungsklauseln in gemeinsamen Verfügungen (17,9%), Auflagen (15,9%), Verwirkungsklauseln (4,6%, fast immer Pflichtteilsstrafklauseln), Wiederverheiratungsklauseln (2,2%) und Pflichtteilsentziehung (0,6%). Nur 5,9% setzten einen Testamentsvollstrecker ein.

Am häufigsten ernennen ledige Erblasser einen Testamentsvollstrecker (9,1%), gefolgt von geschiedenen (8,9%), verwitweten (7,9%) und verheirateten Erblassern (4,0%). Weibliche Erblasser tun es häufiger (7,5%) als männliche (3,5%), kinderlose Erblasser häufiger (9,5%) als Erblasser mit mehr als 3 Kindern (6,7%), 1 Kind (4,5%) oder 2 Kindern (3,6%). Erblasser im Alter von 70 bis 79 ernennen am häufigsten einen Testamentsvollstrecker (9,7%), gefolgt von über 90jährigen (7,1%), 80- bis 89jährigen (6,7%), 60- bis 69jährigen (4,5%), unter 50jährigen (3,4%) und 50- bis 59jährigen (2,3%).

Auffällig ist, dass bei grösseren Nachlässen die Anordnung eines Testamentsvollstreckers sehr viel häufiger vorkommt (über 250'000 Euro: 30,4%) als bei kleineren Nachlässen (unter 50'000 Euro: 4,6%). Als Testamentsvollstrecker werden überwiegend Erben eingesetzt (57,4%), Fachleute nur in 19,7% der Fälle. Drei Hauptgründe können angegeben werden für den Einsatz eines Testamentsvollstreckers: (1) Die Sorge um Sachkunde und Erfahrung (Vollstreckungsanordnungen gegenüber minderjährigen Erben mit 9,8% und die Einsetzung von Fachleuten bei besonderer Werthaltigkeit mit 19,7%); (2) Die Erleichterung der Nachlassabwicklung (über Erbeinsetzung hinausgehende letztwillige Verfügungen mit 77,0%, grössere Erbengemeinschaften von mindestens 3 Personen und Erbengemeinschaften mit Auslandsbezug mit 37%); (3) Furcht vor Streit (grössere Erbengemeinschaften oder Familienkonstellation wie Patchwork- und Stief-Familien mit 26,2%).

Förderung der Testamentsvollstreckung

Prof. Dr. Wolfgang Reimann stellte Überlegungen an zum Thema «Wie kann das Notariat die Testamentsvollstreckung fördern?». Der Notar kann den Erblasser unterstützen bei der Bestimmung der Aufgaben des Testamentsvollstreckers (es gibt nicht «die Testamentsvollstreckung»). Er kann ihn ferner bei der Auswahl der Person des Testamentsvollstreckers beraten und ihm die Risiken einer zu langen Vollstreckung aufzeigen. Der Erfolg der Testamentsvollstreckung hängt von einer sinnvollen Gewaltenverbindung ab. Die Vergütungsfrage sollte frühzeitig angesprochen und geregelt werden.

In einer zweiten empirischen Untersuchung befasste sich *RA a.D. Peter Reinfeldt* aus Hamburg mit Vergütungsanordnungen von Erblassern in der Praxis, und *Ulrike Wefers* (Richterin am FG, 9. Senat in Köln) referierte über «Die Testamentsvollstreckung und das Steuerrecht aus richterlicher Sicht».

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

Klar sehen.

Den Durchblick bewahren: Wir sorgen dafür, dass auch komplexe Anlagegeschäfte nachvollziehbar und verständlich bleiben. Damit Sie die richtigen Entscheide treffen.

Telefon 0844 11 44 11 · www.banklinth.ch

Bank Linth

Richtig einfach.

Ein Unternehmen der LLB-Gruppe

Medienpreis für Finanzjournalisten Ausschreibung

Am 23. Mai 2013 wird PRIVATE zum 12. Mal den Medienpreis für Finanzjournalisten verleihen.

Preissumme: Fr. 25'000.–
Einsendeschluss: 1. April 2013

In Frage kommen Beiträge rund um das Private Banking, Bank- und Finanzfragen sowie Steuer- und Fiskalpolitik, die zwischen dem 1. April 2012 und dem 31. März 2013 erschienen bzw. ausgestrahlt worden sind.

Von der Teilnahme ausgeschlossen sind Beiträge, die in Kundenmagazinen, gesponsorten Medien, PR-Publikationen oder -sendungen oder in selbst verlegten Broschüren erschienen sind.
Ebenfalls ausgeschlossen sind Blogs. Teilnahmeberechtigt sind nur hauptberufliche Journalisten.
Über Ausnahmen entscheidet die Jury. Pro Autor dürfen höchstens 2 Artikel bzw. Sendungen eingereicht werden.
Bewerbungen können deutsch oder englisch verfasst sein.

Die Beiträge müssen als PDF-Dateien (gedruckte Artikel) bzw. Internetlinks (Radio- und TV-Sendungen) an die folgende Adresse gemailt werden: bernhard@private.ch.
Der Rechtsweg ist ausgeschlossen. Weitere Informationen: www.private.ch.

Die Gewinner 2002 bis 2012

1. Preis 2002:	Claude Baumann (Weltwoche)
1. Preis 2003:	Beat Kappeler (NZZ am Sonntag)
1. Preis 2004:	Carmen Gasser und Stefan Lüscher (Bilanz)
1. Preis 2005:	Meinard Ballmer und Marco Zanchi (Tages-Anzeiger)
1. Preis 2006:	Daniel Ammann (Weltwoche)
1. Preis 2007:	Albert Steck (Bilanz)
1. Preis 2008:	Markus Schneider (Weltwoche)
1. Preis 2009:	Michael Ferber und Michael Rasch (NZZ)
1. Preis 2010:	Harry Büsser (Bilanz)
1. Preis 2011:	Mark Dittli (Finanz und Wirtschaft, Tages-Anzeiger-Magazin) / Hansjürg Zumstein (SF1)
1. Preis 2012:	Zoé Baches (NZZ) / Reto Gerber und Andreas Kohli (SF1 Eco)
Ehrenpreise 2002:	Heinz Brestel (FAZ), Pierre Bessard (Agéfi), Hans Peter Arnold (BZ), Carsten Priebe (Bilanz), Sandra Willmeroth (Tages-Anzeiger)
Ehrenpreise 2003:	Claude Baumann (Weltwoche), Marianne Fassbind (Cash), Ernst Solèr (Cash)
Ehrenpreise 2004:	Anne-Marie Nega-Ledermann (Finanz und Wirtschaft), Daniel Ammann (Weltwoche)
Ehrenpreise 2005:	Fredy Gilgen (Cash), Michael Leysinger (Cash), Stefan Waldvogel (Cash)
Ehrenpreise 2006:	Peter Morf (Finanz und Wirtschaft), Daniel Puntas Bernet (NZZ am Sonntag)
Ehrenpreise 2007:	Daniel Ammann (Weltwoche), Katinka Gyomlay (Tages-Anzeiger), Karin Huber (Tages-Anzeiger), Bruno Schletti (Tages-Anzeiger), Erich Solenthaler (Tages-Anzeiger), Daniel Zulauf (Tages-Anzeiger), Daniel Hanimann (Cash-TV)
Ehrenpreise 2008:	Stefan Lüscher (Bilanz), Martin Spieler (Handelszeitung-TV)
Ehrenpreise 2009:	Carmen Gasser (Weltwoche), Andreas Schaffner (Schweizer Fernsehen Eco)
Ehrenpreise 2010:	Hansjürg Zumstein (Schweizer Fernsehen)
Ehrenpreise 2011:	Zoé Baches (NZZ Online) Hubert Seipel (ARD und 3sat)
Ehrenpreise 2012:	Dominique Strebel und Martin Vetterli (Beobachter) Dr. Beat Soltermann (Radio DRS Echo der Zeit)

Medienpreis für Finanzjournalisten
Jury

- **Prof. Dr. Otfried Jarren,** Ordinarius für Publizistikwissenschaft, Prorektor der Universität Zürich (seit 2008)
  Direktor des Instituts für Publizistikwissenschaft und Medienforschung (1998 bis 2008)
  Präsident der Eidgenössischen Medienkommission (seit 2013); Vorsitzender der Jury
- **Larissa Alghisi,** Group Head of Communications, GAM Holding AG
- **Gabriella A. Bättig-Macor,** Senior Vice President, Jefferies (Schweiz)
- **Stéphane J. Casagrande,** Head of Pension Funds, BNP Paribas Investment Partners
- **Roland Cecchetto,** Member of the Management Board, Financial Communicators AG
- **Stephanie Comtesse,** Rechtsanwältin, Bär & Karrer
- **Dr. Christian Gast,** BlackRock Investment Management / Leiter iShares Schweiz
- **Dominique Gerster,** Mediensprecher, UBS AG
- **Pierre-Emmanuel Iseux,** Member of the Group Executive Board, La Compagnie Financière Rodolphe Hottinger SA
- **Christian H. Kälin,** Präsident des Verwaltungsrats, Arnova Investment Research AG
- **Prof. Dr. Hans Rainer Künzle,** Partner, Kendris AG
- **Dr. Thomas Mächtel,** Leiter Sales and Marketing, LLB Asset Management
- **Beat Meier,** Executive Chairman, Dynamic Tree Asset Management
- **Tibor I. Mueller,** Partner, Caputo & Partners, Swiss Banking Lawyers
- **Alfonso Papa,** Geschäftsführer, ING Investment Management Schweiz
- **Michael Petersen,** Head of Private Banking, Jyske Bank (Schweiz) AG
- **Susanne Ruschinski,** Leiterin Marketing und Kommunikation, Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG
- **Sandro Schmid,** Chief Executive Officer, Centrum Bank (Schweiz) AG
- **Luc Schuurmans,** Mitglied der Geschäftsleitung Private Banking, Bank Linth
- **Dr. Norbert Seeger,** Geschäftsleiter, Advokaturbüro Dr. Seeger und ArComm
- **Christian Trixl,** Direktor, Threadneedle Schweiz
- **Dr. N. Bernhard,** Herausgeber PRIVATE

KENDRIS
THE WEALTH OF INDEPENDENCE

ING

UBS

GAM | Holding AG

BÄR & KARRER

BLACKROCK®

Arnova
The Art of Systematic Investment

Frankfurter Bankgesellschaft
PRIVATBANK | Zürich | Frankfurt

CENTRUM BANK

Liechtensteinische Landesbank 1861

threadneedle investments

communicators

BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS

ADVOKATURBÜRO
Dr. iur. et lic. oec. Norbert Seeger · Rechtsanwalt
Vaduz · Fürstentum Liechtenstein

JYSKE BANK PRIVATE BANKING

DYNAMIC TREE
ASSET MANAGEMENT

LA COMPAGNIE FINANCIÈRE
RODOLPHE HOTTINGER
A Financial Dynasty since 1786

Bank Linth

PRIVATE
Das Geld-Magazin

CAPUTO & PARTNERS
swiss-banking-lawyers.com

Jefferies

Gedanken zum neuen Anlagejahr

Von Alfonso Papa
CEFA, CAIA
CEO Switzerland, ING Investment Management (Switzerland) Ltd., Zürich

Rückblickend auf 2012 werden sich Investoren an ein durch Politik geprägtes Anlagejahr erinnern. Oder sollte man besser sagen, dass vor allem die Zentralbanken das Jahr geprägt haben? Zweifelsohne haben das anhaltend tiefe Zinsniveau, die massive Bereitstellung von Liquidität und die innovative Politik der Europäischen Zentralbank (aber nicht nur der EZB) die Geschehnisse an den Kapitalmärkten nachhaltig geprägt.

Reduzierte Risikoprämien in Ländern der Eurozone

Auch wenn die EZB systematische Risiken nicht gänzlich eliminieren konnte, zahlte sich ihre Strategie dennoch aus. Tatsächlich reduzierten sich Risikoprämien an den Kapitalmärkten für Länder wie Spanien und Italien deutlich, ohne dass ein tatsächliches Eingreifen der Zentralbank nötig gewesen wäre. Zu Jahresbeginn betont die Europäische Zentralbank nun die anhaltenden Risiken, welche die ökonomischen Aussichten trüben. Insbesondere werden langwierige strukturelle Reformen in der Eurozone, geopolitische Probleme und vorherrschende Ungleichgewichte in industrialisierten Volkswirtschaften genannt. Diese Faktoren könnten die Erholung des privaten Sektors, der Arbeitsmärkte und des Konsums länger verzögern als derzeit angenommen wird.

Tatsächlich sehen sich viele entwickelte Volkswirtschaften weiterhin mit niedrigem oder gar negativem Wachstum konfrontiert. Der private Sektor scheint die Stimuli der monetären Politik nicht aufnehmen zu wollen. Umso mehr sind Politiker und Unternehmer gefordert, klare und entscheidende Taten folgen zu lassen. Die politischen Unsicherheiten werden den Anleger jedoch auch in diesem Jahr weiter begleiten.

Die Kapitalmärkte zeigen sich mit wenigen Ausnahmen zu Beginn des Jahres freundlich gestimmt, zumal Anleger positiv auf die politischen Entwicklungen in den USA reagieren. Man könnte sagen, Politiker machen am Ende halt doch das, was die Marktkräfte von ihnen erwarten – das Richtige.

Wie soll sich der Anleger für 2013 positionieren?

In der aktuellen Asset Allocation unseres Hauses gehen wir davon aus, dass die Erholung der globalen Wirtschaft weiter anhalten wird. Die USA und China bleiben mit zunehmend positiven Signalen an vorderster Front der Entwicklung. Sowohl der Arbeitsmarkt als auch der Immobilienmarkt lassen weiterhin auf eine positive Entwicklung hoffen. Die Extremrisiken, die von der Eurokrise und der Fiskaldebatte in den USA ausgehen, scheinen zumindest klarer fassbar zu werden, bleiben aber ein Hauptaugenmerk der Anlagestrategie.

Anleger sollten weiterhin mit Zurückhaltung und Vorsicht agieren. Die Suche nach Ertrag bleibt bestehen, und festverzinsliche Anlagen mit höheren Renditen wie auch dividendenträchtige Aktienanlagen sollten in der Gunst der Investoren bleiben.

Höhere Aktiengewichtungen

Aufgrund der attraktiven Bewertungsniveaus und der Unterstützung des politischen und makroökonomischen Umfelds ist eine höhere Gewichtung von

Aktien durchaus angebracht. Die wichtigsten Faktoren, die für die Aktienmärkte sprechen, sind sicherlich in der Vertrauensfindung der Unternehmen und der Konsumenten zu finden.

Vor allem das Vertrauen der Unternehmen in die zukünftige Entwicklung schien im vergangenen Jahr deutlich zu leiden, was in den geplanten Ausgaben und Investitionen reflektiert wird. Ende 2012 konnte man wieder positive Signale wahrnehmen – Unternehmen in den USA scheinen wieder mehr investieren zu wollen. Im Vordergrund werden Investitionen in Produktionseffizienz und, je nach Situation, Steigerung der Produktionskapazität stehen. Auch verlangen Aktionäre nach sinnvollem Einsatz der hohen Liquiditätsbestände. Unternehmen werden wohl eine Mischung aus Investitionen in die Produktion, Rückzahlung von Fremdkapital und/oder Rückkauf von Aktienkapital und Dividendenzahlungen suchen. Ein weiteres Signal für die erhöhte Investitionstätigkeit sind die Fusions- und Übernahmeaktivitäten. Auch da zeigen die Statistiken wieder nach oben.

Asien und Schwellenmärkte

In Asien gehen wir davon aus, dass die entwickelten Aktienmärkte das Potential haben, sich im globalen Kontext zu behaupten. Gerade Japan erscheint uns attraktiv, zumal die Regierung vermehrt politische Mittel einsetzen wird, um die Deflation in der eigenen Volkswirtschaft zu bekämpfen. Was Schwellenländer angeht, bleiben die fundamentalen Vorteile gegenüber der entwickelten Welt intakt. Dank positiven Aussichten für China gehen wir von einer erhöhten Gewichtung in Aktienmärkten der Schwellenländer aus.

Festverzinsliche Märkte

Die festverzinslichen Märkte haben sich 2012 sehr gut entwickelt und insbesondere «Spread»-Papiere wie Unternehmensanleihen, Emerging Markets Debt (EMD) oder Asset Backed Securities (ABS) bereiteten den Anlegern Freude. Die Aufschläge der risikoreicheren Anleihen bewegen sich auf tiefem Niveau. Gerade im High Yield Segment könnte man sich fragen, ob die Entschädigung dem eingegangenen Kreditrisiko überhaupt noch entspricht. Die tiefen «Spreads» sind für uns aber nicht Grund genug, die gewählten Investitionen abzustossen. Der Anleger sollte sich aber im Klaren sein, dass Kursavancen, wie wir sie 2012 erleben durften, kaum zu erwarten sind.

Gesunde Bilanzen und tiefe Ausfallraten

Dennoch zeigen die Unternehmen gesunde Bilanzen und eine komfortable Finanzierungsbasis auf, und Ausfallraten werden weiterhin tief bleiben, wenn auch nicht in jedem Segment. Das Markt- und Liquiditätsmomentum spricht nach wie vor für Anleihen mit höheren Coupons. Innerhalb der einzelnen Segmente ist aber Diversifikation anzustreben. Vergleicht man zum Beispiel Senior Loans mit High Yield Bonds, stellt man fest, dass es noch selten so günstig war, den Aufschlag der High Yield Bonds aufzugeben, um sich in der Kapitalstruktur der Unternehmen besser zu stellen. Man könnte von einer äusserst günstigen «Versicherungsprämie» sprechen, welche die Ausfallwahrscheinlichkeit der eingesetzten Mittel deutlich reduziert.

Emerging Markets Debt

EMD-Allokationen werden von der, wenn auch moderaten, Erholung der globalen Volkswirtschaft weiter profitieren können. Die fundamentalen Stärken sprechen für Emerging Markets Debt, und gerade Staatsanleihen in lokaler Währung, aber auch Unternehmensanleihen in harten Währungen, sollten übergewichtet werden. Nebst den fundamentalen Gegebenheiten sprechen auch technische Faktoren für eine Allokation, da ein Nachfrageüberhang an den Märkten weiter bestehen wird.

Risikofähigkeit richtig einschätzen

Wie bei allen Anlageentscheiden gilt es, Risiken bewusst einzugehen und die eigene Risikofähigkeit richtig einzuschätzen. Professionell verwaltete Anlagefonds bieten einen transparenten, regulierten und verlässlichen Zugang zu Kapitalmärkten. Ohne eine professionelle Begleitung sollte kein Anleger Risiken eingehen, die er nicht einschätzen und verwalten kann.

alfonso.papa@ingim.com
www.ingim.ch

Anlagestrategie 2013

Durations- und Staatsrisiken gilt es zu diversifizieren, etwa mit selektiven Anlagen in Unternehmensanleihen. Hat ein Investor das Segment Non-Investment-Grade bereits aufgebaut, empfiehlt es sich, in der Seniorität der Kapitalstruktur aufzusteigen – bei US-Unternehmen bieten sich diesbezüglich etwa Senior Loans an. Emerging Markets Debt und ganz besonders Asien bezahlen Zinsaufschläge trotz vergleichbaren Ausfallrisiken. Lokalwährungsanlagen in Schwellenländern sind mit hiesigen Portfolios meist weniger korreliert als Anlagen in harter Währung, was Diversifikation beisteuert. Auch wenn die Ertragsdynamik generell schwach oder gar negativ bleibt, sind Unternehmensbilanzen weiterhin solide und Ausgaben könnten steigen. Es sind Aktienrückkäufe und Fusionen sowie ein deutliches Dividendenwachstum zu erwarten.

Taktisch empfehlen wir zyklische Werte, da wir an das Potential positiver Überraschungen glauben – insbesondere in den USA. Wir gehen davon aus, dass sich die Risikoaufschläge in Europa gegenüber den USA normalisieren. Deshalb ziehen wir eine höhere Gewichtung in Europa vor. Die jüngsten Wachstumsentwicklungen in China mindern die Sorgen um eine harte Landung. Wir sehen das als positives Signal für Emerging Markets, wollen aber eine Stabilisierung der Kapitalflüsse sehen. Immobilien sind in den USA attraktiv bewertet, und die Eurozone bietet dividendenstarke Anlagen an. Bei Rohstoffen halten wir eine generelle Untergewichtung, sind aber gegenüber Industriemetallen positiv eingestellt.

'13 FONDS

6. Februar 2013
Kongresshaus Zürich

PROFESSIONAL INVESTORS' DAY

Mittwoch, 6. Februar 2013
10–18 Uhr
KONGRESSHAUS ZÜRICH

PROGRAMM

Detailliertes Programm und Anmeldung:
www.fondsmesse.ch

ROUNDTABLES

Mittwoch, 6. Februar 2013

10.30–11.30 Kammermusiksaal

ENERGIEWENDE

Prof. Dr. Lino Guzzella
Professor für Thermotronik an der ETH Zürich

Dr. Urs A. Weidmann
Unternehmer & CEO Silent-Power AG

Dr. Urs Meister
Energiespezialist & Projektleiter Avenir Suisse

Dr. Patrick Hofer-Noser
Leiter Renewable Energy Systems, Meyer Burger

Moderation: **Res Strehle**
Chefredaktor Tages-Anzeiger

13.30–14.30 Kleine Tonhalle

EURO – WANN KOMMT DIE WENDE?

Prof. Dr. Kurt Schiltknecht
a.o. Professor an der wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Basel

Dr. Theo Waigel
ehemaliger deutscher Finanzminister

Prof. Dr. Jürgen Stark
ehemaliges Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank EZB

Moderation: **Peter Hartmeier**
Publizist, ehemaliger Kommunikationschef UBS Schweiz und ehemaliger Chefredaktor Tagesanzeiger

Veranstalter: BEVAG Better Value AG

Messepartner: LIPPER

Hauptsponsoren: Schroders, UBS, LOMBARD ODIER INVESTMENT MANAGERS

Medienpartner: Tages-Anzeiger, FINANZ und WIRTSCHAFT, L'AGEFI

Co-Sponsoren
Banque Cantonale Vaudoise | Banque Privée Edmond de Rothschild S.A. | Credit Suisse AG | IPConcept | Nordea
Swisscanto Asset Management AG | Threadneedle International Investments GmbH

Fonds & Co.

Fonds sind weiterhin gefragt – in der Schweiz und im Ausland

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

Die Fondsvolumina zeichnen sich durch eine ansprechende Wachstumsentwicklung aus. Anlagefonds sind seit Jahren bei nationalen sowie internationalen Investorinnen und Investoren beliebt, auch wenn der Fondsanteil der privaten Haushalte seit der Finanzkrise gesunken ist.

Im November 2012 legte die Schweizerische Nationalbank wiederum eine Finanzierungsrechnung für die Schweiz vor[1]. Diese zeigt, wie hoch die finanziellen Forderungen und Verpflichtungen der einzelnen Wirtschaftssektoren sind und welche Struktur sie aufweisen. Für die Fondsindustrie ist insbesondere die Fondsquote an den Finanzaktiva der privaten Haushalte interessant. Während sie bis 2003 bei 9% lag und von 2004 bis 2007 auf 11,7% stieg, wurden seit 2008 wieder Quoten um 9,5% ausgewiesen. Für das Jahr 2011 liegt der Wert bei 8,4% (166,7 Mrd. Franken gegenüber 182,3 Mrd. Franken im Vorjahr). Darin nicht enthalten sind jedoch die kollektiven Kapitalanlagen, welche indirekt über die eigene Pensionskasse gehalten werden – mit 268 Mrd. Franken per Mitte 2012 doch ein beachtliches Volumen.

Per Ende November 2012 wies die Statistik der Swiss Fund Data und Lipper zum Schweizer Fondsmarkt ein Totalvolumen von rund 706 Mrd. Franken aus, was innert Jahresfrist einer Zunahme von rund 80 Mrd. Franken oder 5,2% entspricht. Die 80 Mrd. Franken setzen sich zusammen aus 23 Mrd. Franken Sales / Zuflüssen und 57 Mrd. Franken aus der Performance aus den Märkten / Börsen. Die Zahlen basieren auf der Finma-Bewilligungsliste und umfassen alle Fonds schweizerischen Rechts sowie alle ausländischen Fonds, die in der Schweiz zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind – inkl. der institutionellen Anteilsklassen. Vom Totalvolumen der in der Statistik erfassten Anlagefonds entfielen 282 Mrd. Franken auf Schweizer Fonds für qualifizierte Anleger. Nach Anlagekategorien unterteilt halten weiterhin Obligationenfonds mit 33,45% den grössten Anteil, dicht gefolgt von Aktienfonds mit 33,27% und Geldmarktfonds mit 11,90%.

Die positive Börsenentwicklung könnte sich vorteilhaft auf das Vertrauen der Anleger und Anlegerinnen auswirken und deren Risikoappetit steigern, obwohl immer noch viele Investoren mit Aktienengagements zuwarteten. Über das ganze Jahr gesehen gab es am meisten Neugelder in Obligationenfonds und die höchsten Abflüsse aus Geldmarktfonds.

Seit Herbst 2011 bewegte sich das global gemessene Fondsvermögen beständig nach oben. Per Ende Juni 2012 wurde mit 21,42 Bio. Euro ein neuer Rekordwert erreicht. Die bisherige Höchstmarke vom März 2012 wurde um 0,57 Bio. Euro bzw. 2,73% übertroffen, wobei Geldmarktfonds weiterhin Nettoabflüsse gewärtigen mussten (55 Mrd. Euro). Gemessen in Lokalwährungen und unter Berücksichtigung von Dachfonds konnte Europa im 2. Quartal 2012 mit einem Rückgang von 0,2% den Abstand gegenüber den USA etwas verringern. In Übersee resultierte ein Minus von 2,1%. Wegen dem Erstarken des US-Dollars gegenüber dem Euro im Berichtsquartal hat sich das Fondsvolumen der USA in Euro gerechnet um etwa 3,8% erhöht. Das Fondsvermögen in Übersee lag Ende Juni 2012 bei rund 10,6 Bio. Euro. Auf unserem Kontinent waren gemäss der Efama-Statistik etwa 5,9 Bio. Euro in Anlagefonds investiert.

Vergleicht man die ermittelten Werte, so wiesen die USA per Ende des zweiten Quartals 2012 einen selten hohen Anteil am weltweit investierten Fondsvermögen von fast 50% auf. Europa folgte mit 27,8% auf Platz 2. Würde man die Vermögenswerte von Non-Ucits ebenfalls berücksichtigen, so wäre Europas Marktanteil etwa 35,3%. Die wichtigsten Domizile Europas – also Luxemburg, Frankreich, Deutschland, Irland und UK – konnten im zweiten Quartal ihre Volumen allesamt leicht vergrössern.

1) SNB, Vermögen der privaten Haushalte 2011: http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20121120/source/pre_20121120.de.pdf

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

Volatile Währungsmärkte effizient absichern

Schweizer Anleger, die ihr Portfolio international ausrichten, diversifizieren nicht nur die Anlageperformance. Unerwünschte Nebenwirkung sind Währungsrisiken, die die Anlageperformance schmälern oder sogar zunichte machen können. Das war in den letzten Jahren, dem starken Schweizer Franken geschuldet, wiederholt der Fall. Bislang gab es für Schweizer Investoren kaum Indexprodukte, die Währungsrisiken minimieren. Seit kurzem ist dies mit iShares ETFs möglich.

Von Dr. Christian Gast
Leiter iShares Schweiz

Es ist Jahreswechsel, auch für den Investor Zeit für einen Rück- und Ausblick. Für den Schweizer Aktienanleger war 2012 ein hervorragender Jahrgang, sofern sie oder er seit Jahresbeginn voll investiert war. Der SPI startete fulminant ins Jahr 2012, überwand die Sommerflaute, stieg zum Jahresende kräftig und erzielte schliesslich eine Performance von 18%. Diese Marke wurde zuletzt nur in den Jahren 2005 und 1997 übertroffen. Auch für andere Industrieländer war 2012 ein gutes Jahr. Der Dax legte 29% zu, die anderen Leitmärkte USA und Europa lagen rund 13 bis 14% und Japan gar 19% im Plus.

Doch schmälerten Währungseffekte die Renditen der globalen Aktienanleger. Der japanische Yen verlor gegenüber dem Schweizer Franken im Jahresverlauf 13,4%, der US-Dollar 1,6% und auch der Euro büsste gegenüber dem Schweizer Franken über ein halbes Prozent ein, trotz «Fixkurs».

Starker Franken schwächt Performance

Im Mehrjahresvergleich akzentuiert sich dieses Bild. Die Währungen spielten gegen den Schweizer Anleger. US-Dollar und Euro gaben im 5-Jahres-Vergleich 24 respektive 27% nach und im 3-Jahres-Vergleich 10 bzw. 19%. Die Stärke des Schweizer Frankens führte in einem global ausgerichteten Portfolio zu Verlusten aus der Abwertung der Fremdwährungen. Die konkrete Bedeutung des Währungseinflusses lässt sich an dem in US-Dollar denominierten iShares S&P 500 illustrieren: Der ETF hat in den vergangenen 3 Jahren 31% zugelegt. Dies wäre an sich eine ansehnliche Rendite, doch resultierend aus der Abwertung des Dollars gegenüber dem Schweizer Franken erzielte ein Schweizer Anleger nur die Hälfte dieser Performance.

Nicht nur diese effektiv eingefahrenen Verluste sind ein Problem. Erhöht hat sich auch das generelle Währungsrisiko, wie es sich in den deutlich gestiegenen Volatilitäten manifestiert. Auch dafür bietet das Jahr 2012 Anschauungsmaterial. Der US-Dollar beendete das Jahr nahe dem Januar-Niveau, doch nicht in ruhiger Fahrt, sondern markiert von heftigem Auf und Ab. Die Währungsvolatilitäten sind zwar nicht mehr so hoch wie zu Zeiten der Finanzkrise, bewegen sich aber nach wie vor deutlich über dem 10-Jahres-Durchschnitt.

Währungsabsicherung in einem Zug

Ob langfristige Trends oder kürzere Schwankungen: Beide lassen sich mit Währungshedges absichern. Allerdings war das beim Investieren mit ETFs lange vergleichsweise aufwendig. Breit gefächerte Indizes investieren in verschiedene Währungen, beim MSCI World sind es beispielsweise deren 13. Um den betrieblichen und administrativen Aufwand durch eine Währungsbesicherung wirksam zu vermindern, braucht es spezielle – wenn möglich speziell einfache – Instrumente.

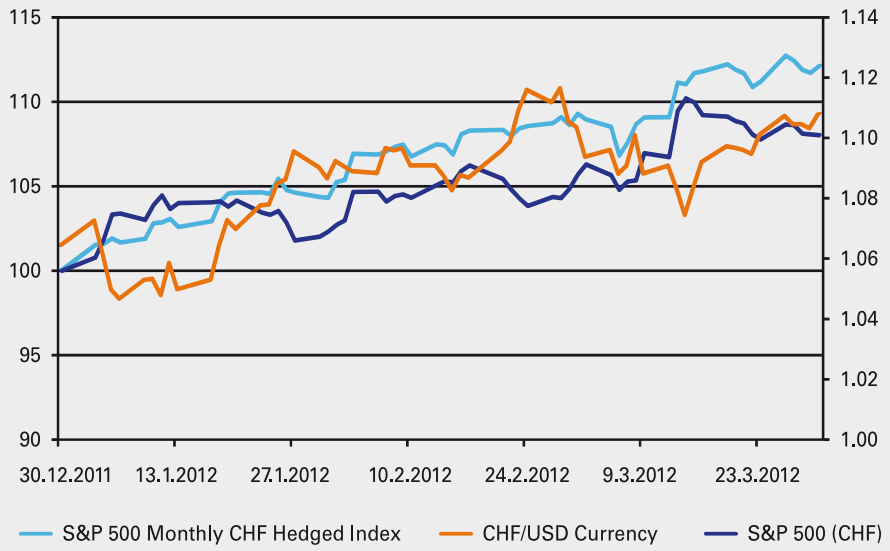
Die Industrie hat dieses Bedürfnis erkannt und bietet zunehmend ETFs an, die Schwankungen zwischen der Referenzwährung des Investors (z.B. Schweizer Franken) und der Währung der Wertpapiere im Index verringern. Die neuen Produkte von iShares sind die ersten physisch replizierenden Aktien-ETFs mit einer Währungsabsicherung gegenüber dem Schweizer Franken. Sie ermöglichen es Investoren, via ETFs in weltweit populäre Indizes, wie den MSCI World, den MSCI Japan und den S&P 500 zu investieren.

Die Absicherung erfolgt auf monatlicher Basis. Dies gilt heutzutage als gängiger Marktstandard, da die monatliche Absicherung eine gute Balance zwischen den Kosten, der Effizienz und der Qualität der Absicherung erzielt. Das Währungsrisiko wird so zwar nicht gänzlich eliminiert, aber signifikant reduziert. Auch folgen die währungsbesicherten ETFs von iShares damit der Methodik führender Indexanbieter wie MSCI und Standard & Poor's. Bei beiden Indizes wird das Währungsrisiko mit monatlichen Forward-Währungskontrakten abgesichert.

Effiziente Lösung für Investitionen in globale Aktienmärkte

Wer sein Portfolio diversifizieren und sich auf einfache und effiziente Weise Zugang zu internationalen Märkten mit minimiertem Währungsrisiko verschaffen möchte, wird auf währungsbesicherte, börsengehandelte Fonds,

S&P 500 gehedgt und ungehedgt in Schweizer Franken



Q1 2012

S&P 500 in USD:	12.41%
Aufwertung CHF/USD:	4.07%
S&P 500 ungehedgt in CHF:	8.12%
S&P 500 gehedgt in CHF:	12.12%

Quelle: Bloomberg

eben ETFs, nicht verzichten wollen. Bisher fragen vor allem professionelle Investoren die Produkte nach, um mit einer einzigen kosteneffizienten Transaktion an einem Aktienkorb zu partizipieren und zugleich das Währungsrisiko möglichst gering zu halten. Die Produkte gewinnen jedoch auch bei Privaten zunehmend an Bedeutung, da währungsbesicherte ETFs den Anlegern zudem die Möglichkeit bieten, ihre Einschätzungen und Entscheidungen zur Asset Allocation ohne Mindesteinlage effizient und präzise umzusetzen.

Mit der Lancierung dieser neuen Produkte kommt iShares nicht nur dem wachsenden Bedürfnis der Investoren nach Sicherheit nach, sondern bekennt sich damit auch klar zur Schweiz, einem Kernmarkt von iShares in Europa. Der Investor kann damit in der langen Frist wechselkursbedingte Verluste minimieren und das Währungsrisiko in *einer* Transaktion absichern. Ob eine solche Währungsabsicherung für das Jahr 2013 nötig sein wird oder nicht, weiss niemand. Doch mit dem Aufwand in Form von wenigen Basispunkten dieses Risiko zu minimieren, ist eine attraktive Option.

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

So funktioniert die Hedging-Methodik für Indizes

Die monatlich gehedgten Indexversionen des MSCI und des S&P bilden mit annähernder Genauigkeit die Rendite ab, die bei einer Absicherung der Fremdwährungsrisiken dieser Indizes mittels einmonatiger Terminkontrakte zu jedem Monatsende jeweils erreichbar ist. Die Indexanbieter schliessen für die Kursentwicklung jeder im Index vertretenen Landeswährung gegenüber der Index-Basiswährung ein Sicherungsgeschäft ab, indem Positionen der Landeswährung der betreffenden Aktien verkauft und die Basiswährung mittels einmonatiger Devisenkontrakte auf Termin gekauft wird.

Nach einem Monat läuft der betreffende Terminkontrakt aus, woraufhin der aus diesem Sicherungsgeschäft resultierende Gewinn oder Verlust realisiert und im zugrundeliegenden Aktienindex neu investiert oder, im Falle eines Devisenverlusts, entsprechend aufgestockt wird. Danach wird ein neuer Devisenterminkontrakt auf Basis des zum Monatsende verzeichneten Indexstandes eröffnet. Im Verlauf des Monats bleibt dieser Sicherungskontrakt unverändert, es erfolgt also keine Anpassung an Änderungen der Indexstände aufgrund von Aktienkursschwankungen, für Unternehmen relevanten Ereignissen, Neuzugängen oder Streichungen. Kurz zusammengefasst: Der gehedgte Betrag, der genau dem Wert des Indexes zum Schlussstand des letzten Handelstages des Monats entspricht, bleibt über den gesamten Monat hinweg konstant.

Beim monatlichen Hedging werden also Gewinne oder Verluste aus einem Devisensicherungsgeschäft erst zum Monatsende realisiert beziehungsweise im Portfolio reinvestiert. Das Engagement in Aktien liegt somit unter 100%, wenn das Sicherungsgeschäft einen Gewinn verzeichnet oder über 100%, wenn ein Verlust aus dem Sicherungsgeschäft entsteht.

Dieses monatliche Hedging garantiert jedoch keine perfekte Absicherung des Indexes während des gesamten Monats. Falls die einem Index zugrundeliegenden Aktienmärkte durch Kurssteigerungen aufwerten, weist das Absicherungsgeschäft eine Unterdeckung auf, d.h. der Index ist dann nicht ausreichend abgesichert. Ebenso wäre der Index bei einem Kursverfall auf den zugrundeliegenden Aktienmärkten übersichert. Der Absicherungsquotient berechnet sich am Anteil der Fremdwährungspositionen eines Portfolios, der zum jeweiligen Zeitpunkt abgesichert ist.

Revised Collective Investment Scheme Act / Draft Ordinance

The final version of the revised Swiss Collective Investment Scheme Act *("CISA")* was adopted by both chambers of parliament on September 28, 2012. The period to request a referendum lapsed on January 17, 2013. The Federal Council will now determine when the new CISA will enter into force, most likely on February or March 1, 2013. On December 11, 2012 the draft of the revised Swiss Collective Investment Scheme Ordinance *("R-CISO")* was published by the Federal Department of Finance *("FDF")* together with an explanatory report. The FDF invited interested parties to submit their comments on the draft by January 8, 2013. The final outcome of the R-CISO will have a substantial impact on how the new legislation will be applied. It is foreseen that the R-CISO will enter into force on March 1, 2013 (except for art. 34a R-CISO, which pertains to a new obligation to record advice given to clients).

By Stephanie Comtesse
Attorney-at-Law, of Counsel
Bär & Karrer, Zurich

Final version of the revised CISA and draft version of the revised CISO

1 Distribution

1.1 Definition

The distinction between public offering and private placement has been abolished. Any form of offering or advertising pertaining to Swiss or foreign collective investment schemes *("CIS")* is, in principle, deemed to be *"distribution",* unless it is addressed to regulated financial intermediaries (banks, securities dealers, fund management companies, asset managers of CIS and central banks) or regulated insurance companies. It is essential to bear in mind that the previously straightforward *private placement rules* generally allowing offering or advertisement to all qualified investors *("QI")* or to a limited number of non-qualified investors *("NQI")* no longer apply. Furthermore, different regimes now govern various categories of QI.

1.2 Exceptions

Certain activities have been specifically excluded from the scope of *distribution*. Such exceptions include providing information and acquiring CIS:

- based on *instructions* or upon the *initiative* of the investor, particularly within the scope of advisory agreements and execution-only transactions (the R-CISO currently limits the advisory exemption to remunerated advisory agreements with regulated financial intermediaries) and
- within the scope of a *written discretionary asset management agreement* with (i) a regulated financial intermediary or with (ii) an independent asset manager complying with minimal standards with respect to AML regulations, conduct rules as well as the form and content of the agreement.

Moreover, price publications by regulated financial intermediaries and the offering of employee-participation schemes in the form of CIS are not considered to be *distribution* either.

2 Distribution of foreign collective investment schemes to NQI

Under the current law, *an approval of the foreign CIS* by Finma is required for distribution to NQI. According to the new law, however, further to the existing conditions for approval, the *asset manager* and the *custodian* of a foreign CIS must be subject to supervision in their home state. The rules applicable to the custodian must also be deemed *equivalent* to those of CISA. Finally, a cooperation agreement providing for information exchange between Finma and the regulator of the home state of the CIS must be in place.

3 Distribution of foreign collective investment schemes to qualified investors

3.1 Appointment and duties of representative and paying agent for QI-CIS

The new requirement to appoint a representative and a paying agent in Switzerland also for the distribution of foreign CIS to QI was maintained in the final version of the revised CISA. The originally foreseen very extensive requirements to be fulfilled and supervised by the Swiss representative, in this instance in the draft CISA, have been substantially reduced. Contrarily, the R-CISO currently suggests that (i) a Swiss distribution agreement subject to Swiss law will be required, (ii) that a "Swiss finish" be included in the fund documents used in Switzerland, and (iii) that there is an obligation of the representative to ascertain that the distributor holds sufficient authorisations to act as a distributor of CIS in its home country.

The Swiss representative must further hold the fund documentation at the disposal of the investors. The R-CISO clarifies that the publication and notification requirements applicable to CIS

distributed to NQI do not apply to foreign CIS distributed exclusively to QI.

4 Distributors

Under the revised CISA, in order to distribute foreign CIS to QI, a financial intermediary must be subject to appropriate supervision either in Switzerland or in its home jurisdiction. In view of the suggested wording of the R-CISO, it is currently unclear if a financial intermediary who is not subject to supervision in its home jurisdiction has the possibility to apply for a Finma distributor license to approach both QI and NQI.

5 Qualified investors

5.1 Definition

Under the new CISA, *high net worth individuals* are no longer automatically considered to be QI. However, they have the option to request in writing to be treated as such. According to the R-CISO, an individual person is deemed to be a *high net worth individual* if such person (i) holds assets of at least CHF 500,000 and has professional market knowledge comparable to the institutional QI listed in the CISA or (ii) holds assets of at least CHF 5 million.

Clients who have entered into a *discretionary asset management agreement* with a regulated (or, under certain conditions, unregulated) asset manager continue to be considered as QI. However, under the revised CISA they can "opt out" to be treated as NQI by means of a written declaration and thus enjoy a higher level of protection. According to the R-CISO, such clients must be informed of the option to waive their QI status. Otherwise, the definition of QI has not been changed.

5.2 Differentiated regimes for qualified investors

As mentioned above, foreign CIS must, under the new rules, appoint a representative and paying agent in Switzerland even if their shares are only *distributed* to QI.

Accordingly, if no *distribution* as defined by the new legislation is at hand, it should not be necessary to appoint a representative and a paying agent.

Since the offering of CIS to regulated financial intermediaries and regulated insurance companies is not deemed to constitute *distribution,* it should not be necessary to appoint a representative or paying agent in such a case. The same should apply for the acquisition of CIS on the basis of a discretionary mandate.

Contrarily, it would not be admissible to offer such shares to, e.g., high net worth individuals who have "opted in" as QI, to pension funds or undertakings with professional treasury, unless a representative and paying agent has been appointed.

6 Asset management

6.1 New license requirement

All asset managers of Swiss and foreign CIS in Switzerland must obtain a Finma license. De minimis rules allow for a license exemption if the investors are QI and

- the assets under management do not exceed CHF 100 million (including assets purchased with leverage) or
- the assets under management of the CIS consist of non-leveraged CIS which are not redeemable for five years and do not exceed CHF 500 million or
- the investors are part of the same group as the asset manager.

Exceptions have been made in the R-CISO with respect to asset managers who are already subject to equivalent supervision (i.e. fund management companies, banks, securities dealers and insurance companies).

6.2 Swiss branch of foreign asset managers

Under the revised CISA, a Swiss branch of a foreign asset manager will be eligible for a Finma license if (i) appropriate supervision takes place in the home jurisdiction, (ii) the foreign asset manager is sufficiently organized and has sufficient financial resources and qualified personnel to run a Swiss branch and (iii) a cooperation agreement with the home regulator is in place. The relevant provisions of the R-CISO include more details on the conditions to be eligible for a Finma license (e.g that the home regulator (i) does not raise any objections and (ii) undertakes to inform Finma immediately if circumstances occur which could jeopardize the interests of the clients, their assets or the managed CIS).

7 Transitory provisions

Numerous transitory periods to adapt to the new legislation are foreseen in the revised CISA and in the R-CISO. In particular, asset managers of foreign CIS must notify Finma of their activity within six months of the entering into force of the new law. Within two years, they must have adapted their structure to comply with the new requirements and have filed an application for authorisation. Also, distributors of CIS who now fall within the scope of CISA must notify Finma of their activities within six months of the entering into force of the revised law. They too must adapt their structure and apply for an authorisation within two years.

The newly foreseen obligation for licensees to record the needs and recommendations to their clients will first enter into force on January 1, 2014.

8 Outlook

It can be expected that a certain consolidation will take place in the field of *asset management of CIS* in Switzerland. Small enterprises which do not fall within the *de minimis* exemptions may not have sufficient means or sufficiently substantial structures in Switzerland to qualify for a Finma license. Also, some family offices which manage CIS may fall within the scope of these new rules and will need to adapt their organization accordingly.

Further regulation of managers of other assets (non-CIS) as well as, potentially, investment advisors, is currently in preparation in a new Swiss Financial Services Law (also referred to as Swiss Mifid).

One positive effect of these new regulations of asset managers may be seen in a higher level of confidence in the market participants which are licensed and Finma-supervised.

Regulating *distribution of CIS also to QI* and potentially refusing to grant foreign entities a distributor's license are likely to result in a reduction of the number of CIS offered in Switzerland.

stephanie.comtesse@baerkarrer.ch
www.baerkarrer.ch

Der Privatanleger und sein Aktiendepot

Von Dr. Johannes Seuferle
Präsident Real Option AG

Wir betrachten einen Anlegertyp, der häufig vorkommt: Er steht mitten im Wirtschaftsleben, hinsichtlich des Konjunkturverlaufs verfügt er geradezu über Insider-Wissen, oft hat er Wirtschaft oder Recht studiert. Er arbeitet oder arbeitete im Finanzbereich. Er liest den Wirtschaftsteil überregionaler Zeitungen und Anlegermagazine. Geldanlage ist eine seiner Leidenschaften. Ehrensache ist, dass er alles selber macht. Aktienfonds zu kaufen geht gegen seine Überzeugung, er weiss, dass mit aktivem Management der Index auf Dauer nicht zu schlagen ist. Ausserdem findet er Fonds langweilig, das glückselige Kribbeln über Gewinne selbst ausgesuchter Aktien bleibt aus.

Dennoch ist es dem Anleger peinlich, wenn man in sein Depot schaut. Fast alle Positionen sind im Verlust. Das ganze Fachwissen, die Tatsache, dass unser Anleger die Zyklizität des Wirtschaftslebens täglich im eigenen Gewerbe erlebt, hat sich nicht verdient gemacht.

Privatanleger sind die Anlegergruppe mit der schlechtesten Performance (gemäss diversen Auswertungen von Online-Depots zwischen 1,1% und 8,5% Under-Performance pro Jahr nach Kosten), und das hat meistens die gleiche Ursache: Verluste werden bis in alle Ewigkeit ausgesessen, Gewinne werden bereits ab rund 10% Wertsteigerung mit Begeisterung realisiert. So degradiert das Depot des Privatanlegers immer mehr zum Sammelbecken der AGs im strategischen Niemandsland, der hoffnungslosen Fälle, fast krimineller Anlegertäuschung. Das Depot ist paralysiert, der Privatanleger hat den Spass daran verloren.

Wie kann der Privatanleger das für ihn vorbereitete Schicksal eklatanter Under-Performance begrenzen, so dass seine private Aktienanlage nicht jedem objektiven Beobachter den gleichen Kommentar abverlangen muss: Welch teures Hobby hat dieser Mensch! In der Realität lassen sich vier Methoden beobachten:

Konsumentenwissen nutzen

In den wenigen Privatanleger-Depots, welche in den letzten Jahren meist im Gewinn waren, findet sich fast immer dominant eine Aktie: Apple. Oder bei deutsch geprägten Depots: VW. Verallgemeinernd kann man sagen, dass diese Anleger «Insider-Kenntnisse» als Konsumenten in ihre Anlageentscheidungen einfliessen lassen und damit gut fahren. Der Anleger, der als Konsument kenntnisreich und repräsentativ ist, glaubt an Apple, weil er die Produkte bewundert, er glaubt an VW, er kauft Inditex (Zara), Burberry oder Tod's, weil ihm die Kollektion gefällt. Nicht der schlechteste Weg zum Anlageerfolg – wiewohl das Gebot der Diversifikation meist zu kurz kommt.

Timing

Zweiter Weg: Der eingangs beschriebene Anleger ist meist gut im Timing und schlecht in der Titelselektion. Oder besser gesagt: Anfangs ist er neutral in der Titelselektion, durch den schnellen Verkauf der Gewinner und das Festhalten an den Verlierern wird sein Depot aber bald zu einer Art Schrottplatz des Marktes. Daraus kann man eine einfache Konsequenz ziehen: sich auf das Timing beschränken, ETFs kaufen und verkaufen, je nach zyklischer Überzeugung. Oft hat der Privatanleger eine erstaunliche Begabung, Wendepunkte im Markt zu spüren, eine Begabung, welche institutionelle Anleger, bei denen Erhöhungen oder Senkungen der Aktienquote von Gremien (Verwaltungsräten) abgenickt werden müssen, nie erreichen.

Langfristig anlegen

Dritter Weg: Vertraut der Anleger weder seinem Timing noch seiner Titelselektion, so bleibt nur der Weg der sehr langfristigen Anlage. Der Anleger bastelt sich seinen eigenen ETF aus einer branchenneutralen Selektion von Aktien aus SMI, Euro Stoxx oder Dow Jones (je nach Home Bias). Schon mit 10 bis 15 Werten hat er ein Portfolio, das nur noch geringe Abweichungen zu der Indexentwicklung aufweist. Und jetzt heisst es, den Schwur, niemals Einzeltitel zu verkaufen, durchzuhalten.

Einsatz von Optionen

Vierter Weg: Der Privatanleger kapituliert vor seiner Neigung, Gewinne schon ab geringem Zuwachs zu realisieren und macht aus der Not Methode. Das heisst: Er verkauft systematisch Calls (Verkauf von Kaufoptionen) auf seine Aktienpositionen mit einem Strike, der ca. 10% über den Beschaffungskosten liegt. Auf diese Weise generiert er eine Zusatzprämie aus den Verkäufen, die er ohnehin vorgenommen hätte, und auch die potenziellen Verkäufe, zu welchen es mangels Wertzuwachs nicht kommt, generieren eine Prämie. Die ständig erlangten Short-Call-Prämien kompensieren die Under-Performance aus der verfehlten Titelselektion. Das Depot bleibt aktiv und macht Freude. Das Hobby wird billiger.

johannes.seuferle@realoption.ch

Liechtenstein ante portas

In der Finanzwirtschaft gehört die Zukunft denen, die neue Spielregeln akzeptieren und innovativ neue Geschäftsfelder erschliessen. Entsprechend diesem Leitgedanken nimmt der Fondsplatz Liechtenstein die aktuellen regulatorischen Veränderungen in Europa als interessante Möglichkeit für neue Produkte und Dienstleistungen wahr.

Von Mag. iur. Natalie Epp
Leiterin Fund Services
Liechtensteinische Landesbank AG
Vorstandsmitglied Liechtensteinischer Anlagefondsverbands (LAFV)

Aktiv ist Liechtenstein damit befasst, bis 2015 einen Finanzplatz aufzubauen, den internationale Politik, Wirtschaft und Öffentlichkeit als angesehen, nachhaltig und stabil wahrnehmen. Dazu haben sich die Finanzdienstleister auf eine Roadmap geeinigt, wobei der Ausbau des attraktiven Fondsplatzes eine wichtige Rolle spielt. Liechtensteinische Regierung und Finanzplatz verfolgen die Strategie, weiterhin europakonforme Rechtsgrundlagen zu schaffen, um die Wettbewerbsfähigkeit des Fondsstandortes zu stärken. In der raschen und marktgerechten Umsetzung strategischer EU-Regulierungen liegen Zukunftsperspektiven in Bereichen, in denen sich die Märkte gerade erst entwickeln.

Tor zu Europa

Mit der Implementierung der bereits vierten EU-Fondsrichtlinie im traditionellen Fondsbereich (Ucits IV) im Ucits-Gesetz vom 1. August 2011 steht das Tor zum grossen EU-Binnenmarkt bereits weit offen, um die Marktanteile des Fondsgeschäfts in Europa zu erhöhen. Liechtenstein ist das einzige Land, das sowohl Zugang zum Schweizer als auch zum Europäischen Wirtschaftsraum EWR hat. Und es hat als einer der ersten EWR-Staaten die EU-Richtlinie Ucits IV in nationales Recht umgesetzt. Dies macht Liechtenstein besonders für Fondspromotoren mit international ausgerichteten Fondsstrukturen noch interessanter. So ermöglicht der EU-Pass einer Verwaltungsgesellschaft, in einem anderen EU-Land domizilierte Ucits aufzulegen, ohne dort eine Tochtergesellschaft oder Niederlassung zu gründen oder zu unterhalten.

Inzwischen ist der Fondsplatz zudem auf dem Weg zu einem Standort für alternative Investmentfonds wie etwa Private Equity Funds oder Hedge Funds zu werden. Zügig übernimmt Liechtenstein dazu die EU-Richtlinie für Alternative Investment Fund Managers (AIFM). Managern mit Sitz in einem EU- oder EWR-Land steht damit der EU-Verwalter- und Produkt-Pass zur Verfügung, der das EU-weite Management und den Vertrieb von Non-Ucits ermöglicht. Davon sind beispielsweise auch Immobilien- und Rohstofffonds betroffen. Die Richtlinie gilt ebenfalls für Manager von AIFs (Alternative Investment Funds), die ihren Sitz in einem Drittstatt wie etwa der Schweiz haben, und die von dort aus einen AIF in der EU vertreiben möchten. In Liechtenstein soll die AIFM-Richtlinie bereits im Frühjahr 2013 umgesetzt werden.

Historisch gewachsene Synergien

Als Nicht-EU-Mitglied wird die Schweiz ihren Vermögensverwaltern den Zugang zum AIFM-Pass frühestens ab 2015 bieten können. Vorher wird es Schweizer Fondsmanagern nicht möglich sein, ihre Fondsprodukte in der EU zu vermarkten. Nachteilig wirken sich zudem die derzeit bestehenden Rechtsunsicherheiten hinsichtlich der künftigen Schweizer Umsetzung einer AIFM-ähnlichen Regulierung aus. Deshalb suchen viele Häuser vermehrt nach Jurisdiktionen und Strukturen, die international anerkannt und flexibel sind und steuerliche, rechtliche und politische Sicherheit bieten. Liechtenstein entspricht diesen Anforderungen und kann als Zollvertrags- und EFTA-Partner der Schweiz eine Brückenfunktion übernehmen.

Schweizer Vermögensverwalter können in Liechtenstein die Bewilligung als AIFM erlangen und sich damit unter die Aufsicht der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (FMA) stellen. Wer dies tut, kann künftig auch die regulatorische Hauptverantwortung für einen Fonds übernehmen. Damit profitiert der Manager direkt vom EU-Pass für den Vertrieb der von ihm verwalteten Fonds.

International gut im Wettbewerb

Mitte September 2012 wurde in 747 Fonds in Liechtenstein ein Volumen von 37 Mrd. Franken verwaltet. Schon heute sind knapp 35% des Vermögens in alternativen Anlagen investiert. Drei Standortvorteile fallen am Fondsplatz Liechtenstein besonders ins Gewicht: Als EWR-Land bietet Liechtenstein Banken und Verwaltungsgesellschaften sowie deren Produkten einen einfachen und freien Zugang zum europäischen Markt. Zweitens stellt das liechtensteinische Fondsrecht einen hohen Anlegerschutz sicher. Drittens profitiert der Fondsplatz von einem – wie sich auch in der Finanzmarktkrise gezeigt hat – stabilen Finanzplatz. Bei alledem greift der Staat so wenig wie nötig in die Wirtschaftsabläufe ein.

Zudem bietet Liechtenstein mit der Übernahme der AIFM-Richtlinie in nationales Recht schon ab 2013 ein funktionierendes und effizientes Umfeld für Venture-Capital-Unternehmen. Dazu kommen die bekannten Vorteile: geografische Nähe, Rechts- und Steuersicherheit, effizient und marktorientiert agierende Behörden. Dank dieser Strukturen finden Schweizer Vermögensverwalter eine auf sie und ihre Investoren zugeschnittene Lösung. Damit sie wieder auf ihre wesentliche Aufgabe fokussieren können – das gewinnbringende Management ihrer Kundenportfolios.

natalie.epp@llb.li

Kunstrenditen richtig ermittelt

Während andere Märkte mit der Finanzkrise zu kämpfen haben, scheint sie für den Kunstmarkt ein Segen zu sein. Besonders Werke etablierter Künstler gelten als sichere und auch profitable Investition, so dass die Auktionshäuser mit immer neuen Rekordsummen auftrumpfen können.

Von Frank Forster
Partner
AFP Consulting GmbH
Zürich

Bisherige Ansätze für die Berechnung von Kunstindizes basierten entweder auf den in einem Jahr durchschnittlich erzielten Preisen eines Künstlers oder berücksichtigten lediglich Werke, die mindestens zweimal in einer Auktion veräussert worden sind. So ermittelte Kunstindizes lassen sich nicht mit gängigen Vermögenswerten wie einem Goldkurs vergleichen. Der hedonische Ansatz von *www.artmarketanalyses.com* hingegen bringt die Vergleichbarkeit und Transparenz, die es für einen allgemein akzeptierten Index als Massstab für die Preisentwicklung auf dem Kunstmarkt bedarf. Er ist ein optimales Instrument für die Messung der finanziellen Performance von Künstlern und Kunstsammlungen im Hinblick auf die Entwicklung von Kunstinvestmentstrategien.

Mit Kunst aus der Krise?

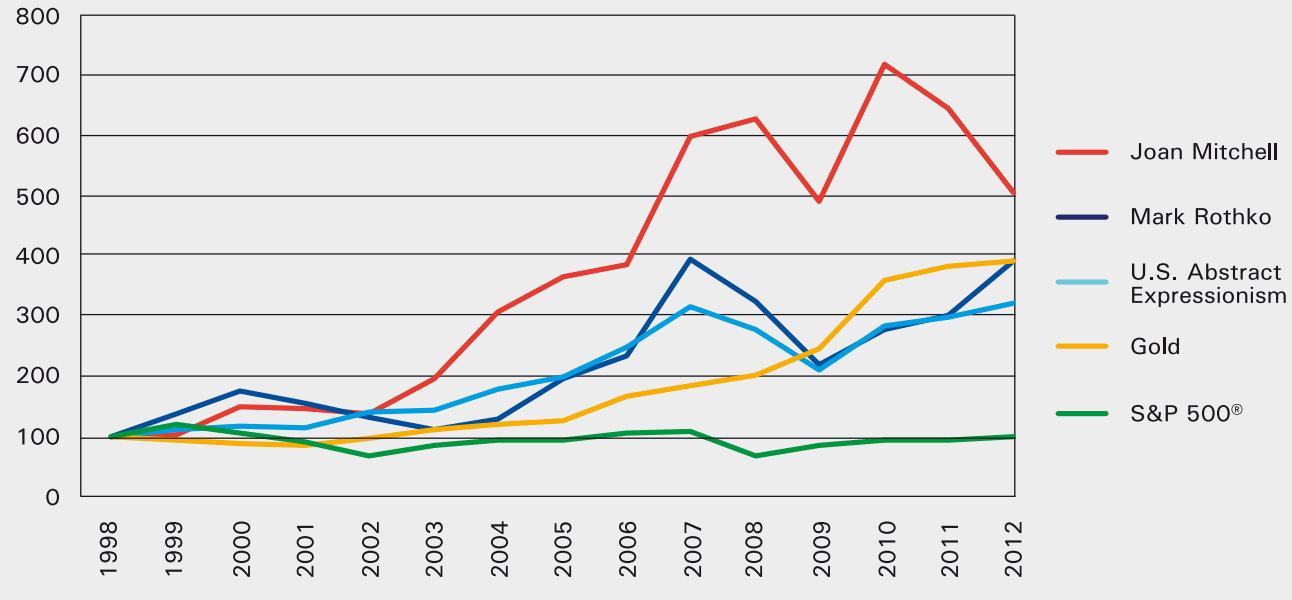
Die Zuwachsraten des Marktes und die aktuellen Preissteigerungen sind Indiz dafür, dass Kunst vor allem in Krisenzeiten als Investment angesehen wird. Trotz gemeldeter Rekordwerte weist ein Künstler wie Mark Rothko nur eine leicht bessere durchschnittliche Nettorendite als seine Kollegen des amerikanischen abstrakten Expressionismus auf (10,3% vs. 8,7%, geometrisch). Aber auch weniger bekannte Künstler wie Joan Mitchell können durchaus finanziell erfolgreich sein (12,3% bei 28 Prozentpunkten).

Diversifikationseffekt

Im Weiteren stellt man fest, dass sich Kunst für kurzfristigere Investitionszeiträume oft zur Diversifikation eignet. So liegt in diesem Beispiel die Korrelation mit dem S&P500® bei 0 und positiven 0,3 mit Gold. Ein weiterer Hinweis darauf, dass Kunst, wie Gold, durchaus als Schutz in Krisenzeiten verwendet werden kann.

f.forster@artmarketanalyses.com
www.artmarketanalyses.com

Performance ausgewählter Künstler im Vergleich mit dem US-Aktienmarkt und Gold



Volatilität als Anlageklasse

Von Hendrik van der Bie
Gründer und CEO
IFR Institute for Financial Research AG

Volatilität ist der breiten Öffentlichkeit bestenfalls als Risikomass (Wahrscheinlichkeitsverteilung) bekannt, erfreut sich aber als Anlageinstrument bei institutionellen Kunden sowie sophistizierten Privatkunden aus Diversifikationsüberlegungen und als Ertragsquelle immer grösserer Beliebtheit. Auf welche Art und Weise kann eine Investition in Volatilität erfolgen?

1. Absicherung
Die ursprünglichste Form des Volatilitätshandels stellt die Absicherung dar. Dies geschieht in der Regel über den Kauf von Futures auf den Volatilitätsindex (VIX, VSTOXX etc.). Aufgrund der negativen Korrelation zwischen dem Aktienmarkt und dem Volatilitätsindex wird durch das Eingehen einer Long-VIX-Position ein Hedge-Effekt erzielt. Diese Absicherung hat allerdings ihren Preis. Futures werden auf Termin gehandelt und unterliegen daher potenziellen Rollverlusten für den Fall einer steigenden Preiskurve, wie sie üblicherweise beim Volatilitätshandel anzutreffen ist. Der Grund liegt darin, dass auslaufende Futures zu einem höheren Preis erneuert werden müssen. Steigt nun aber die Volatilität aufgrund von Aktienmarktverlusten deutlich an, können die Futures zu einem höheren Preis verkauft werden und kompensieren damit teilweise oder gänzlich die Verluste der Aktienpositionen.

2. Carry-Strategie
Der bei der Absicherung anfallende negative Rolleffekt wird bei der Carry-Strategie im positiven Sinne genutzt. Dabei wird einerseits der weiter zurückliegende Futures-Kontrakt gekauft und andererseits jener Kontrakt mit der kürzeren Laufzeit verkauft. Bei jedem Verfall müssen die auslaufenden Volatilitäts-Futures erneuert werden, was einen entsprechenden Rollgewinn erzeugt. Diese Strategie generiert, ausser in Marktphasen mit Volatilitäts-Spikes (schnelle und starke Aufwärtsbewegung der Volatilität) konstante Erträge.

3. Kombination aus Carry und Absicherung
Wie können die Vorteile der Absicherungs- und der Carry-Strategie miteinander verbunden und deren Nachteile reduziert oder gar verhindert werden? Aktive Entscheidungsregeln geben Hinweise bezüglich des sinnvollen Zeitpunkts, wann Volatilität gekauft (Absicherung) respektive über die Carry-Strategie verkauft werden soll. Dies führt zu einem dynamischen Wechsel zwischen den Strategien, wodurch von den unterschiedlichen Volatilitätsregimes profitiert werden kann. Diverse Investmentbanken bieten eine Vielzahl von unterschiedlichen Instrumenten beziehungsweise Umsetzungen an. Auch hier gilt: Die geeignete Auswahl der Strategien und deren Kombination führt zum Erfolg.

4. Explizite vs. implizite Volatilität (Vol-Arbitrage)
Eine weitere Möglichkeit, von der Volatilität zu profitieren, liegt in der Differenz zwischen der expliziten und der impliziten Volatilität. Während die implizite Volatilität die Schwankung auf der Basis von «at the Money»-Optionen zum Ausdruck bringt, ist die explizite Volatilität jene, welche effektiv durch die Aktienpreisschwankung an den Märkten realisiert wird. Üblicherweise liegt die realisierte (explizite) Volatilität rund 2 bis 3% unter der impliziten, womit durch den Verkauf von implizit gegen explizit ein Gewinn realisiert werden kann. Diese Strategie führt analog zur Carry-Strategie zu einer konstant positiven Entwicklung, kann aber im Falle einer Marktunsicherheit starke Einbrüche erleiden.

Problematik in der Praxis
Die meisten Investoren haben sich in der Vergangenheit auf das Absichern ihrer Portfolios beschränkt, meist als Folge der grossen Verluste auf den Aktienpositionen im Jahr 2008. Seither führte dies je nach Umsetzung aber nur zu hohen Prämien beziehungsweise Kosten, ohne dass die Absicherung benötigt wurde.

Lösungsvorschlag
Aus unserer Optik ist «Volatilität» aufgrund ihrer diversifizierenden Eigenschaften und ihrem Ertragspotenzial als eigene Anlageklasse zu behandeln. Einer der wichtigsten Erfolgsfaktoren im Umgang mit Volatilität als Investment ist die geeignete Kombination der verschiedenen Volatilitätsstrategien und Umsetzungsvarianten zu einem möglichst stabilen «Volatilitäts-Gesamtportfolio». In der Vergangenheit hätte eine Kombination aus 10% diversifizierten Volatilitäts-Strategien (nach Kosten) und einem 90% Pictet BVG 40 Portfolio (quartalsweises Rebalancing) zu einer Überrendite im Vergleich zum reinen Pictet BVG 40 Index von rund +2,5% p.a. geführt. Wird künftig eine deutlich konservativere Renditeerwartung unterstellt, könnte dennoch mit einem Mehrertrag von rund +1,5% p.a. gerechnet werden. Dieser Zusatzertrag würde jeder Pensionskasse helfen, ihre Anlageziele zu erreichen.

info@ifr-assetmanagement.com
www.ifr-assetmanagement.com

Excellent Connection

ArComm

ArComm Treuhand Anstalt
ArComm Trust Company

Finanz-, Management- und Steuerberatung

Langjährige Erfahrung hilft unseren Klienten, Privatpersonen und Geschäftsleuten aus aller Welt, die Vorteile des Finanzplatzes Liechtenstein optimal zu nutzen.

Kernkompetenzen: Vermögensberatung und -verwaltung; Gründen und Verwalten in- und ausländischer Gesellschaften. Individuelle Beratung und Betreuung.

International financial, tax and business consulting

Long experience helps our clients - private persons and business people from all over the world - to make optimal use of the advantages of the financial centre of Liechtenstein.

Core competence: investment consulting and management; establishment, domiciling and administration of domestic and foreign companies. Individual counselling and servicing.

ADVOKATURBÜRO

Dr. iur. et lic. oec. HSG Norbert Seeger
Rechtsanwalt . Attorney-at-law

Rechtsberatung und Rechtsvertretung

Beratung bei internationalen Geschäften. Vertretung in Zivil-, Verwaltungs- und Strafsachen.

Kernkompetenzen: Beratung und Vertragsge–staltung; Registrierung und Überwachen von Marken, Lizenzen und Patenten.

Legal consulting and representation

Legal representation in criminal, administrative and civil matters.

Consulting in the drafting of contracts and the handling of international trade and financial transactions; registration and monitoring of trademarks, licences and patents.

ArComm Treuhand Anstalt · Advokaturbüro - Dr. iur. et lic. oec. HSG Norbert Seeger · Rechtsanwalt
Am Schrägen Weg 14 · FL-9490 Vaduz · Tel: 00423-232 08 08 · Fax: 00423-232 06 30
admin@seeger.li · www.seeger.li

Immobilien

Rückkehr zur Normalität?

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

Langfristige Immobilienanlagen sollten bei tieferem Risiko weniger Rendite erzielen als Aktien, zumindest wenn es nach den ökonomischen Lehrbüchern geht. Diese Relation wurde jedoch in der Schweiz während der letzten Dekade auf den Kopf gestellt: Bei hohen Volatilitäten sind die klassischen Aktienmärkte praktisch nicht vom Fleck gekommen. Immobilienanlagen dagegen – sowohl direkte als auch indirekte – waren rentabler und dies bei bedeutend tieferem Risiko.

Die höchste jährliche Gesamtrendite auf Schweizer Liegenschaften konnte zwischen 2003 und 2012 mit Immobilienaktien erzielt werden. Sie betrug im Mittel 9,8%. Während Immobilienaktien 2005 und 2006 von der allgemeinen Aktienhausse profitierten, waren sie 2009 und 2010 als «sicherer Hafen» gefragt. Insbesondere der letzte Aspekt kam auch den Schweizer Immobilienfonds zugute. Sie entwickelten sich seit 2003 ebenfalls positiv mit einer etwas tieferen mittleren Gesamtrendite von 6,5% pro Jahr. Dies hat letztlich auch zu neuen Höchstständen bei den Agios geführt (Aufschläge auf den Nettoinventarwert). Sie lagen bei Immobilienfonds Mitte 2012 im Durchschnitt bei über 30%.

Im Jahr 2012 zahlte sich der Mut, in Aktien zu investieren, wieder mit höheren Renditen aus. Die Gesamtrendite für die Aktien des Swiss Performance Index (SPI) lag bei über 15% und war damit höher als diejenige der indirekten Immobilienanlagen. Insbesondere ab Anfang August übertraf die Performance der Aktien diejenigen von Immobilienaktiengesellschaften und -fonds.

Ist damit die Zeit der hohen Attraktivität von Immobilienanlagen vorbei?

Im Vergleich zum SPI entwickeln sich indirekte Immobilienanlagen tendenziell unterdurchschnittlich in Boomphasen und überdurchschnittlich in Zeiten wirtschaftlichen Abschwungs. Vor allem Immobilienfonds, die sich auf Wohnnutzungen konzentrieren, korrelieren kaum mit anderen Anlageklassen. Dies lässt sich einerseits damit begründen, dass Erträge aus Wohnnutzungen konjunkturunabhängiger sind, denn wohnen müssen die Menschen sowohl in guten als auch in schlechten Zeiten. Andererseits werden Immobilienanlagen in kritischen Phasen häufig als Hort der Sicherheit wahrgenommen. Sie steigen somit in der Gunst der Anleger. Zudem führt das Tiefzinsumfeld dazu, dass sich Immobilien auch als «Obligationenersatz» grosser Beliebtheit erfreuen. Die Zinsspreads zwischen Nettorenditen von Liegenschaften und Renditen langfristiger Staatsanleihen sind im historischen Vergleich nach wie vor attraktiv.

Was erwartet die Anleger im Jahr 2013? Etwas überraschend haben Immobilienfonds gegenüber Aktien im letzten Halbjahr Terrain eingebüsst. Die nach unten korrigierten realwirtschaftlichen Prognosen hätten eher für Immobilienfonds als für Aktien des SPI gesprochen. Ob hier die zunehmend lauteren Warnungen der Nationalbank vor einer möglichen Immobilienblase Ängste schüren? Vielleicht bereiten den Marktteilnehmern die hohen Agios vor diesem Hintergrund zunehmend Sorge. Diese könnten sich insbesondere dann in Luft auflösen, wenn die Zinsen wieder steigen. Oder sind es die Geldspritzen der Zentralbanken, welche das europäische Bankensystem stabilisiert und vielen Aktienanlegern neue Hoffnung eingeimpft haben?

Indirekte Immobilienanlagen – insbesondere Immobilienfonds – scheinen im gegenwärtigen Marktumfeld etwas an Attraktivität verloren zu haben. Im Vergleich zu anderen Anlageklassen und zu den Vorjahren dürften die Gesamtrenditen nicht mehr so hoch ausfallen. Rückschläge im vielschichtigen Schuldenproblem der EU werden allerdings mit neuen Turbulenzen an den Finanzmärkten einhergehen. Spätestens dann werden indirekte schweizerische Immobilienanlagen aufgrund ihres Rufs als «sicherer Hafen» in der Gunst der Anleger wieder steigen. Abschreiben sollte man diese Anlageklasse deshalb noch nicht.

bleisch@wuestundpartner.com
www.wuestundpartner.com

Die Mehrwertabgabe – ein Fass ohne Boden

Von Michael Landolt
Volkswirtschaftlicher Mitarbeiter
HEV Schweiz

Am 3. März 2013 werden die Stimmbürgerinnen und Stimmbürger über eine Teilrevision des Raumplanungsgesetzes (RPG) im Bereich Siedlung zu befinden haben. Sie ist der indirekte Gegenvorschlag zur Volksinitiative «Raum für Mensch und Natur (Landschaftsinitiative)», die bedingt zurückgezogen ist. Nach Ansicht des HEV Schweiz kommen die geplanten Änderungen und Ergänzungen im RPG den Initianten der Landschaftsinitiative viel zu weit entgegen. In einzelnen Punkten geht die Vorlage sogar über die Forderungen der Initianten hinaus. Dies insbesondere bei der expliziten Rückzonungspflicht an die Gemeinden und bei den Bauverpflichtungen auf bereits eingezonten aber noch unüberbauten Bauparzellen. Ein zentraler Punkt für die Ablehnung der RPG-Revision durch den HEV Schweiz ist jedoch die Mehrwertabgabe. Der folgende Artikel analysiert dieses Instrument. Die Verschärfung der Bundesvorschriften zur Abschöpfung von Planungsmehrwerten dürfte in der Praxis zu höheren Abgaben für alle Immobilieneigentümer führen.

Alle Immobilieneigentümer betroffen
Die vorgesehene Verschärfung der Bundesvorschriften zur Mehrwertabgabe wird von den Verfechtern der RPG-Revision als harmlos und als Nachholen eines langjährigen Gesetzesauftrags bezeichnet. Es wird so getan, als würde die Massnahme nur Grundeigentümer von Bauland, das sich heute noch in der Landwirtschafts- und eventuell der Reservezone befindet, betreffen. Dem ist nicht so.

Die RPG-Revision sieht einen Abgabesatz von mindestens 20% und eine Abgabepflicht mindestens bei Neueinzonungen vor (Art. 5 Abs. 1bis RPG). Diese gegen oben offene Formulierung ist ein Freipass. Es besteht Grund zur Annahme, dass die Abgabe in ländlichen Kantonen mittelfristig höher festgesetzt und in städtischen Kantonen auf Auf- und Umzonungen ausgeweitet werden wird. Damit sind potenziell alle Immobilieneigentümer von dieser Abgabe betroffen.

Enorme Entschädigungskosten durch Rückzonungspflicht
Die Mehrwertabgabe wird als Mittel zur Entschädigung von Auszonungen verkauft. Eine vom Bundesamt für Raumentwicklung (ARE) in Auftrag gegebene Studie der Firma Fahrländer Partner kam 2008 zum Schluss, dass von den verfügbaren 52'800 Hektaren Bauzonenreserven bis 2030 nur 27'300 Hektaren benötigt werden. Nach der Gesetzesvorschrift, wonach die Bauzonen dem Bedarf der nächsten 15 Jahre entsprechen müssen, wären also knapp die Hälfte der noch unüberbauten Bauzonen auszuzonen. Auszonungen kommen für die betroffenen Grundeigentümer einer Enteignung gleich und müssen in der Regel voll entschädigt werden.

Bereits jetzt ist absehbar, dass die Einnahmen aus einer 20%igen Mehrwertabgabe auf Neueinzonungen bei weitem nicht ausreichen werden, um diese Rückzonungen vorzunehmen. Welche Optionen haben die Kantone?

1. Der Abgabesatz auf Neueinzonungen wird höher festgesetzt.
2. Die Grundeigentümer werden für Auszonungen gar nicht oder nur teilweise entschädigt.
3. Die Abgabepflicht wird auf Auf- und Umzonungen ausgeweitet.
4. Es werden nicht alle überdimensionierten Bauzonen ausgezont.
5. Es werden weitere Einnahmequellen gesucht.

Es ist davon auszugehen, dass sich in den Kantonen eine Mischung aus mehreren der genannten Optionen herausbilden würde. Für die Immobilieneigentümer (und Steuerzahler) ist dies äusserst unangenehm.

Der Honigtopf, an dem sich alle laben
Damit jedoch noch nicht genug. Die Mehrwertabgabe wird längerfristig für weitere Finanzierungsprobleme der Raumplanung und verwandter Politikfelder vorgeschlagen werden. Diese reichen vom sozialen Wohnungsbau über die Grünraumplanung bis zur Unterstützung von landwirtschaftlichen Betrieben. Die Mehrwertabgabe wird damit zum Fass ohne Boden. Diese Erfahrung haben die Immobilieneigentümer in den Kantonen Basel-Stadt und Neuenburg bereits gemacht: hohe Abgabesätze, Abgaben auf Auf- und Umzonungen, Verwendung für diverse Zwecke. Niemand weiss, zu welchen Kosten und mit welchen Einbussen an wirtschaftlicher Dynamik die Einnahmen aus der Mehrwertabgabe erkauft wurden. Die investitions- und verdichtungshemmende Wirkung hoher Mehrwertabgaben dürfte sich jedoch nachweisen lassen.

Kurz: Die Immobilieneigentümer haben von der Mehrwertabgabe hohe Kosten zu gewärtigen. Die RPG-Revision hat insgesamt zu hohe volkswirtschaftliche Kosten. Der HEV Schweiz empfiehlt deshalb am 3. März 2013 ein Nein zur Revision.

michael.landolt@hev-schweiz.ch
www.hev-schweiz.ch

Büromarkt Schweiz: Mehr Qualität durch erhöhten Wettbewerb

Von Daniel Stocker
Leiter Research & Market Analysis
Colliers International Zürich AG

Der Schweizer Büromarkt steht inmitten einer wegweisenden Expansion. In den nächsten drei Jahren werden in den grossen Wirtschaftsräumen über eine halbe Million Quadratmeter Büroflächen erstellt. Weitere Projekte stehen vor der Bauauslösung, sofern sich dafür eine Nachfrage finden lässt. Der Bezug dieser neuen Büros wird Umzüge von mehreren 10'000 Mitarbeitern zur Folge haben.

Umziehen bzw. neue Flächen beziehen werden unter anderem Angestellte der Grossunternehmen Allianz, AXA, Cablecom, Credit Suisse, Kraft Foods, Post, Roche, Sarasin, SBB, SIX Group, Sulzer, Swisscanto, Swisscom, Swiss Re, Tamedia, UBS und Zurich. Auf sie warten neue Arbeitsplätze in modernen Baukörpern, aber meist weniger individuelle Fläche pro Kopf. Nicht selten geht damit sogar eine Abkehr von persönlichen Pultplätzen einher und ein sogenanntes Desk-Sharing-Konzept wird eingeführt.

Welche Umstände haben nun zur bereits eingesetzten Umzugswelle geführt? Zahlreiche Unternehmen verfolgen Konsolidierungsstrategien und erhoffen sich von neuen Arbeitsplatzkonzepten eine Verbesserung der Kommunikationsstrukturen, der Betriebsprozesse und des Wohlbefindens am Arbeitsplatz. Äussern soll sich dies in einer erhöhten Produktivität, und nicht selten gehen die verbesserten Strukturen Hand in Hand mit tieferen Mietkosten. Je nach umgesetztem Konzept sind zusätzlich Flächeneinsparungen erzielbar. In Räumlichkeiten mit Einzelbürostrukturen werden durchschnittlich über 19 m^2 Fläche pro Mitarbeiter einkalkuliert, bei Open-Space-Strukturen sind es weniger als 14 m^2.

Mit dem Bezug der neuen Gebäude besteht für die Büroflächen an den alten Standorten oftmals keine Verwendung mehr, infolgedessen werden sie nach dem Auszug leer stehen oder durch andere Unternehmen genutzt, welche aber wiederum anderswo leere Büros zurücklassen. Sollten die gegenwärtig vorherrschenden Rahmenbedingungen anhalten, dann geht Colliers International davon aus, dass die Angebotsquote an verfügbaren Büroflächen in den Wirtschaftsräumen Basel, Bern und Zürich von aktuell 3 bis 5% in drei Jahren auf etwa 7% oder gar leicht mehr ansteigen wird. Für den Wirtschaftsraum Zürich erwartet Colliers International verfügbare Flächen von über 1 Mio. m^2 und damit einen Anstieg gegenüber dem bisher erreichten Höchststand von 2004.

Zum Vergleich: Die Leerwohnungsziffer der Schweiz beträgt aktuell 0,94%, in den Kantonen Basel-Stadt und -Landschaft, Genf, Waadt, Zug und Zürich liegt sie zwischen 0,33 und 0,56%. Das Risiko von Leerständen und den damit verbundenen ausfallenden Mieterträgen ist somit bei Bürogebäuden um ein Mehrfaches höher als bei Wohnhäusern und wird im Zuge der Angebotsausweitung weiter ansteigen. Die Angebotsexpansion bei den Büroflächen hat nicht nur unmittelbare Auswirkungen auf den Mietermarkt (Druck auf Mietpreise, stärkere Verhandlungsposition der Nutzer), sondern auch auf den Investitionsmarkt. Immobilienanlagen mit hohem Wohnanteil erfreuen sich einer grösseren Beliebtheit.

Maximal 20% der angebotenen Büroflächen sind neuwertig. Die grosse Mehrheit der verfügbaren Büros weisen Defizite bezüglich Lage oder Gebäudequalität auf. Zudem wurden viele dieser älteren Bauten für einen Grossnutzer (Single Tenant) konzipiert. Solche Grossnutzer sind auf der Nachfrageseite aber dünn gesät, denn die Hauptnachfrage kommt von KMUs mit Flächenbedürfnissen zwischen 100 und 500 m^2. Die Vermarktungschancen steigen folglich, wenn das Gebäude mehrnutzertauglich (Multi Tenant) ist. Die Anpassung von älteren Bauten an die Raumanforderungen von Kleinunternehmen bedingt oft massive Eingriffe in die Gebäudestruktur, was wiederum investitionsintensiv ist. Durch solche umfassenden Sanierungen und Umbauten versuchen und erreichen es einige Eigentümer aber, ihren älteren Liegenschaften neues Leben einzuhauchen.

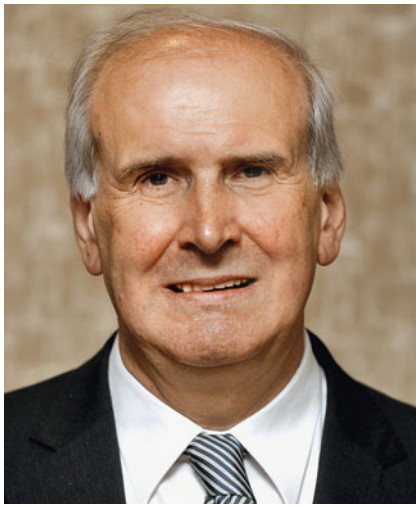
Dies geschieht gegenwärtig in den vier Obergeschossen des Kaufleutens in Zürich. Im ehemaligen Schulhaus wurde 40 Jahre lang nahezu nichts verändert, nachdem es in den 70er Jahren zum Bürogebäude mutierte. Oder auch in der 1979 erstellten Liegenschaft Flurpark in Altstetten. Nach dem Auszug der UBS wird diese bis im Sommer 2014 für 65 Mio. Franken saniert (geschätzter Fair Value von 95 Mio.). Eine massive Neupositionierung werden nach dem Auszug der Zurich auch das Ambassador House erfahren (gegenüber dem Glattpark in Zürich) oder die Schanzenpost am Bahnhof Bern. Der steigende Konkurrenzdruck auf dem Bürovermietungsmarkt durch die Neubautätigkeit führt dazu, dass auch die Qualität eines Teils des Altbestandes angehoben wird.

daniel.stocker@colliers.ch
www.colliers.ch

Sustainable Finance

Nachhaltigkeit als Erfolgsgarant in einem von Unsicherheit geprägten Umfeld?

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



Das massive Wachstum des Marktes für nachhaltige Kapitalanlagen im vergangenen Jahrzehnt ist nicht nur im stärkeren Verantwortungsbewusstsein der privaten und institutionellen Anleger begründet, sondern mehr und mehr im Bewusstsein, dass mit nachhaltigen Anlagen das Risiko vermindert und die Wahrscheinlichkeit des wirtschaftlichen Erfolges erhöht werden kann. In mehreren Analysen konnte nachgewiesen werden, dass die Berücksichtigung von ESG-Kritierien (Environmental, Social, Governance) sich nicht negativ, sondern positiv auf das Ergebnis des Portfolios ausgewirkt hat. Eine von der Harvard Business School und der London School of Business veröffentlichte Studie zeigt auf, dass die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei der Auswahl von Aktien nach drei Jahren eine positive Outperformance generiert, die mit längerem Anlagehorizont kontinuierlich ansteigt. Die Aussage beruht auf einer Analyse von 180 US-amerikanischen Unternehmen über den Zeitraum 1993 bis 2010.

Es ist deshalb nachvollziehbar, dass eine Verschiebung der Motive der Anleger von idealistischen und zum Teil auch religiös definierten Gründen hin zu Risiko/Rendite-Überlegungen stattgefunden hat. Auch eine Kombination von ausgeprägtem Verantwortungsbewusstsein und der Minimierung von Anlagerisiken ist festzustellen.

Zwei Risiken sind von den Investoren zu beachten: das Performancerisiko und das Reputationsrisiko. Hinsichtlich der Performance wird zuungunsten von nachhaltigen Investments argumentiert, dass jede Einschränkung des Anlageuniversums, sei es durch Ausschlusskriterien oder den Best-in-Class-Ansatz, zu einer Einschränkung von Renditechancen führt. Dieser Vorbehalt konnte durch Studien widerlegt werden. Gerade die zusätzlichen ESG-Kriterien erlauben es, die oft versteckten Risiken eines Emittenten besser zu verstehen. Die Qualität des Nachhaltigkeitsmanagements kann durchaus ein Hinweis dafür sein, wie gut das Unternehmen geführt wird. Oder umgekehrt: Ein schlechtes Nachhaltigkeitsmanagement lässt auf eine schlechte Unternehmensführung schliessen, die z.B. den Energie- und Rohstoffverbrauch nicht im Griff hat, nicht fair mit Mitarbeitern und Kunden umgeht. So waren Investoren, die ihre Anlageentscheidungen nach ESG-Kritierien getroffen haben, beispielsweise nicht oder nur zu einem unbedeutenden Anteil in Parmalat, Lehman Brothers und BP investiert. Zudem erlaubt ein effektives Rating der Nachhaltigkeitsleistung die Feststellung von Führungsdefiziten in wichtigen Schlüsselbereichen. Das wiederum sind nicht zu unterschätzende Risiken für den finanziellen Erfolg und den Aktienkurs.

Das zweite Anlagerisiko betrifft die Reputation. Das gilt besonders für das Anlageverhalten von wertorientierten Investoren und Stiftungen, die in ihrem Stiftungszweck sich bestimmten Werten verpflichten. Gerade prinzipiengeleitete Investoren können mit einer dem Stiftungszweck entgegengesetzten Anlagepolitik enormen Reputationsschaden erleiden.

Übrigens gelten diese Ausführungen auch für Staatsanleihen. Ich bin überzeugt, dass Nachhaltigkeitsratings das Potential des langfristigen Erfolgs von Staaten deutlich besser erfassen als die konventionellen Kreditratings der Ratingagenturen. Es lässt sich aufzeigen, dass viele Staaten, die aktuell überschuldet sind und mit grossen wirtschaftlichen Schwierigkeiten kämpfen, im Nachhaltigkeitsrating schlecht abschneiden. So ist es ihnen z.B. nicht möglich, genügend in Bildung und Forschung zu investieren und eine positive Grundlage für eine erfolgreiche Entwicklung zu legen.

Natürlich kann auch eine Nachhaltigkeitskriterien folgende Anlagepolitik den Erfolg nicht garantieren. Auch hier entscheiden die konkrete Umsetzung der Anlagestrategie und die richtige Auswahl der Titel über den Erfolg.

Langfristig betrachtet sind nachhaltige Kapitalanlagen sowohl vom Gesichtspunkt der gesellschaftlichen Verantwortung wie auch des Entwicklungspotentials her empfehlenswert. Insbesondere in einer sich im Umbruch befindlichen Welt.

otmar.hasler@kaiserpartner.com
www.kaiserpartner.com

Anlegen und spenden – kein Widerspruch

Von Dr. Gérard Fischer
CEO Swisscanto Gruppe

Unter den Anlegern steigt die Zahl jener, die ihr Vermögen nicht nur nach finanziellen, sondern auch nach sozialen und ökologischen Kriterien investieren möchten. Gestützt wird diese Feststellung durch regelmässig erhobene Zahlen zum nachhaltigen Anlagemarkt in der Schweiz. Demzufolge haben sich die gemäss nachhaltigen Kriterien investierten Geldvolumen von 2005 bis 2011 mehr als vervierfacht und betrugen per Ende 2011 34,8 Mrd. Euro (Quelle: onValues). Zum ersten Mal machen dabei die von institutionellen Investoren platzierten Gelder mehr als die Hälfte aus. Diese Entwicklung ist umso erfreulicher, als das Finanzmarkt-Umfeld in der erwähnten Periode insgesamt sehr schwierig war.

Den Anlegern bieten sich heute mehr Möglichkeiten, neben dem Vermögenszuwachs auch Positives zu bewirken. Dies geschieht durch Anlagen in Firmen, welche auf die Menschen und die Umwelt Rücksicht nehmen. Wer sich zum Beispiel für einen nachhaltigen Aktienfonds entscheidet, kann davon ausgehen, dass seine Gelder in Unternehmen investiert werden, die mit ihren Produkten und Dienstleistungen der Allgemeinheit einen Nutzen bringen. Umgekehrt sind bei vielen Fonds Anlagen in solche Firmen ausgeschlossen, die in kritischen Bereichen, wie etwa der Rüstungs- oder der Tabakindustrie, tätig sind.

Über einen Fonds haben Anleger auch indirekte Mitspracherechte bei Generalversammlungen. Immer mehr Anbieter nehmen ihre Stimmrechte wahr und legen offen, wie sie im Interesse der Anleger abgestimmt haben. Für nachhaltig anlegende Fonds sollte es deshalb selbstverständlich sein, die Stimmrechte im Interesse der Anleger wahrzunehmen und auch so direkt dämpfend auf Exzesse hinzuwirken.

Die Einhaltung sozialer und ökologischer Kriterien bei der Geldanlage bedeutet nicht, dass Anleger hier von vornherein auf Rendite verzichten müssen. In zahlreichen wissenschaftlichen Studien wurden nachhaltige/ethische Anlagen mit konventionell gemanagten Portfolios bezüglich Performance miteinander verglichen. Die Ergebnisse zeigen, dass es bei nachhaltigen Investments keine systematischen Renditenachteile gibt oder sogar ein positiver Renditebeitrag erzielt werden kann. In der Praxis bestehen viele verschiedene Definitionen für «nachhaltige Anlagen», die unterschiedlich umgesetzt werden. Deshalb lohnt es sich, genau hinzuschauen.

Einen Schritt weiter gehen sogenannte Charity-Fonds. Diese spenden direkt einen vordefinierten Teil, in der Regel der Einnahmen, an wohltätige Organisationen. In solchen Fonds verzichten Anleger auf einen Teil der Erträge und stellen diese für wohltätige Zwecke zur Verfügung. Dieses Prinzip stellt eine interessante Alternative zur direkten Spende dar und soll an einem konkreten Beispiel erläutert werden.

In Zusammenarbeit mit dem Schweizerischen Roten Kreuz (SRK) entstand vor fünf Jahren der «Swisscanto Swiss Red Cross Charity Fund». Die Grundidee: Anleger spenden, indem die Erträge aus der Anlage mit dem SRK geteilt werden. Unterstützt wird dies, indem neben dem Anleger auch die Anbieterin, ihre Vertriebspartner sowie die Depotbank zugunsten des SRK auf die Hälfte ihrer Verwaltungskommissionen verzichten. Seit der Lancierung des Fonds im Jahr 2007 konnten so Projekte des SRK mit Spenden in der Höhe von 4,2 Mio. Franken unterstützt werden.

Der Fonds investiert vor allem in CHF-Obligationen guter Qualität und befolgt die Anlagevorschriften des SRK. Konkret: Anleihen von Schuldnern, die sich in ihrem Kerngeschäft mit der Produktion oder dem Handel von Waffen, Tabak oder Alkohol beschäftigen, kommen als Anlage nicht in Frage.

Die durch diesen Anlagefonds gestifteten Spenden dienen dem SRK zur Finanzierung verschiedenster Aufgaben und Projekte. Einige Beispiele:

- In der Schweiz besteht mit dem Rotkreuz-Notruf eine Dienstleistung, die Leben retten kann. So sind zum Beispiel ältere Personen nicht auf sich allein gestellt, falls einmal etwas passieren sollte, sondern können im Ernstfall zu Hause oder auch unterwegs per Knopfdruck Hilfe anfordern.
- Das SRK entlastet pflegende Angehörige, beispielsweise indem es sie ein paar Stunden ablöst. Sie können diese Zeit für sich nutzen und etwas auftanken. Die Rotkreuz-Kantonalverbände bieten zudem Pflegekurse an.
- Jedes Jahr leistet das SRK in rund 20 Ländern humanitäre Nothilfe. Rotkreuz-Mitarbeitende verteilen Nahrung und Trinkwasser, schaffen Obdach und leisten erste Hilfe. Decken, Zelte und Koch-Utensilien helfen, das Überleben der Obdachlosen sicherzustellen und bieten Schutz vor Wind und Kälte. Daneben liefert das SRK Medikamente, Verbandsmaterial und chirurgische Instrumente an Spitäler und Gesundheitsposten.

Diese und andere Beispiele zeigen, dass es für nachhaltiges Investieren eine Vielzahl von guten Gründen gibt.

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

Soziale Investitionen im Fokus

Geld oder Wirkung – eine Orientierungshilfe für Anleger

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

Während das Verständnis des eigenen Engagements als Investition bereits Einzug in die Philanthropie gehalten hat, gewinnt nun auch im Finanzsektor der Wunsch, mit dem Geld eine soziale Rendite zu erzielen, vermehrt an Interesse. Entsprechend stehen einem sozialen Anleger mittlerweile unterschiedliche Investmentstile, spezifische Themen und verschiedene Wirkungsgrade zur Auswahl. Was verbirgt sich nun aber hinter dem Begriff «soziale Investitionen» und welche Wirkung kann dabei erzielt werden?

Der Investitionsansatz beschreibt Geldanlagen, die unmittelbar mit der gewünschten Zweckerreichung respektive der gewünschten Wirkung verbunden sind und diese durch die Art der Kapitalveranlagung fördern. Hierbei steht die Erzielung eines sozialen Impacts im Vordergrund, während die Erzielung eines finanziellen Überschusses oft als zweitrangig erachtet wird. Bei dieser Art des Investierens werden damit auch Renditen unterhalb der Marktrendite bewusst akzeptiert, um gezielt einen sozialen Wandel herbeizuführen.

Drei Investitionsansätze im Überblick

Social Business Investments: Wo zahlreiche soziale Probleme durch die öffentliche Hand nicht mehr oder nicht effektiv gelöst werden können, treten immer häufiger Sozialunternehmen in Aktion. Sozialunternehmen versuchen sodann diesen Problemen mit einem unternehmerischen Konzept zu begegnen. Dabei reichen Sozialunternehmen von Organisationen, die sich für Bildung, die Linderung der Not von Hilfsbedürftigen bis hin zu Institutionen, die sich für die Gleichstellung der Geschlechter einsetzen. Ziel ist es, diese meist gemischt finanzierten Organisationsformen mehr und mehr von Spenden unabhängig zu machen, so dass sie sich langfristig selber tragen können. Social Business Investments oder auch Social Venture Funds versuchen genau diesen Übergang zu fördern, respektive diese Finanzierungslücke zu schliessen. Im Gegensatz zum Konzept der Vergabe eines Wagniskapitals (Venture Capital) liegt das Ziel nicht in der Erreichung einer möglichst hohen finanziellen Rendite – vielmehr ist der Anleger bestrebt, den sozialen Wandel soweit als möglich voranzutreiben.

Mikrofinanz: Ein grosser Teil der Weltbevölkerung besitzt nur sehr wenig Einkommen oder Eigentum und wird von den traditionellen Banken oft nicht als Kunden wahrgenommen. Ohne Zugang zu Finanzdienstleistungen können sich diese Menschen kaum aus eigener Kraft aus der Armutsfalle befreien. Sie haben oft nur ihre Arbeitskraft und gute Ideen, aber es fehlt an Geld und Wissen, um diese umzusetzen und unternehmerisch tätig zu werden. Mikrofinanz versucht insbesondere mit der Vergabe von Mikro-Krediten genau diese Lücke zu schliessen und ermöglicht auf diese Weise armen, aber aktiven Menschen ihr wirtschaftliches Potential zu entwickeln und verbessert ihre Chance, sich selbst zu helfen.

Fair Trade: Oft lebt die arme Weltbevölkerung in ländlichen Gebieten und verdient ihren Lebensunterhalt als Kleinbauern. So nehmen die Landwirtschaft und kleinbäuerliche Strukturen in Entwicklungs- und Schwellenländern eine zentrale Rolle ein. Gleichzeitig stehen Kleinbauern im Zentrum einer Vielzahl von Herausforderungen: fehlender Marktzugang, wenig Verhandlungsmacht, Handelshemmnisse, schwindende Nahrungsmittelsicherheit, um nur einige Herausforderungen zu nennen. Fair Trade versucht insbesondere mit der Einführung einer Mindestpreisgarantie für die Erzeugnisse und einer sogenannten Fair-Trade-Prämie diesen Herausforderungen aktiv zu begegnen. Bei der Fair-Trade-Prämie handelt es sich um eine Art Finanzierungsbeitrag für gesellschaftliche Entwicklungsprojekte, über deren Verwendung die Kleinbauern gemeinsam entscheiden. Mittlerweile erfreuen sich Fair-Trade-Produkte, wie beispielsweise Kaffee von peruanischen Kooperativen oder Bananen aus Costa Rica, steigender Beliebtheit.

Beratung im Zentrum

Im deutschsprachigen Raum gibt es heute eine Vielzahl von sozialen Investitionsmöglichkeiten, entsprechend stellt sich dem Anleger eine neue Herausforderung: «sich zurechtfinden». Spezialisierte Navigatoren sind daher wichtiger denn je. So findet sich erste Hilfe auf spezialisierten Datenbanken oder bei beratenden Organisationen, die durch die unterschiedlichen Investmentstile, spezifischen Impact-Themen und Wirkungsgrade führen.

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

Nachhaltige Anlagen weiter im Aufwind – auch bei vermögenden Privatkunden

Der jüngste Marktbericht von Eurosif, dem europäischen Dachverband für nachhaltiges Anlegen, macht deutlich: Nachhaltige Anlagen sind ein fest etablierter Trend, der jährlich weiter an Bedeutung gewinnt. Das Wachstum sämtlicher nachhaltiger Anlagestrategien war in den letzten zwei Jahren grösser als das Wachstum des gesamten Anlagemarktes.

Von Sabine Döbeli
Leiterin Nachhaltigkeit Bank Vontobel und Vizepräsidentin Forum Nachhaltige Geldanlagen

Nachhaltige Anlagen in Europa – Zunahme in allen Strategien über Marktwachstum

Europäische Investoren wenden ein breites Spektrum an verantwortlichen Anlagestrategien an, dies häufig in Kombination: Nachhaltige Themenfonds, Best-in-Class, normbasiertes Screening, Ausschlüsse, ESG-Integration, Engagement und Stimmrechtsausübung sowie Impact Investment werden im Bericht des Eurosif als separate Kategorien ausgewiesen. Vier dieser Strategien sind zwischen 2009 und 2011 um mehr als 90% gewachsen. Das grösste Wachstum erzielte mit einem Plus von 137% das sogenannte normbasierte Screening, bei welchem Unternehmen ausgeschlossen werden, die internationale Normen, wie beispielsweise den Global Compact, verletzten. Die Volumen von nachhaltigen Produkten im engeren Sinn, also beispielsweise von Best-in-Class-Fonds, die in die nachhaltigsten Unternehmen jeder Branche investieren, haben sich in den letzten zwei Jahren ebenfalls mehr als verdoppelt. Ein weiterer Ansatz, der an Bedeutung gewinnt, ist die systematische Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Finanzanalyse. Vontobel Asset Management setzt seit einigen Jahren auf diese Methode und wurde dafür von der TBLI Group vor Kurzem mit dem Preis als «Best Asset Manager in ESG» ausgezeichnet.

Der Studie von Eurosif zufolge bleibt in Europa die Nachfrage institutioneller Investoren die wichtigste Triebfeder für ein weiteres Marktwachstum in nachhaltigen Investments. Sie repräsentieren einen Marktanteil von 94%, während es 2009 noch 92% waren. Ganz anders präsentiert sich diesbezüglich das Bild in der Schweiz, wo der Anteil institutioneller Anleger nur gerade bei 50% liegt. Schweizer Pensionskassen haben also bezüglich vermehrter Integration von Nachhaltigkeitsaspekten noch Aufholpotenzial.

Vermögende Privatkunden kommen auf den Geschmack

Eine weitere aktuelle Studie des gleichen Verbands zeigt, dass sich auch private Investoren verstärkt mit nachhaltigen Anlagen befassen. Eine Befragung von besonders vermögenden Privatkunden (sogenannte «High Networth Individuals») ergab, dass deren Anlagen in nachhaltige Anlageformen in den letzten zwei Jahren um 58% zunahmen und nun schon bei 1,15 Billionen Euro liegen. Die Zunahme der Gesamtvermögen von solch vermögenden Privatkunden betrug in der gleichen Zeit 18%. Besonders ausgeprägt war das Wachstum in nachhaltigen Anlagen bei solchen Kunden, die vorher angegeben hatten, nachhaltige Anlagen auszuprobieren – ihre Erfahrungen mit diesen Anlagen waren also ganz offensichtlich positiver Natur. Schon über ein Viertel der Antwortenden legen heute mehr als 50% ihres Vermögens unter Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien an.

FNG-Nachhaltigkeitsprofil ermöglicht einfachen Vergleich von Produkten

Für Kunden, und notabene auch für Kundenberater, ist es vor dem Hintergrund der grossen Produktvielfalt oft schwierig, das passende Produkt auszuwählen. Das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG), der Fachverband für nachhaltiges Anlegen in Deutschland, Österreich und der Schweiz, hat dieses Problem erkannt und im letzten Sommer ein Instrument vorgestellt, das den Vergleich verschiedener Ansätze erleichtert. Im FNG-Nachhaltigkeitsprofil wird auf zwei übersichtlichen Seiten aufgezeigt, auf welcher Methodik ein Fonds basiert, welche Kriterien er in der Auswahl von Investments verwendet und welche Bereiche ausgeschlossen sind. Damit wird es für Kundenberater einfacher, im sich rasch entwickelnden Markt die Übersicht zu wahren und das für ihre Kunden am besten geeignete Produkt zu identifizieren.

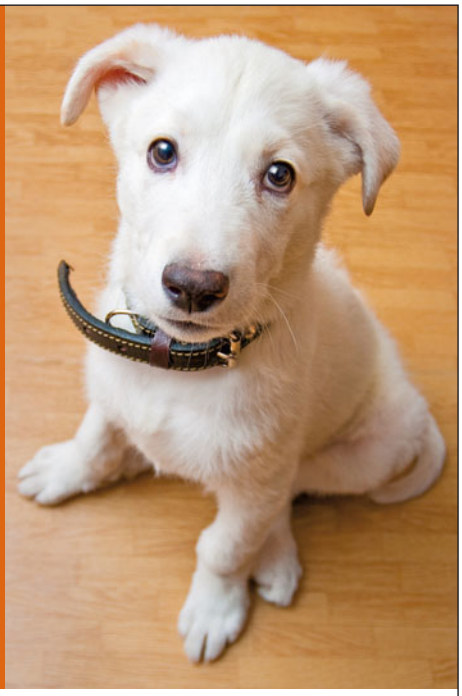
Konkurrenzfähige Performance – und Beitrag zu mehr Nachhaltigkeit

Eine Vielzahl von Studien belegt, dass man mit nachhaltigen Anlagen im Durchschnitt gleich viel verdient hat wie mit herkömmlichen Investments. Gleichzeitig erhalten die Investoren einen Zusatznutzen: Sie tragen mit ihren Anlagen dazu bei, dass Nachhaltigkeitsprinzipien in der Wirtschaft besser verankert werden und sie reduzieren so auch langfristige Risiken. So erstaunt es nicht, dass es sich beim beobachteten Aufwind um eine stabile Wetterlage handelt.

sabine.doebeli@vontobel.ch
www.vontobel.ch

Mit der Hebelwirkung des Rechts für einen besseren Schutz der Tiere!

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



Helfen Sie uns mit Ihrer Spende!

Spendenkonto PC 87-700700-7
Herzlichen Dank für Ihre Unterstützung!

STIFTUNG FÜR DAS TIER IM RECHT (TIR)
Rigistrasse 9
Postfach 2371
8033 Zürich
Tel.: +41 (0)43 443 06 43
info@tierimrecht.org
www.tierimrecht.org

STIFTUNG | FÜR DAS
TIER IM RECHT

Die **Grösse** und den **moralischen Fortschritt** einer Nation kann man daran messen, wie sie die **Tiere behandelt.** Mahatma Gandhi

Gestaltung: www.vollmer-stockach.de

Bleibt abzuwarten, wieviel Grösse wir zeigen, wenn es um seine Zukunft geht:
Tolles Leben in Freiheit oder **toller Pelzmantel**?

ANIMAL TRUST

ANIMAL TRUST
RESPEKT FÜR TIERE

* Die Spende ist steuerabzugsfähig.

Animal Trust | Beethovenstrasse 7 | CH-8002 Zürich
www.animaltrust.ch

Credit Suisse: IBAN CH59 0483 5181 9189 9100 0
Postcheck: 85-176289-5
Wir freuen uns über Ihre Spende*.

In der Animal Trust Stiftung sind u. a. mit dabei:
Kurt Aeschbacher | Viktor Giacobbo | Erich Gysling | Ted Scapa

Recht & Steuern

«Retros» in der Finanzintermediation – die verpasste Chance des Bundesgerichts

Nachdenkliches zum Entscheid 4A_127/2012 und 4A_141/2012 vom 30. Oktober 2012

Von Dr. Christoph Winzeler, Leiter Finanzmarktrecht, Schweizerische Bankiervereinigung

Selten stösst ein Bundesgerichtsentscheid in der «Szene» auf so *streitbare und widersprüchliche Reaktionen* wie dieser. Bankenkritikerinnen und Konsumentenschützer heissen ihn willkommen. Mit gutem Grund weniger begeistert sind Banken und Vermögensverwalter. Die Wissenschaft wiederum ist gespalten – auch das mit gutem Grund angesichts einer Wirklichkeit, deren Komplexität nach Differenzierung ruft[1].

Zahlungen, die eine Bank nicht vom Auftraggeber und Kunden als Honorar, sondern von einem Dritten als *«Retrozession», Bestandespflege- oder Vertriebsentschädigung* erhält, sind für das Gericht unerwünscht. Die Bank werde durch sie zur Dienerin zweier Herren: des Kunden, dessen Vermögen sie verwaltet, und des Dritten, dessen Produkte sie dem Kunden ins Depot legt. Das Gericht folgt unreflektiert der Sicht des Gesetzgebers von 1911, wonach der Auftrag typischerweise unentgeltlich war und der Beauftragte eigentlich damit nichts verdienen sollte (Art. 400 OR). Entsprechend ragt das Auftragsrecht aus einer anderen Zeit in die Gegenwart herüber und braucht eine Mise à jour. Dazu wird das geplante Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) eine Chance bieten.

Interessenkonflikte gehören zum Leben, auch in der Wirtschaft, und lassen sich oft nicht vermeiden. Man muss jedoch mit ihnen umgehen können, ähnlich wie beim Risiko und Risikomanagement. Vertreibt eine Bank Produkte eines Dritten, kann er ihr dafür eine Entschädigung bezahlen. Diese hat mit dem Vermögensverwaltungsauftrag des Kunden wenig zu tun; sie ist das Honorar aus dem Vertriebsauftrag.

In dieser Konstellation sieht das Gericht den unerwünschten *Anreiz für die Bank,* dem Kunden bloss noch Produkte dieses Dritten zu vermitteln. Ohne es zu merken, schafft es dadurch den noch unerwünschteren Anreiz in die Gegenrichtung. Eine Bank nämlich, die für den Vertrieb nicht mehr entschädigt werden darf, könnte ihr Angebot auf eigene, z.B. strukturierte Produkte beschränken. So fliesst keine Vertriebsentschädigung mehr, und die Marge kommt ohne Abstriche der Bank zu. Dem Kunden steht dann ein wesentlich kleineres Angebot zur Verfügung. Aus diesem Angebot fallen womöglich ausgerechnet die kundenfreundlichen, sicheren Fondsanteile, denn sie dürfen nur von einem Dritten, nämlich einer Fondsleitung gemäss Kollektivanlagengesetz (KAG) ausgegeben werden. Dadurch verschwindet natürlich der Interessenkonflikt nicht; er steigert sich sogar, wenn die Bank dem Kunden bloss noch eigene Produkte verkauft.

Die Therapie geht am vermeintlichen Problem vorbei; Interessenkonflikte sind nicht aus der Welt zu schaffen, indem man sie verbietet. Es gibt jedoch *Regeln für den Umgang mit ihnen.* Hätte sich das Gericht ihnen gewidmet, wäre das Urteil vielleicht ein Beitrag zur Rechtsentwicklung geworden.

Ein weiteres Problem ist der Zufall, ob die Bank dem Kunden ein bestimmtes Produkt aus Eigenbestand verkauft oder beim Dritten besorgt. Nur im zweiten Fall ist Auftragsrecht anwendbar; die *Bestimmungen über den Kauf* sehen keine Offenlegungs- und Weitergabepflicht vor. Diesen Unterschied, der im Vermögensverwaltungsgeschäft keinen Sinn macht und für den Kunden auch nicht erkennbar ist, verschlimmert das Gericht noch.

An der Lebenswirklichkeit vorbei geht schliesslich die Auffassung des Gerichts, eine *Konzerngesellschaft der Bank* – z.B. ihre Fondsleitung – als Dritte zu behandeln. Dadurch wird die Lücke eines fehlenden Konzerngesellschaftsrechts unnötig vergrössert – kein Ruhmesblatt für das Bundesgericht.

1) In diesem Beitrag nicht behandelt: die Anforderungen an den Verzicht des Kunden und die Frage der Verjährung seines Anspruchs.

christoph.winzeler@sba.ch / www.swissbanking.org

Retrozessionen: Eine Standortbestimmung

Das Thema der Retrozessionen wird seit längerem kontrovers diskutiert. Mit Urteil vom 30.10.2012 (4A_127/2012) hat das Schweizerische Bundesgericht die 2006 begründete Rechtsprechung (BGE 132 III 460 ff.) konsequent fortgesetzt. In ihrer Mitteilung 41 vom 26.11.2012 verlangt nun die Finma als aufsichtsrechtliche Massnahme, dass die Banken der bundesgerichtlichen Rechtsprechung im Rahmen der laufenden Geschäftstätigkeit durch Offenlegung der Vergütungen umgehend Rechnung tragen.

Von RA Urs Bürgi
Inhaber des Zürcher Notar-, Grundbuch- und Konkursverwalter-Patentes
Partner Bürgi Nägeli Rechtsanwälte Zürich

Ausgangslage: Dreiecksverhältnis Kunde – externer Vermögensverwalter – Bank

Regelmässig beginnt der Business Case [1.] mit der Absicht eines Kapitalanlagekunden, sein Vermögen durch einen unabhängigen Vermögensverwalter (UVV) anlegen und verwalten zu lassen. Jeder UVV unterhält meistens zu mehreren Banken Beziehungen. Dazu zählen [2.] Retrozessions-Abreden, wonach die Bank dem UVV für *die Zuführung oder Bestandespflege von Kunden und/oder Vermögenswerten* die *Retrozessionen (auch Kickbacks oder Finder's Fees genannt) beziehungsweise Bestandes(pflege)kommissionen* verspricht. Der UVV stellt [3.] die Geschäftsbeziehung zwischen Kunde und Bank für die Eröffnung von Konto und Depot, für Börsentransaktionen und für die Anlage in Finanzprodukten her; die Bank-Vollmachten des Kunden zugunsten des UVV sind zugleich Zuführungsnachweis.

Problematik

Einerseits geht es um die pekuniären Interessen, wem die Retro-Zahlungen zustehen, und andererseits um die aus dem Retro-Anreizsystem resultierenden Interessenkonflikte.

Rechtsnatur, Informations- und Herausgabepflicht, Verzinsung und Verjährung

Für die Entscheidung, wem die Retro-Zahlungen zustehen, ist das Rechtsverhältnis zwischen dem UVV und seinem Kunden massgebend. Dieses «Kunden-UVV-Verhältnis» wird in der Rechtslehre als *einfacher Auftrag* qualifiziert (OR 394 ff.). Für jedes Auftragsverhältnis gilt das Rechenschafts- und Herausgabe-Prinzip. Gemäss OR 400 Abs. 1 hat der Beauftragte grundsätzlich *«auf Verlangen jederzeit über seine Geschäftsführung Rechenschaft abzulegen und alles, was ihm infolge derselben aus irgendeinem Grunde zugekommen ist, zu erstatten».*

Die Retro-Zahlungen sind vom UVV ab Eingang dem Kunden zu verzinsen (Private: 5% p.a.; Kaufleute: Bankdiskontsatz). Der Retro-Herausgabeanspruch gegenüber dem UVV verjährt 10 Jahre nach Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrags (umstritten).

Konsequente Handhabung

In der Praxis wird die Retro-Rechtsprechung für Vermögensverwaltungsmandate auch auf *Anlageberatungsmandate* angewandt. Auch die Banken-Honorierung für die *Bestandespflege* eines bestehenden Kundenportfolios wird gleich behandelt wie die Retrozession für die Neukunden-Zuführung. Ebenfalls herauszugeben sind *Vertriebsentschädigungen aus Finanzprodukten* und *Ausgleichszahlungen im Bankenkonzern* zwischen Schwestergesellschaften oder Mutter- und Tochtergesellschaften.

Während das Bundesgericht einen *inneren Zusammenhang von Vergütung und Vermögensverwaltungsvertrag* ver-

BÜRGI NÄGELI Rechtsanwälte

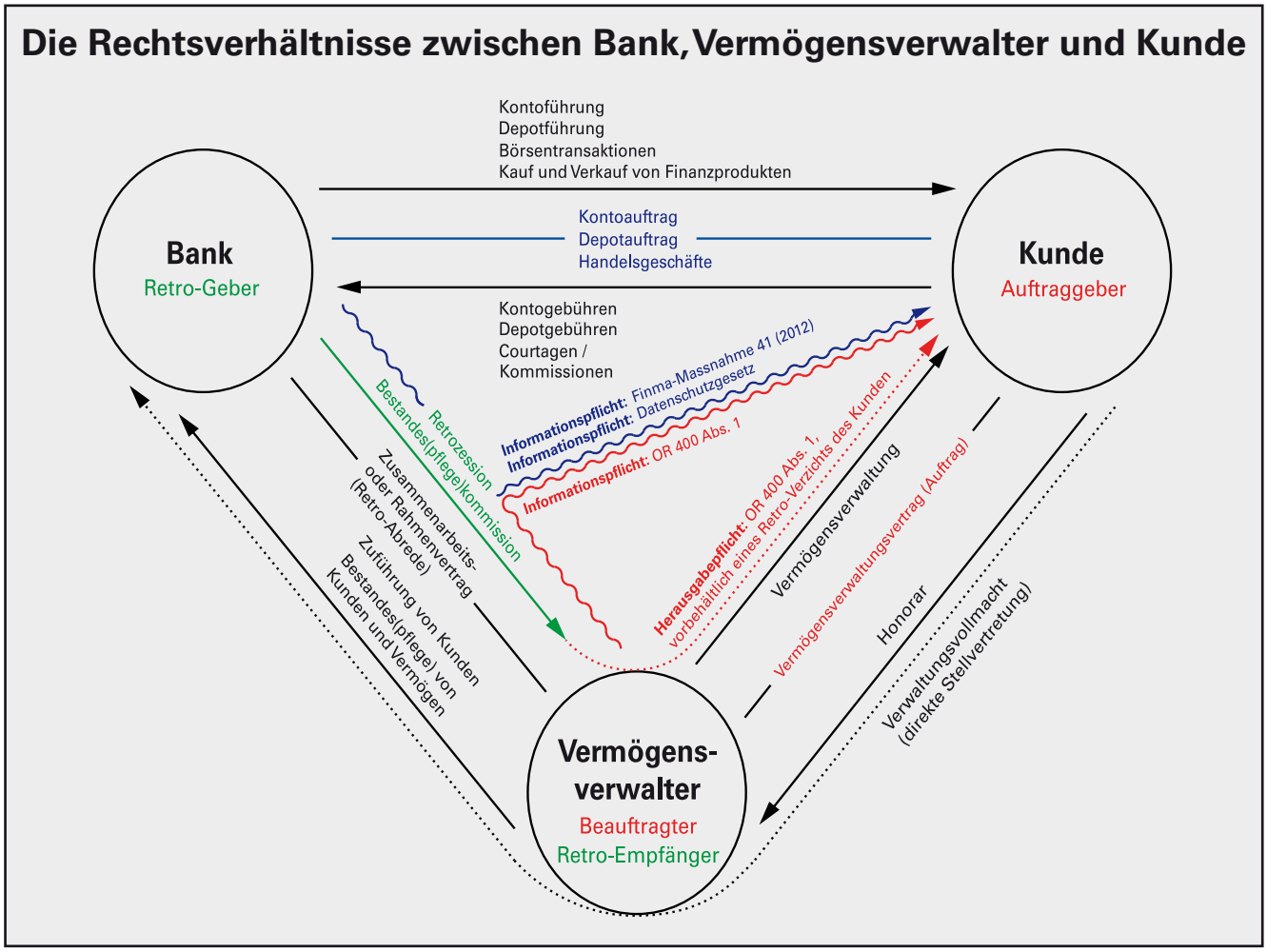
Grossmünsterplatz 9
CH-8001 Zürich
Tel. +41 (0)44 268 40 00
Fax +41 (0)44 268 40 05

Unsere Kompetenzen und Erfahrungen erstrecken sich über folgende Fachgebiete:

Standortberatung und Ausländerrecht
Arbeitsrecht
Vertragsrecht
Gesellschaftsrecht/Handelsrecht
Marken- und Urheberrecht
Vertriebsrecht
Banken- und Versicherungsrecht
Erbrecht und Nachlassplanung
Immobiliarsachenrecht
Bau-, Planungs- und Umweltrecht
Miete und Pacht
Insolvenz- und Sanierungsrecht
Öffentliches Recht
Prozessführung/Schiedsgerichtsbarkeit

info@bnlawyers.ch
www.bnlawyers.ch

Weitere Informationen zu unserer Kanzlei finden Sie auf www.bnlawyers.ch



langt, fordert ein Teil der Rechtslehre die *Herausgabe der Retro-Zahlungen unabhängig davon, ob eine Kundenzuführung oder Bestandespflege vorliegt oder nicht.* Das Bundesgericht bejaht den inneren Zusammenhang bei Zuwendungen Dritter, wenn die Gefahr besteht, dass der Beauftragte die Kunden-Interessen nicht ausreichend berücksichtigen könnte.

Retro-Verzicht

Bei der Beurteilung des Verzichts auf die Retrozessionen-Erstattung durch den Anlagekunden hat sich nichts geändert: Es wird – wie für Verzichtserklärungen üblich – die *Vorauskenntnis der massgebenden Faktoren* (Retrozessionssatz, Transaktionsumfang und -volumen, Maximalbetrag) oder eine *Bandbreitenbekanntgabe* verlangt.

Bankenpflichten und -risiken in der Retro-Sache

Die Bank trifft kraft der *Finma-Massnahme 41 (2012) ab sofort eine Informations- und auf Verlangen eine Offenlegungspflicht bezüglich des Umfangs der Rückvergütungen.* Der Kunde kann sich für die Offenlegung zusätzlich auf das Datenschutzgesetz (vgl. BGE 4A_688/2011 vom 17.4.2012) und ggf. auf die Treuepflicht der Bank berufen. Unterlässt die Bank ihre Information, muss sie dem Kunden überdies möglicherweise die Retros ersetzen, die er gegenüber dem UVV (z.B. infolge Liquidation, Konkurs o.ä.) nicht mehr durchsetzen kann.

Latenter Interessenkonflikt

Retrozessionen können infolge ihres volumen- oder retrosatzbedingten Anreizes die Anlageentscheide beeinflussen, so dass die Interessen des Anlagekunden zugunsten jener des UVV und der Bank in den Hintergrund rücken. Solche Interessenkonflikte lassen sich bei der Willensbildung für die Mandatsführung nicht ausblenden. Mit der Retro-Herausgabe entfällt zwar der «Eigenvorteil», nicht aber die Gefahr aus retrobedingten riskanten Anlageentscheiden.

Fazit

1. Banken haben Retro-Abreden und Retro-Zahlungen auf Verlangen offenzulegen.
2. Herausgabepflichtigen Retrozessionen gleichgestellt sind: Kickbacks an Anlageberater, Bestandes(pflege)-kommissionen, Vertriebsentschädigungen an Banken aus dem Vertrieb von Finanzprodukten, selbst wenn sie bank(konzern)-intern fliessen.
3. Die Retro-Herausgabepflicht des UVV verjährt 10 Jahre nach Mandatsbeendigung.

Weiterführende Informationen

- http://www.retrozession.ch
- http://www.bnlawyers.ch/category/handelsrecht/bankenrecht
- http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Lists/ListMitteilungen/Attachments/54/finma-mitteilung-41-2012-d.pdf

ubuergi@bnlawyers.ch
www.bnlaywers.ch

New Protocol to the Double Tax Treaty Between Switzerland and Russia Effective as of 1 January 2013

New Provisions on Exchange of Tax Information

By Dr. Wolfram Kuoni
Kuoni Attorneys-at-Law, Zurich

and Dr. Lamara von Albertini
Kuoni Attorneys-at-Law, Zurich

Introduction

The existing double tax treaty of 1995 between the Russian Federation and Switzerland (DTT) has been amended by a protocol signed on 24 September 2011. The protocol entered into force on 9 November 2012. The revised DTT contains the new Art. 25a "exchange of information" in accordance with international standards provided by the Art. 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital (OECD Model Tax Convention), which allows exchange of tax information between Switzerland and Russia for tax purposes. Exchange of information can be requested at an earlier stage of a tax examination or investigation and without limitation to tax fraud and duty fraud.

The new provisions of the DTT came into effect on 1 January 2013. The DTT has no retrospective effect, i.e., requests may cover tax periods starting on or after January 2013.

Differences between administrative assistance and mutual legal assistance

The administrative assistance in tax matters differs from mutual legal assistance that is covered by the European Convention on Mutual Assistance and the International Mutual Assistance Act (IMLA). The IMLA regulates the cooperation between juridical authorities (e.g. criminal judges); it requires that a penal procedure is already initiated before a request can be submitted by the respective authorities and only with regard to cases of tax and duty fraud according to Swiss law, whereas administrative assistance provides for exchange of information in all cases of "foreseeable relevance" in taxation matters and can be requested at any stage of an examination or investigation.

Administrative assistance

The legal basis for administrative assistance in tax matters in Switzerland are double tax treaties and the Ordinance on Administrative Assistance under Double Taxation Treaties (AADTO), which came into force in October 2010. The AADTO will be replaced by the Tax Administrative Assistance Act (TAAA) of 28 September 2012, which will enter into force in Q1 2013. The TAAA governs the execution of administrative assistance in accordance with double tax treaties and other international agreements that contain provisions for the exchange of information relating to tax matters. The Federal Tax Administration (FTA) provides administrative assistance based on foreign requests.

Fishing expeditions versus group requests

Fishing expeditions are explicitly forbidden by the DTT. However, there is no clear definition of the term "fishing expedition" neither in the DTT nor in the OECD Tax Model Convention. According to prevailing opinion, fishing expeditions are speculative demands for information without any real expectation about the outcome of the demand or its relevance to a specific procedure. The concept of "group request" has been recently recognized by the OECD. In July 2012 Switzerland agreed to apply the modified OECD standards. Even if the TAAA does not explicitly mention the term "group request", group requests are considered permissible under the TAAA. The term "group request" implies that the taxpayer's identification shall be possible through description of "pattern of behavior", which suggest that taxpayers failed to fulfill their duties. According to the prevailing opinion, group requests are possible under the DTT.

The distinction between the permissible group requests and forbidden fishing expeditions is vague. The distinguishing criteria might be of quantitative and qualitative nature. E.g., in a case in which the Russian tax authority will not mention the information holder, the Swiss tax authorities will probably decline collecting the information from 300 Swiss banks due to the prohibition of fishing expeditions. However, in a case in which the Russian tax authority mentions 5 to 6 possible information holders (actually, 5 to 6 major Swiss financial institutions), it is likely that the Swiss tax authorities will admit the request. Other possible (permissible)

criteria for group request could include the gain and/or the amount on the bank account, the use of credit cards and retained mails.

Exchange of tax information according to the revised DTT

1. Scope: The competent authorities shall exchange tax information which is foreseeably relevant for carrying out the provisions of the DTT or to the administration or enforcement of the domestic laws concerning taxes covered by the DTT as well as value-added taxes (not covered are e.g. customs duties). Russian taxes covered by the DTT are: The tax on profits of organizations, the tax on income of individuals, the tax on property of organizations and the tax on property of individuals. I.e., a request is possible not only in the case of suspicion of tax fraud or tax evasion, but in all cases in which the state is seeking information for tax purposes (e.g. verification of tax declaration).

According to the DTT, the tax information may be required not only from a bank or other financial institution, but also from a nominee or person acting in an agency or fiduciary capacity. In order to obtain such information, the tax authorities of the requested state shall have the power to enforce the disclosure of information.

For the exchange of information it is not mandatory that the person about whom information is requested is domiciled in Russia or Switzerland. Relevant is the economical connection to one of the countries. E.g., the person may be taxable due to the location of the effective management or any other similar criteria in Russia or Switzerland.

Tax information may be exchanged only upon a request from the competent tax authority (the DTT does not cover exchange of information on an automatic or spontaneous basis). The request must be made in writing in one of the Swiss official languages or in English. When making a request, the tax authority of the requesting state shall provide the following information:

– the identity of the person under examination or investigation;
– the period of time for which the information is requested;
– a statement of the information sought including the form in which the requesting state wishes to receive the information from the requested state;
– the tax purpose for which the information is sought;
– the name and address of any person believed to be in possession of the requested information, as far as known.

The contracting state shall not be obliged to provide information in the following cases:

– carrying out administrative measures in contradiction with the laws and administrative practice of that or of the other contracting state;
– disclosure of information which is not obtainable under the laws or in the normal course of the administration of that or of the other contracting state;
– disclosure of information which would disclose any trade, business, industrial, commercial or professional secret or trade process;
– disclosure of information which would be contrary to public policy (ordre public).

2. Procedure: Once the FTA has received the request, it will conduct a preliminary examination and verify that the prerequisites for the request are fulfilled. Not admissible are requests without any tax relevance, e.g. a request from the intelligence service, anti-monopolies authorities etc. In case the request is not complete, the FTA will inform the Russian Ministry of Finance (MOF) in writing and the MOF gets the opportunity to complete the request. In case the second (amended) request is still not complete, the FTA sends it back to the MOF and the procedure will be closed.

If the request fulfills formal prerequisites, the FTA will forward it to the information holder (e.g. a bank), who will be obliged to submit all requested documents within a limited period. At this time, the request cannot be challenged, neither by the concerned person nor by the information holder.

After receipt of the files, the FTA will, as a general rule, inform the concerned person. Concerned persons besides the account holder could be a co-owner of the bank account, his legal or tax advisers, asset managers, the bank itself etc. The decisive criterion for contacting concerned persons is that a detrimental outcome may ensue, e.g. criminal prosecution for the concerned person. The concerned person, respectively his lawyer, has the right of access to the file.

In a conclusive decree the FTA explains the administrative assistance measures to the person concerned and informs the person to what extent the information shall be delivered to the requesting state. Information which is not foreseeably relevant for the MOF has to be eliminated from the files. The person concerned may file an appeal with the Federal Administrative Court against the FTA's conclusive decree. The criterion of "foreseeable relevance" is, according to international practices, decisive with regard to administrative assistance based on double tax treaties and can be challenged in court. The court may come to the conclusion that the requested information is not "foreseeably relevant" in tax matters and is not subject to exchange.

However, the TAAA foresees in Art. 14 the possibility not to inform the concerned person about the request in the case that the requesting state provides credible reasons (e.g. that documents may be destroyed). In this case, the concerned person has no possibility to make an appeal with the Federal Administrative Court. Generally, an appeal with the Federal Administrative Court has suspensive effect. Nevertheless, the FTA may, pursuant to Art. 55 of the Administrative Procedure Act, ask the suspensive effect to be waived.

If the concerned person has not appointed an authorized person in Switzerland, the conclusive decree with details regarding the requested tax information will be published in the official gazette. Once the conclusive decree has entered into force the FTA will provide the information to the MOF. There are no legal means for the MOF to challenge any decisions of the FTA or the Federal Administrative Court.

wolfram.kuoni@kuonilaw.ch
lamara.vonalbertini@kuonilaw.ch
www.kuonilaw.ch

Die liechtensteinische Stiftung

Attraktives Instrument für Estate Planning und Asset Protection

Liechtenstein verfügt seit Jahrzehnten über politische Stabilität sowie eine fortschrittliche Rechts-, Sozial- und Wirtschaftsordnung. Rating-Agenturen wie Standard & Poor's und Moody's haben dem Land, das seit 1923 eine Zoll- und Währungsunion mit der Schweiz bildet und seit 1995 gleichzeitig dem Europäischen Wirtschaftsraum angehört, ein AAA-Rating gegeben. Im Steuerbereich wie auch bei der Bekämpfung der Finanzkriminalität erfüllt Liechtenstein weltweit anerkannte Standards, ohne auf den Schutz der Privatsphäre für internationale Finanzplatzkunden zu verzichten. Herzstück des Gesellschaftsrechts sind die Stiftungen, die über Jahrzehnte der Vermögensplanung und der Erhaltung von Vermögenswerten dienen.

Von Dr. Norbert Seeger
Rechtsanwalt, Vaduz

Das 1926 in Kraft gesetzte Personen- und Gesellschaftsrecht bildet den Grundpfeiler für den Finanzplatz Liechtenstein. Unter den Rechtsformen des Gesellschaftsrechts nimmt die Stiftung eine herausragende Stellung ein. Die Mehrheit der Stiftungen in Liechtenstein dienen als Familienstiftungen der Vermögens- und Nachlassplanung von Familien oder halten als Holdingstiftungen Anteile an operativen Unternehmen. Im Unterschied zu einer Aktiengesellschaft besitzt die Stiftung keine Mitglieder, sondern Begünstigte, die nach dem Willen des Stifters in den Genuss von Kapital und Ertrag der Stiftung kommen. Im Wesenskern ist die Stiftung ein verselbständigtes Vermögen mit eigener juristischer Persönlichkeit. Damit ist die liechtensteinische Stiftung ein hervorragendes Instrument für eine über Generationen angelegte Nachlassplanung sowie, als Unternehmensstiftung, für Asset Protection.

Vor dem Hintergrund von Einflüssen internationaler Entwicklungen auf den Finanzplatz Liechtenstein wurde das Stiftungsrecht einer Reform unterzogen, die u.a. zwei Zielsetzungen verfolgte: Einerseits die Rechte der Stiftungsbeteiligten zu stärken und andererseits über eine nachhaltige Lösung die Interessen der internationalen Kunden in den Mittelpunkt zu stellen. Die Reformarbeiten wurden 2008 abgeschlossen und das Stiftungsrecht auf den 1. April 2009 in Kraft gesetzt.

Privatnützig oder gemeinnützig

Das neue Stiftungsrecht sieht nur noch die Zweiteilung in gemeinnützige und privatnützige Stiftungen vor. Der Stiftungszweck muss «nach aussen» gerichtet sein, womit reine Selbstzweckstiftungen, die als ausschliesslichen Zweck die Vermehrung von Vermögen haben, nicht zulässig sind. Kirchliche Stiftungen, die es im neuen Stiftungsrecht als eigene Kategorie nicht mehr gibt, sind aufgrund ihrer Förderung des Gemeinwohls auf religiösem Gebiet der Kategorie der gemeinnützigen Stiftungen zugeordnet. Kirchen oder Religionsgemeinschaften aber können weiterhin Stiftungen errichten.

Grundsätzlich gehören Stiftungen in die Kategorie der gemeinnützigen Stiftungen, wenn die Tätigkeit nach der Stiftungserklärung ganz oder zumindest überwiegend gemeinnützigen Zwecken dient, während privatnützige Stiftungen nach dem privaten oder eigennützigen Zweck beurteilt werden. Bei den privatnützigen Stiftungen werden die reinen Familienstiftungen und gemischte Familienstiftungen unterschieden. Gemischte Familienstiftungen verfolgen neben ihrer überwiegend familiären Ausrichtung auch noch gemeinnützige Zwecke. Familienstiftungen gelten in der Regel als privatnützige Stiftungen. Die Folge der privatnützigen Einordnung ist, dass keine Eintragungspflicht besteht. Dadurch wird die Privatsphäre gestärkt. Darüber hinaus entfällt eine Aufsicht durch die Stiftungsbehörde, weil die Beteiligten die Überwachungs- und Kontrollbefugnisse selbst wahrnehmen können. Erlangt eine privatnützige Stiftung einen gemeinnützigen Zweck, wenn zum Beispiel die Stiftungsstatuten nach dem Tod des letzten Begünstigten vorsehen, die Stiftung gemeinnützigen Zwecken zu widmen, so unterliegt sie der Eintragung in das Öffentlichkeitsregister.

Errichtung durch Treuhänder

Haupterscheinungsformen der privatnützigen Stiftung sind die Familienstiftung und die Unternehmensstiftung oder auch Holdingstiftung. Bei reinen Familienstiftungen dient das Stiftungsvermögen ausschliesslich der Bestreitung der Kosten der Bildung oder Erziehung, der Ausstattung oder Unterstützung von Angehörigen einer oder mehrerer Familien. Das Stiftungsrecht lässt aber auch gemischte Familienstiftungen zu, die überwiegend den Zweck einer reinen Familienstiftung verfolgen und dazu ergänzend auf gemeinnützige oder andere privatnützige Zwecke ausgerichtet sind. Ein weiterer Anwendungsbereich der Stiftung ist eine Unternehmensstiftung mit Anteilen an einer Gesellschaft, die ein Unternehmen betreibt. Ein Stifter kann sein Vermögen in einer Stiftung über Generationen

hinweg bewahren, weil das in die Stiftung eingebrachte Vermögen nicht auf die Erben und deren Erben aufgeteilt werden kann. In gleicher Weise bleibt ein Familienunternehmen als Ganzes erhalten, wenn das Unternehmen oder Anteile des Unternehmens in eine Unternehmensstiftung eingebracht werden. Die für die wirtschaftliche Tätigkeit des Unternehmens nötige Ausgestaltung der Stiftung kann im Stiftungszweck festgelegt werden.

Dem Stifter bietet die liechtensteinische Stiftung die Möglichkeit, seine Vorstellungen bei der Stiftungserrichtung zu verwirklichen. Auch nachträgliche Abänderungen sind möglich, wenn in den Statuten und den Beistatuten ausdrücklich die Möglichkeit von Änderungen festgehalten wird. Der Stifter ist völlig frei, die Begünstigten der Stiftung und den Umfang der Begünstigungen festzulegen. Das Stiftungsrecht erlaubt es, die Begünstigten namentlich zu nennen oder nur einen Begünstigtenkreis zu definieren, beispielsweise die Nachkommen des Stifters. Sofern in den Stiftungsdokumenten vorgesehen, kann die Begünstigtenregelung nachträglich auch geändert werden.

Die Errichtung einer Stiftung erfolgt durch eine Willenserklärung des Stifters. In der Regel werden liechtensteinische Stiftungen durch einen Treuhänder errichtet, was den Vorteil hat, dass die Identität des Stifters auch gegenüber den Behörden nicht offengelegt wird. Bei einer sogenannten Treuhandgründung wird der Stifter auf der Stiftungsurkunde nicht genannt, weil das Dokument die Unterschrift des Treuhänders und nicht des Stifters trägt.

Privatnützige Stiftungen, Familienstiftungen oder Unternehmensstiftungen, müssen nicht wie gemeinnützige Stiftungen in das Öffentlichkeitsregister eingetragen werden, sondern erlangen ihre Gültigkeit bereits mit der Stiftungserklärung. Beim Grundbuch- und Öffentlichkeitsregisteramt ist aber innerhalb von 30 Tagen nach der Errichtung der Stiftung eine Gründungsanzeige zu hinterlegen.

Öffentliche Aufsicht

Für gemeinnützige Stiftungen, deren Zweck in der Förderung der Allgemeinheit liegt, verlangt das Stiftungsrecht den Eintrag in das Öffentlichkeitsregister. Lässt sich nach der Stiftungserklärung nicht zweifelsfrei feststellen, ob eine Stiftung gemeinnützigen oder privatnützigen Charakter aufweist, schreibt der Gesetzgeber die Einordnung als gemeinnützige Stiftung vor. Ausschlaggebend für die Einordnung ist der Stifterwille, der in der Stiftungserklärung zum Ausdruck kommt. Eine Förderung der Allgemeinheit liegt laut Stiftungsrecht vor, wenn die Tätigkeit dem Gemeinwohl auf karitativem, religiösem, wissenschaftlichem, humanitärem, sozialem, sportlichem oder ökologischem Gebiet nützt, auch wenn die Förderung nur einem eingegrenzten Personenkreis zuteil wird.

Gemeinnützige Stiftungen unterstehen der Stiftungsaufsicht, die der Kontrolle über die Verwaltung und Verwendung der Stiftungsmittel dient. Die Aufsicht wird über eine unabhängige Revisionsstelle ausgeübt, die eine jährliche Prüfung vorzunehmen und diese der liechtensteinischen Stiftungsaufsicht vorzulegen hat.

Attraktive Besteuerung

Mit Inkrafttreten des neuen Steuergesetzes am 1. Januar 2011 unterliegen Stiftungen einer attraktiven Besteuerung. Stiftungen, die für Privatpersonen vermögensverwaltend tätig sind und keine wirtschaftliche Tätigkeit ausüben, können sich als Privatvermögensstrukturen qualifizieren und haben lediglich die Mindestertragssteuer von 1'200 Franken zu entrichten (vgl. auch http://www.seeger.li/Service/Publikationen/NeuesSteuergesetz).

admin@seeger.li
www.seeger.li

Attraktivität durch Asset Protection

Asset Protection gehört zu den wesentlichsten Elementen für die Attraktivität des liechtensteinischen Stiftungsrechts, das sich seit der Einführung des Personen- und Gesellschaftsrechts 1926 zu einer organisch gewachsenen Institution entwickelte und entscheidend zum Geschäftserfolg des Treuhandsektors in Liechtenstein beigetragen hat. Dem Schutz des Stiftungsvermögens vor Zugriffen durch Gläubiger des Stifters misst das Stiftungsrecht eine besondere Bedeutung zu. Mit der liechtensteinischen Stiftung können Stifter verschiedene Ziele erreichen, weil es dem Gesetzgeber gelungen ist, einen Ausgleich zu schaffen zwischen den Interessen des Stifters am Schutz der von ihm gewidmeten Vermögenswerte und den Interessen der Gläubiger gegen die Stiftung, den Stifter oder die Begünstigten der Stiftung. Zu diesen Zielen zählt die Möglichkeit, eine Nachfolgeplanung festzulegen und damit die Erhaltung des Familienvermögens über Generationen hinweg zu sichern. Die Gründung einer Stiftung bedeutet die Trennung des Vermögens der Stiftung von den Vermögenswerten des Stifters, womit das Stiftungsvermögen vor ungerechtfertigten Zugriffen von dritter Seite geschützt wird. Damit ist eine Stiftung ein Instrument zum Schutz vor politischen Risiken im Heimatland des Stifters und der Begünstigten.

Privatsphäre durch hinterlegte Stiftung

Stiftungen gewährleisten einen hohen Grad an Privatsphäre für Personen, die eine Stiftung zur Bewahrung von Vermögenswerten und zur Nachlassplanung gründen. Das traditionelle Rechtsinstrument der «hinterlegten Stiftung», das zum Schutz der Privatsphäre geschaffen wurde, ist bei der Neufassung des Stiftungsrechts im Jahr 2009 beibehalten worden. Für privatnützige Stiftungen, wie Familienstiftungen oder Unternehmensstiftungen, besteht keine Eintragungspflicht in das Öffentlichkeitsregister. Solche Stiftungen erlangen die Rechtspersönlichkeit mit der Stiftungserklärung, doch wird verlangt, 30 Tage nach Errichtung der Stiftung eine Gründungsanzeige beim Grundbuch- und Öffentlichkeitsregisteramt zu hinterlegen. Den liechtensteinischen Anwälten und Treuhändern werden über die Gründungsanzeige Kontrollbefugnisse mit öffentlich-rechtlichem Charakter zugewiesen, weil mit der Gründungsanzeige die Rechtmässigkeit der Stiftungserrichtung gegenüber den Behörden bestätigt wird. Ebenso wie die «Hinterlegung» der Stiftung garantiert auch die treuhänderische Errichtung einer Stiftung dem Stifter und den Stiftungsbeteiligten ein hohes Mass an Privatsphäre. Bei Treuhandgründungen wird die Identität des Stifters nach aussen nicht offengelegt. Im Aussenverhältnis wird die Stiftung durch den Treuhänder vertreten.

Der Freihandverkauf nach liechtensteinischer Exekutionsordnung – ein Institut des Vollstreckungsrechts

Wenn in einem Zwangsvollstreckungsverfahren Vermögensobjekte des Schuldners verwertet werden müssen, ist es möglich, dass verschiedene Verwertungsarten zur Anwendung gelangen. In der Exekutionsordnung von 1971 ist unter anderem der Verkauf aus freier Hand (Freihandverkauf) geregelt. Dieser spielt in der Praxis neben der Zwangsversteigerung zwar eine minder wichtige, jedoch nicht unbedeutende Rolle.

Von Jacqueline Marxer
MLaw, Konzipientin der Kanzlei Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG
Schaan, Liechtenstein

Die liechtensteinische Exekutionsordnung

Die liechtensteinische Exekutionsordnung von 1971[1)] lehnt sich weitgehend an die österreichische Exekutionsordnung von 1896 an, weshalb zur Interpretation und Rechtsanwendung österreichische Literatur und Judikatur verwendet werden können.

Mittels Exekution (Zwangsvollstreckung) wird die Durchsetzung eines in förmlicher Weise festgestellten Anspruchs mit staatlicher Zwangsgewalt bezweckt. Wenn ein Exekutionstitel[2)] vorliegt, kann der betreibende Gläubiger die Exekution zur Befriedigung seiner Forderungen beantragen (sog. Exekutionsvollzug). Dabei stehen ihm verschiedene Exekutionsmittel zur Verfügung. Bei der Exekution *wegen Geldforderungen* (Art. 58–250 EO) wird das unbewegliche oder bewegliche Vermögen des Schuldners gerichtlich gepfändet und zwangsversteigert bzw. verkauft. Der Freihandverkauf ist dabei in den Art. 189 ff. und Art. 201 EO geregelt. Er stellt die gesetzliche Alternative zur öffentlichen Versteigerung (ordentliche Verwertungsart) dar. Damit ist der Freihandverkauf ein Institut des Vollstreckungsrechts und unterscheidet sich von seinem Wesen her nicht von der Zwangsversteigerung.

Vor- und Nachteile eines Freihandverkaufes

Der Freihandverkauf (sog. freihändiger Verkauf) bietet gegenüber der Versteigerung die Möglichkeit grösserer Flexibilität. Da die Nachfrager bzw. Käufer gezielt ausgesucht werden können, wird beim Verkauf aus freier Hand meistens ein besserer Verwertungserlös erzielt. Für den Erwerber liegt der Vorteil darin, dass der Freihandverkauf eine gewisse Diskretion beim Kauf bietet. Schliesslich erübrigt sich dadurch der Gang an eine öffentliche Versteigerung, welche keine Garantie für einen gewünschten Erfolg gewährleistet.

Demgegenüber tritt beim freihändigen Verkauf durch die fehlenden Versteigerungsbedingungen die öffentliche Kontrolle in den Hintergrund und eine uneingeschränkte Teilnahme am Wettbewerb wird vereitelt[3]. Ein Freihandverkauf ist deshalb nur zulässig, falls dieser für alle Beteiligten von Vorteil ist (Art. 201 Abs. 1 EO).

Exekution auf das unbewegliche Vermögen

In der liechtensteinischen Exekutionsordnung ist die Exekution auf das unbewegliche Vermögen entweder durch zwangsweise Pfandrechtsbegründung (Art. 58 ff. EO), Zwangsverwaltung (Art. 60 ff. EO) oder Zwangsversteigerung (Art. 87 ff. EO) vorgesehen.

Bei der zwangsweisen Pfandrechtsbegründung wird beispielsweise ein Pfandrecht an einem Grundstück oder einem Grundstücksanteil zwangsweise begründet. Die Zwangsverwaltung bezweckt die Tilgung der Forderung aus dem Nutzen und den Einkünften des Grundstücks oder der Grundstücksanteile des Verpflichteten. Bei einer Zwangsversteigerung wird schliesslich das Grundstück an den Meistbietenden veräussert. Die Möglichkeit eines Freihandverkaufs bei unbeweglichen Sachen wird in der liechtensteinischen Exekutionsordnung nicht vorgesehen.

Exekution auf das bewegliche Vermögen

Der Verkauf geschieht grundsätzlich durch öffentliche Versteigerung, nur ausnahmsweise durch Freihandverkauf. Es gibt jedoch auch Pfandsachen für welche primär der Verkauf aus freier Hand und lediglich subsidiär durch öffentliche Versteigerung vorgesehen ist. Dazu zählen gepfändete Wertpapiere, die einen Börsenkurs haben oder im freien Verkehr gehandelt werden. Wenn die Wertpapiere innerhalb der vom Gericht gestellten Frist aus freier Hand nicht verkauft wurden, sind diese auf Antrag des betreibenden Gläubigers wiederum im Wege der öffentlichen Versteigerung zu verkaufen.

Anderweitige Verwertung

Die Zwangsversteigerung beweglicher Sachen bringt vielfach einen sehr geringen oder aber gar keinen Erlös. Das Gesetz ermöglicht es deshalb, wenn es sich nicht um Wertpapiere handelt und kein Übernahmeantrag vorliegt, auf andere Verwertungsarten umzusteigen (Art. 201 EO). Dabei können zwei Fälle unterschieden werden. Die erste Möglichkeit beinhaltet eine anderweitige Verwertung *statt* der Versteigerung (Art. 201 Abs. 1 EO), die zweite Möglichkeit eine anderweitige Verwertung *nach* der Versteigerung (Art. 201 Abs. 2 EO).

Bei der ersten Variante muss die anderweitige Verwertung von Vorteil für alle Beteiligten sein. Dies ist dann gegeben, wenn das Angebot den Schätzwert um einen Viertel übersteigt. Der Freihandverkauf wird dabei als Hauptfall einer anderweitigen Verwertung statt der Versteigerung genannt. Es muss ein Käufer namhaft gemacht werden, welcher die Bezahlung eines bestimmten Kaufpreises zusagt und eine entsprechende Sicherheit, die gewöhnlich einen Viertel des Schätzwertes ausmacht, leistet. Der Antrag auf einen Freihandverkaufsvertrag und die Zusage des Käufers müssen spätestens drei Tage vor dem Versteigerungstermin eingebracht werden.

Wenn bei einer öffentlichen Versteigerung das geringste Gebot nicht erreicht wurde, kann das Gericht von Amtes wegen anordnen oder auf Antrag bewilligen, dass die Sachen in anderer Weise als durch öffentliche Versteigerung verwertet werden. Dabei darf nicht unter die Hälfte des Schätzwertes heruntergegangen werden. Wenn der Verkauf aus freier Hand angeordnet wird, kann dem betreibenden Gläubiger aufgetragen werden, binnen 14 Tagen nach Zustellung des Beschlusses, welcher den freihändigen Verkauf anordnet, den Käufer namhaft zu machen.

Übernahmeantrag

Der Antrag einer Partei, beim Gericht Pfandsachen ohne Markt- und Börsenpreis durch anderweitige Verwertung zu bewilligen, ist gegenüber einem allfälligen Übernahmeantrag nach Art. 192 EO subsidiär. Bis spätestens acht Tage vor dem Versteigerungstermin kann, wer nicht vom Bieten ausgeschlossen wurde, somit auch der betreibende Gläubiger, sich bereit erklären, die Pfandsache zu einem Betrag, der mindestens fünf Viertel des Schätzwertes (sog. Übernahmepreis) betragen muss, zu übernehmen. Durch den Käufer müssen zudem alle bisher aufgelaufenen, dem Verpflichteten zur Last fallenden Exekutionskosten übernommen werden. Zugleich muss der Übernahmewerber mit dem Übernahmeantrag eine Sicherheit von mindestens einem Viertel des Schätzwertes erlegen. Die Pfandsachen müssen dabei im Ganzen oder zumindest in grösseren Partien übernommen werden. Der betreibende Gläubiger und die Personen, welche ein Pfandrecht an den Gegenständen erworben haben und deren Forderungen durch den Übernahmepreis nicht vollständig gedeckt erscheinen (sog. Ausfallsbeteiligte), müssen diesem Vorhaben zudem zustimmen.

In praktischer Hinsicht kommt dem Übernahmeantrag gegenüber dem Freihandverkauf jedoch eine geringe Bedeutung zu, da sich das gleiche Ziel auch über Art. 201 Abs. 1 EO erreichen lässt, dies vor allem leichter, da sich ein allfälliger Widerspruch durch Ausfallsbeteiligte erübrigt.

1) Liechtensteinisches Landesgesetzblatt (LGBl.) Jg. 1972, Nr. 32/2, abrufbar unter www.gesetze.li.
2) Art. 1 EO führt die Exekutionstitel auf, wobei als Exekutionstitel lediglich im Inland errichtete Akte und Urkunden anerkannt sind (vorbehaltlich Entscheidungen schweizerischer oder österreichischer Gerichte, welche aufgrund abgeschlossener Abkommen und bestimmten Vorraussetzungen direkt in Liechtenstein vollstreckbar sind).
3) Häusermann Markus: Rechtsnatur, Fragen der öffentlichen Beurkundung, Freihandverkauf im Umbruch, IWR, 1/1998.

jacqueline.marxer@ospelt-law.li
www.ospelt-law.li

«Mit kanadischen Kunden sind Banken und Vermögensverwalter am Scheideweg»

Kanada hat strenge Vorschriften für die Offshore-Betreuung kanadischer Kunden. Weil die Finma die strikte Befolgung ausländischen Aufsichtsrechtes verlangt, handeln Schweizer Banken und Vermögensverwalter jetzt. Es gibt verschiedene Möglichkeiten, das Geschäft mit kanadischen Kunden gesetzeskonform zu gestalten.

Von Beat Meier
Executive Chairman
Dynamic Tree Asset Management AG

Gerät ein Unternehmen mit dem kanadischen Gesetz in Konflikt, leidet zuerst der gute Ruf. Die Namen dieser Unternehmen werden nämlich ebenso wie Angaben zu ihren Verstössen publiziert. Deshalb ist im grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft der Einbezug der Rechtsordnung von Drittstaaten ein existenzieller Erfolgsfaktor. Das gilt wie für die USA auch für Kanada.

Die Finma formuliert in ihrem Positionspapier zu den «Rechts- und Reputationsrisiken im grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft» eine klare Haltung: «Aus Sicht der Finma ist es angesichts der Entwicklungen der letzten Jahre unerlässlich, dass die Beaufsichtigten ihr gegenwärtiges grenzüberschreitendes Finanzdienstleistungsgeschäft einer vertieften Analyse der rechtlichen Rahmenbedingungen und der damit verbundenen Risiken unterziehen. In einem zweiten Schritt sind geeignete Massnahmen zur Risikoeliminierung oder -minimierung zu treffen. Als Aufsichtsbehörde erwartet die Finma, dass insbesondere das ausländische Aufsichtsrecht befolgt und für jeden Zielmarkt ein konformes Dienstleistungsmodell definiert wird.»

Präzisierend hält die Finma dazu in ihren FAQ zum erwähnten Positionspapier fest, dass die Zusammenarbeit mit externen Vermögensverwaltern nicht dazu führen dürfe, dass die Geschäfts- bzw. die Risikopolitik hinsichtlich der grenzüberschreitenden Finanzgeschäfte des beaufsichtigten Instituts umgangen werden, weshalb das Institut die externen Vermögensverwalter dazu auffordern soll, den mit diesen Geschäften verbundenen Risiken dieselbe Aufmerksamkeit zu schenken wie das Institut selbst.

Überprüfung der Geschäftsbeziehungen mit in Kanada domizilierten Kunden

Vor diesem Hintergrund überprüfen Banken und Vermögensverwalter jetzt ihre Geschäftsbeziehungen mit in Kanada domizilierten Kunden. Bisher wurden die dort lauernden Risiken zu wenig beachtet. Vereinfacht gesagt können für kanadische Kunden Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsdienstleistungen nur dann erbracht werden, wenn sich die Dienstleister in irgendeiner Weise in Kanada haben registrieren lassen.

Mehrere Banken haben sich bereits für die von Dynamic Tree Asset Management angebotene Lösung entschieden. Mit unserem Modell werden die rechtliche Konformität und eine reibungslose Kundenbetreuung sichergestellt.

Für Vermögensverwalter wird die Compliance mit der kanadischen Rechtsprechung spätestens dann relevant, wenn die Banken keine Depotführung für kanadische Kunden mehr anbieten werden, sofern der Vermögensverwalter nicht über die notwendigen Lizenzen verfügt. Dies wird so auch klar von der Finma stipuliert, indem sie die beaufsichtigten Institute anhält, externe Vermögensverwalter als Geschäftspartner sorgfältig auszuwählen und beispielsweise dahingehend zu überprüfen, ob sie die erforderlichen Lizenzen eingeholt haben *(«Know Your Intermediary»)*.

Die kanadische Gesetzgebung zum Investorenschutz ist strikt. Sie enthält enge Definitionen, die kaum Interpretationsspielraum zulassen. Insbesondere dürfen Kunden mit einem Nettofinanzvermögen von weniger als 5 Millionen kanadischen Dollars ausschliesslich durch in Kanada registrierte Firmen betreut werden. Von zentraler Bedeutung ist das National Instrument 31–103 *«Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations»*. Dieses Gesetz bestimmt, dass nicht-kanadische Finanzinstitute grundsätzlich weder Anlageberatung noch Vermögensverwaltung für in Kanada domizilierte Kunden erbringen dürfen, sofern das Finanzinstitut nicht bei den Aufsichtsbehörden in Kanada als *«Portfolio Manager»* registriert ist oder sich auf die *«International Dealer/ Advisor Exemption»* berufen kann.

Dynamic Tree Asset Management hat die Registration als «Portfolio Manager» als eine von nur ganz wenigen

Firmen in der Schweiz von den zuständigen Aufsichtsbehörden bereits erhalten.

Schweizer Banken und Vermögensverwalter haben nur drei Möglichkeiten, um betreffs ihrer kanadischen Kunden eine vollständige Gesetzeskonformität zu erlangen: die Berufung auf die «International Dealer/International Advisor Exemption», den Einbezug eines in Kanada lizenzierten «Portfolio Managers» oder den Ausstieg aus dem Geschäft mit kanadischen Kunden.

Berufung auf die «International Dealer/ International Advisor Exemption»

Ausländische Institute dürfen kanadische Kunden betreuen, wenn sie die Auflagen der *«International Dealer/ Advisor Exemption»* erfüllen. Unter dieser Ausnahmeregelung dürfen nur Kunden mit einem Nettofinanzvermögen von insgesamt mehr als 5 Millionen kanadischen Dollars betreut werden. Kauf und Verkauf kanadischer Wertschriften ist nicht erlaubt.

Bei dieser Variante müssen die zuständigen Provinzbehörden orientiert werden, es muss in allen Provinzen, in denen man tätig ist, ein *«Agent for Service»* bestimmt werden, und schliesslich müssen in gewissen Provinzen jährlich Kapitalmarktgebühren entrichtet werden. Des Weiteren birgt die Einhaltung der Betragsuntergrenze weitere Risiken und administrativen Aufwand, sind doch die Banken und Vermögensverwalter verpflichtet, deren Einhaltung sicherzustellen. Nur bei wenigen Marktteilnehmern dürfte indessen das kanadische Buch eine kritische Grösse erreichen, um diese Variante zu rechtfertigen.

Einbezug eines in Kanada lizenzierten «Portfolio Managers»

Bei dieser Variante wird ein in Kanada als «Portfolio Manager» lizenziertes Unternehmen mit der Vermögensverwaltung beauftragt. Dynamic Tree Asset Management verfügt über diese Lizenzierung. Die Schweizer Bank bleibt für Depot- und Auftragsausführung zuständig. Damit entfällt die Notwendigkeit, das eigene Institut in Kanada registrieren zu lassen, und vor allem können Kunden mit einem Nettofinanzvermögen von weniger als 5 Millionen kanadischen Dollars weiter behalten werden. Der Handel mit kanadischen Wertschriften ist problemlos möglich. Allerdings darf die Bank selber keine Anlageberatung mehr bei den in Kanada domizilierten Personen ausüben.

Mit diesem Modell werden Konflikte mit den Vorschriften des National Instrument 31–103 vermieden. Alle Kunden können auf der bisherigen Plattform bleiben, auch wenn sie weniger als 5 Millionen kanadische Dollars Nettofinanzvermögen haben. Anders als bei der *«International Dealer/ Advisor Exemption»* können kanadische Wertschriften ohne Einschränkungen gehandelt werden. Ein weiterer Vorteil besteht darin, dass Kunden ihre Vermögen nicht zu einer anderen Bank transferieren müssen. Banken können ihren kanadischen Kunden zusätzlich zur eigenen Expertise und Reputation auf diese Weise einen Vermögensverwalter zur Seite stellen, der den hohen Regulierungs- und Qualitätsansprüchen in Kanada Rechnung trägt.

Ausstieg aus dem Geschäft mit kanadischen Kunden

Der Ausstieg aus dem Geschäft mit kanadischen Kunden ist eine mögliche, aber keine valable Option. Sie bedingt den Rückzug aus einem bestehenden attraktiven Markt und die Beendigung bestehender Geschäftsbeziehungen.

Nach unserer Erfahrung reagieren Schweizer Banken und Vermögensverwalter auf die Herausforderungen im kanadischen Markt. Entscheidend ist die Beantwortung der Frage, ob man angesichts der regulatorischen Erfordernisse das Geschäft mit Kunden mit Domizil Kanada in Eigenregie fortsetzen will oder nicht. Häufig sind kanadische Kunden nur ein kleiner Teil des gesamten Kundenstammes. Das Reputationsrisiko, welches aber aus einer fehlerhaften Betreuung aufgrund von Versäumnissen auf der steuer- oder wertpapierrechtlichen Seite besteht, ist hoch und steht in keinem Verhältnis zum Ertrag aus diesen sensiblen Kundenbeziehungen.

Die Dynamic Tree Asset Management AG verfügt als eine der wenigen Schweizer Firmen über die notwendigen Lizenzen in der Schweiz und in Kanada, um kanadische Kunden professionell und umfassend zu betreuen. Sie ist als *«Portfolio Manager»* und *«Exempt Market Dealer»* in mehreren kanadischen Provinzen registriert. Deshalb kann Dynamic Tree Asset Management das Geschäft mit Kunden mit Domizil Kanada rechtskonform betreiben. Das Unternehmen hält zudem für Schweizer Banken und Vermögensverwalter eine Reihe von Kooperationskonzepten bereit. Ausserdem hat Dynamic Tree Asset Management auch Kontakt zu kanadischen Juristen, die bei allen Fragen zum Thema einer Selbstanzeige konsultiert werden können. Die Schweiz ist nämlich für viele Kanadier weiterhin ein beliebter Standort zur Vermögensverwaltung zum Zweck der geographischen Diversifikation.

Ziel aller Angebote von Dynamic Tree ist es, das Geschäft mit kanadischen Kunden auf eine langfristige, zukunftsorientierte Basis zu stellen – zum Wohl der Finanzintermediäre, der Kunden und des Finanzplatzes Schweiz.

beat.meier@dynamictree.com
www.dynamictree.com

Reisetätigkeit dank Lizenzierung

Persönliche Kundenbetreuung ist für Dynamic Tree selbstverständlich. Der persönliche Kontakt mit dem Kunden ist unersetzlich und die Grundlage für den Aufbau von Vertrauen. Im persönlichen Gespräch können offene Fragen rund um die Vermögensverwaltung ungleich besser beantwortet werden als via Telefon oder E-Mail. Das wirkt sich positiv auf die Entwicklung der Kundenbeziehung aus und trägt einen wesentlich Teil zum Ausbau der betreuten Gelder bei. Dank der kanadischen Lizenzierung kann Dynamic Tree die Kunden in Kanada persönlich besuchen, betreuen und beraten. Kundenbesuche sind deshalb Teil des bewährten Lösungspaketes für die optimale Betreuung kanadischer Kunden.

Trailer Fees: The Untapped Revenue

By Pascal Crépin and Martin Straub
Envisage Wealth Management
Zurich

The recent decision by the Swiss Federal Court regarding trailer and distribution fees has shocked many (Bundesgerichtsentscheid zu Retrozessionen). It shouldn't. It is broadly in line with the intent of regulators in other countries: Trailer fees on products used in discretionary mandates belong to the client. If the bank has received these trailer fees it may be required to repay them to the client. The big difference with this decision was that the obligation is not only limited to third-party funds but extends to the bank's own funds and structured products. The ruling should be seen as an opportunity to review banks' trailer-fee management overall, for products used in both discretionary mandates and execution-only accounts.

Many banks are currently not in a position to capture the entire range of positions that they hold. They are also often not in a position to capture the entire revenue that is due to them. Before banks can even think about reimbursing any fees to their clients, they need to gain the necessary transparency on the positions they hold and the fees they are entitled to receive in the first place.

Most traditional equity, bond and strategy funds pay trailer fees to compensate the banks and other distributors for their marketing and sales efforts. These trailer fees represent a substantial source of revenue to the distributors and are compensation for service provided.

However, distributors are often not in a position to realize the full revenues on those products that do offer trailer fees. Substantial product positions fall through the net and rates agreed are often below market benchmarks.

The rewards to trailer-fee optimization are substantial and recurring.

Coverage ratio

In many cases, banks face difficulties in properly identifying all the positions they hold and billing the expected revenue. Sometimes, assets are spread across a bank's booking centers with different custodians. Proper reconciliation is not done due to cross-regional and cross-divisional complexities of the organization. As fund providers use different methodologies to calculate fees, banks lacking proper systems to replicate the different calculation methods may not be able to calculate the fees that are due to them.

Reconciliation of payments received against what is due according to the agreement does not take place regularly, systematically and thoroughly. In these cases banks tend to forego substantial fee income – it simply never gets collected.

Sub-market rates

Trailer fees as compensation for the distribution effort are set individually and there is seldom a set rule by market, by share class or by country. Some banks with small volumes may actually receive higher trailer-fee rates than their much larger competitors with much higher volumes. This may be due to a less stringent approach to generating revenues or simply to varying negotiation skills. These organizational realities mean that some banks can be losing up to half of the trailer-fee revenue due to them.

What can be done?

We have identified three levers that banks can work on to optimize their trailer-fee income:

Increase coverage: Bundling volumes across the organization's divisions and booking centers can substantially increase coverage of products that pay trailer fees. By scanning their positions regularly, distributors can identify positions that do not pay trailer fees and approach product providers to negotiate distribution agreements.

Get better trailer-fee rates – improve the deal: With higher volumes, product providers tend to offer better rates. Independently benchmarking rates received will help optimize trailer-fee revenues, because this gives insight into current best practice.

Use outsourcing opportunities: A number of third-party providers allow distributors of fund products to outsource the value chain either in part or entirely, from contract negotiation to order routing to trailer-fee management. This can lead to higher revenues through higher trailer-fee rates, lower transaction and custody costs and help circumvent restrictions on minimum thresholds, with full transparency and computation of trailer fees.

Successful implementation of trailer-fee optimization requires a coordinated bankwide approach where product management, legal and financial controlling work as a team, often with an outsourcing provider. However, outsourcing these non-core activities will only lead to increased revenues, if the provider with the right fit is selected. Providers offer great variety in business models, cost and fee structures, custody arrangements, coverage of products and, most importantly, highly divergent rates. Once all steps have been taken to ensure stringent and meticulous trailer management, banks will be in a position to know their positions, the revenue that they should be generating vs. the revenue that is booked, and which portion of this revenue can be repaid to the individual client, if and when required.

pascal.crepin@envisage.ch
martin.straub@envisage.ch
www.envisage.ch

Controlling des Privatvermögens – Aufgabe für einen spezialisierten Berater

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

Nachdem in der letzten Ausgabe von PRIVATE über die Vermögenssicherung nach dem Unternehmensverkauf berichtet wurde, soll in dieser Ausgabe näher beleuchtet werden, wie das Vermögen laufend überwacht werden kann. Gerade bei grösseren Vermögen, die unter Umständen von verschiedenen Vermögensverwaltern gemanagt werden, bietet es sich an, einen neutralen Berater mit der Überwachung und Analyse des Vermögens zu beauftragen.

Gewöhnlich erhalten Kapitalanleger quartalsweise und/oder jährlich Depotberichte von ihren Banken bzw. Vermögensverwaltern. Diese stellen den aktuellen Depotbestand, die durchgeführten Transaktionen und teilweise auch Performance-Kennzahlen dar. Eine weitere Auswertung der Informationen findet häufig nicht statt.

Aufgabe eines Vermögenscontrollers ist es, die Abrechnungen der Banken zu prüfen und das Vermögen je Depot sowie konsolidiert zu analysieren. Hierzu werden zunächst die von den Vermögensverwaltern getätigten Transaktionen nachgebucht und kontrolliert. Mögliche Buchungsfehler werden mit dem Vermögensverwalter besprochen und korrigiert. Die ausgewiesenen Transaktionskosten und Verwaltungsgebühren werden geprüft und separat dargestellt. Auch die Offenlegung von Zuwendungen an den Vermögensverwalter, wie z.B. Bestandsprovisionen, Bonifikationen oder Vertriebsprovisionen, werden betrachtet und überprüft, ob diese vereinbarungsgemäss verbucht wurden.

Ferner wird verglichen, zu welchen Kursen Wertpapiertransaktionen abgerechnet wurden und ob die Zinskonditionen den Marktgegebenheiten entsprechen. Im Rahmen des Vermögenscontrollings wird auch überprüft, ob die Anlagegrundsätze und -richtlinien eingehalten wurden. Dazu wird z.B. untersucht, ob die Anteile einzelner Anlageklassen den festgelegten Quoten entsprechen.

Anschliessend erfolgt eine detaillierte Analyse, die insbesondere folgende Aspekte umfasst:

- Struktur des Gesamtportfolios (nach Anlageklassen, Branchen, Ländern, Währungen)
- Performance (Rendite vor und nach Steuern)
- Risikokennzahlen
- Benchmark-Vergleich
- Kostenanalysen

Die Analysen erfolgen sowohl für jedes einzelne Depot als auch für das konsolidierte Gesamtvermögen. Dadurch können eventuelle Klumpenrisiken durch einseitige Verteilung von Vermögenswerten aufgedeckt werden.

Aufgabe des Vermögenscontrollings ist es, das Gesamtvermögen in seiner konsolidierten Struktur darzustellen, die Renditebeiträge einzelner Anlageklassen abzubilden und die Zielvorgaben zu überwachen. Es ist ein Steuerungsinstrument, mit dem Fehlentwicklungen rechtzeitig erkannt und entsprechende Massnahmen eingeleitet werden können. Die Kapitalanlagen werden transparent dargestellt, wodurch Risiken leichter erkannt werden. Auch steuerliche Aspekte können besser in die Anlageüberlegungen einfliessen.

Neben der Risikoreduktion dient das Vermögenscontrolling auch dazu, den Anlageerfolg zu erhöhen. Durch den Einsatz eines Vermögenscontrollers verringern sich erfahrungsgemäss die Kosten der Kapitalanlage: Ein besser informierter Anleger erhält günstigere Konditionen bei seiner Bank bzw. seinem Vermögensverwalter; es werden häufiger Anlagen mit geringeren Verwaltungskosten gewählt.

Durch die Darstellung jedes einzelnen Depots können die Leistungen der einzelnen Vermögensverwalter verglichen werden. Die damit verbundenen Kosten werden transparent dargestellt. Neben dem liquiden Vermögen, welches u.U. auf verschiedene Vermögensverwalter und Depots verteilt ist, werden auch die illiquiden Anlagen, wie Unternehmensbeteiligungen, Immobilien oder Kapitallebensversicherungen, dargestellt. Professionelles Vermögenscontrolling erfasst und analysiert das gesamte Vermögen und erleichtert damit dem Vermögensinhaber die Überwachung und Steuerung seiner Kapitalanlagen.

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

Professionelles Vermögenscontrolling erfasst und analysiert das gesamte Vermögen und erleichtert damit dem Vermögensinhaber die Überwachung und Steuerung seiner Kapitalanlagen.

ING Investment Management

ING Investment Management ist ein führender globaler Asset Manager, der Vermögen für institutionelle Investoren und Privatanleger rund um den Globus verwaltet. Die Erfolgsgeschichte von ING als kundenorientiertes Vermögensverwaltungshaus reicht bis ins Jahr 1845 zurück, zu den Wurzeln als niederländische Versicherungsgesellschaft und Geschäftsbank. Die Kunden in Europa können auf über 40 Jahre Erfahrung bei der Verwaltung von Pensionsfondsvermögen in den Niederlanden zurückgreifen, einem der am höchsten entwickelten Pensionsmärkte der Welt. ING setzt auf aktives Management und bietet Leistungen in über 25 Länder in Europa, Nordamerika, Asien und dem Nahen Osten an. Die Anlageentscheide stützen sich auf eigenes Research zu Märkten und Titeln. Um dieses effizient umzusetzen, setzt ING auf Finanz-Boutiquen als Investment-Plattformen, welche globale Ressourcen gemeinsam nutzen. ING verfügt über Grösse, Reichweite, Präsenz und lokale Expertise, um den Kunden eine breite Palette von Investmentprodukten und -lösungen – über alle Anlageformen, Regionen und Anlagestile hinweg – anbieten zu können.

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

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

Bernhard's Animals First & Only Foundation

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

Wir setzen uns ein

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

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

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

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

Impressum: Auflage 37'500 Ex. © AAA Publications. Sämtliche Rechte vorbehalten. Wiedergabe nur mit schriftlicher Genehmigung. ® «PRIVATE» ist eine registrierte und geschützte Marke der AAA Publications. Alle Angaben ohne Gewähr. Die im gedruckten Magazin und auf dem Internet gemachten Angaben sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen für Wertpapiere. Die Beiträge dienen weder der Rechts- noch der Steuerberatung. Dr. N. Bernhard, Vordergasse 61, CH-8200 Schaffhausen, www.private.ch.

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

Kendris AG

Kendris AG ist die führende unabhängige Schweizer Anbieterin von Family-Office-, Trust- 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 Unternehmern 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

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.notenstein.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.notenstein.ch

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

10 Finanzplatz Hot Spots 2013

Von Claude Baumann
Journalist und Buchautor

Noch nie war der Schweizer Finanzplatz so in Bedrängnis wie jetzt. Manche Dämme sind bereits gebrochen. Eine Rückkehr zum Courant normal ist undenkbar. Die 10 Hot Spots von 2013:

1. Grossbanken: getrennte Wege
Früher machten die beiden Schweizer Grossbanken einander (fast) alles nach. Strategisch ging mal die UBS voraus, mal die CS. Nun ist es anders. Während die UBS ihren Fokus aufs Wealth Management gerichtet hat, laboriert die CS an einem Modell, das alle Optionen offen lässt – selbst eine neuerliche Expansion im Investment Banking. Dieses Jahr muss sich zeigen, welches Modell mehr Potential hat – auch für die Investoren.

2. Deutschland: das nächste Amerika?
Das Scheitern des Steuerabkommens mit Deutschland belastet das Verhältnis zum nördlichen Nachbarn. Tauchen bald neue Kundendaten-CDs auf? Kommt es zu weiteren Razzien in Bankfilialen oder bei deutschen Kunden von Schweizer Finanzinstituten? Eine Lösung mit Deutschland muss 2013 rasch her.

3. Hochriskante Euro-Untergrenze
Die Nationalbank riskiert alles, um den Kurs des Frankens gegenüber dem Euro niedrig zu halten. Sie druckt Geld und kauft damit Devisen und Wertpapiere anderer Länder, so dass ihr Bestand an Währungsanlagen, Anleihen, Aktien und Gold mittlerweile den Wert des BIP fast erreicht hat. Die Schweiz, einst ein Hort der Stabilität, wird so zum Risiko in der Welt. Die Franken-Anbindung an den Euro ist auf Dauer keine Lösung. Trotz Exporteuren-Gejammer muss der Franken 2013 zu den freien Kräften des Marktes zurückfinden.

4. Privatbanken in Auflösung
Die Profitabilität vieler Schweizer Privatbanken ist ungenügend, wie eine Studie von KPMG unlängst festhielt. Kommt hinzu, dass es den Geldhäusern bisher nicht gelungen ist, ihre Kosten nachhaltig zu senken. Dadurch geraten immer mehr Institute in die Verlustzone. Die Zahl der Privatbanken in der Schweiz wird sich in diesem Jahr noch massiv verringern.

5. Vermögensverwalter unter Druck
In den guten alten Zeiten des Swiss Banking hatten die unabhängigen Vermögensverwalter einen Zuckerjob: Kunden in aller Welt, Retrozessionen à gogo, kaum Vorschriften und haussierende Märkte. Nun hat sich alles zum Gegenteil gewendet: Es braucht Lizenzen und mehr Eigenkapital, neue Restriktionen lauern überall, die Börsen sind volatil, die Kunden «wollen einfach nicht mehr». 1- bis 5-Mann-Betriebe sind dem Untergang geweiht – ausser sie schliessen sich einer Dachorganisation an.

6. Wunderwaffe Asset Management?
Weil die Erträge im Private Banking bröckeln, sind neue Einnahmequellen gefragt. Das Asset Management soll eine solche werden, wenn es nach der Schweizerischen Bankiervereinigung und dem Schweizerischen Anlagefondsverband geht, die zu diesem Thema unlängst ein Strategiepapier erstellt haben. Mit guten Absichten und der Forderung nach besseren Rahmenbedingungen allein ist es aber nicht getan. Um im Asset Management führend zu sein, braucht es Innovation und Performance. Bisher waren das nicht die Stärken der hiesigen Finanzinstitute. Vielleicht ändert sich das 2013.

7. USA zu allem fähig
Die einst von vielen Bankern bewunderten Amerikaner haben sich zu den grössten Feinden des Schweizer Finanzplatzes gewandelt. Schweizer Banken müssen den US-Behörden hohe Bussen bezahlen, sich auf dubiose Rechtsvergleiche einlassen, Mitarbeiter werden erpresst und Kunden unter Druck gesetzt. Die Zerschlagung der Bank Wegelin ist der beste Beweis dafür, wozu die Amerikaner fähig sind. Weitere Institute befinden sich auf dem Radar der US-Justiz, und von einer Globallösung ist man meilenweit entfernt. Heuer könnten die letzten Dämme brechen.

8. Was macht die Postfinance?
Die Post-Tochter hat nun eine Banklizenz und wird im Juni zur Aktiengesellschaft mutieren. Bislang waren «Sparen» und «Zahlen» ihre Kernkompetenzen. Besonders attraktiv wäre in Zukunft jedoch das Hypothekargeschäft. Das darf die Postfinance in Eigenregie jedoch nicht ausüben. Mittels Teilprivatisierung liesse sich das umgehen. Noch will niemand etwas davon wissen. Umso mehr darf man gespannt sein, wie sich die Postfinance im Umfeld 2013 gebärden wird.

9. Stellenabbau wird permanent
Der Job-Abbau im letzten Jahr war ein Vorgeschmack darauf, was 2013 zum Dauerzustand werden dürfte. Denn der «Perfect Storm», also die Kollision diverser «Tiefdruckzonen» (tiefere Erträge, paralysierte Kunden, Rechtsunsicherheit, Ausstieg aus dem Investment Banking, schärfere Regeln), hält an. Matt Spick, Analyst bei der Deutschen Bank, rechnet allein bei der UBS mit dem Abbau von weiteren 3'000 Jobs.

10. Schwere Zeiten für Abzocker
Gelegentlich üben sich selbst abgebrühte Banker in Selbstkritik, wenn es darum geht, ihre Haut zu retten. Doch echte Einsicht ist das nicht. Auch 2013 werden die meisten Top-Banker stolze Boni nach Hause tragen. Das ebnet den Erfolg für Gesetzesvorlagen zur Begrenzung hoher Löhne. Mit freiem Unternehmertum haben diese wenig zu tun. Doch dass es solche Vorhaben überhaupt gibt, daran sind die Banker selber schuld.

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 Family Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationaler und internationaler Steuer- und Rechtsberatung, ART Management sowie Buchführung und Outsourcing für Privat- und Geschäftskunden.

Aarau | Basel | Genf | Lausanne | Luzern | Wien | **Zürich – Wengistrasse 1, Postfach, CH-8026 Zürich 4, Telefon +41 (0)58 450 50 00** | www.kendris.com | www.ekendris.com

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

ING

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.