

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Sustainable Finance

Private Banking und Anlagefonds

Medienpreis für Finanzjournalisten

Ein verlorenes Jahrzehnt?

Wahrnehmung der Aktionärsrechte

Das digitale Testament

Schweizer Immobilienfonds

Optionsstrategien in der Praxis

Core-Satellite und Rebalancing

Dividendenaktien

Headwinds and Tailwinds

Wie weiter mit dem Eigenmietwert?

Strukturierte Immobilienfinanzierung

Die nächste Runde in Sachen Fatca

Crossborder Banking

Freelancer im Finanzbereich

Die liechtensteinische IP-Box

Bern und der nationale Finanzausgleich

Immobilien

Recht & Steuern

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

Mai / Juni 2013

14. Jahrgang Nr. 3 Fr. 10.–



private.ch

Christian Trixl **Threadneedle Investments** *«Die Rückkehr der aktiven Anleger»*





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



Lob der Bedächtigkeit

Die Schweizer Finanzplatzpolitik der letzten Jahre kann man mit vielen Attributen charakterisieren. Zwei der höflicheren Ausdrücke wären Hast und Hektik. Hier rasch ein Kniefall, dort ein wenig vorauseilender Gehorsam, hier schnell ein Vorstoss, dort ein Versuchsballon. Tempo Teufel, hüst und hott und hopp und hopp. Langfrist-Strategie Fehlanzeige.

Bankgeheimnis, Abgeltungssteuer, automatischer Informationsaustausch, Weissgeldstrategie – eine Kakophonie sondergleichen. Weiss das linke Ohr noch, was das rechte gerade gehört hat? Wer sagt wann was wo und warum? Und gilt heute noch, was gestern der Weisheit letzter Schluss war?

Gemach, gemacht. Bei diesem hyperventilierenden Aktivismus lob ich mir meinen guten alten Kanton Bern. Wir Berner werden gern als langsam belächelt. Ein Missverständnis: Wir sind nicht langsam, wir sind bedächtig. Kein modernes Wort, aber eines, auf das man sich wieder mehr besinnen sollte. «Bedächtig» leitet sich von «denken» ab: Zuerst denken, dann reden und handeln. Oder eben auch nicht. Und dann gemessenen Schrittes, umsichtig und wohlüberlegt die Zukunft gestalten.

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

Aktuell

4 Das verlorene Jahrzehnt. Welches verlorene Jahrzehnt?

Prof. Dr. Erwin W. Heri

6 Medienpreis für Finanzjournalisten 2013

10 Wahrnehmung der Aktionärsrechte

Dr. Gérard Fischer, Swisscanto

12 Das digitale Testament

Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Kendris AG

Fonds & Asset Management

14 Schweizer Immobilienfonds noch immer im Schuss

Dr. Matthäus Den Otter, SFA

16 Optionsstrategien in der Praxis

Patrik Bundi und Kurt Wieser
Bank Linth

18 Core-Satellite-Portfolios und das Rebalancing-Konzept

Thomas Merz, UBS

20 Dividendenaktien werden bei Anlegern immer beliebter

Roger Stüber, BlackRock

22 Headwinds and Tailwinds on the Markets and How to Benefit in the Months Ahead

Hans Stoter
ING Investment Management

24 Was haben die Investoren aus der Finanzkrise gelernt?

Chris Neunkirchner, Valartis

26 Aktive Anleger erscheinen erneut auf der Bildfläche

Christian Trixl, Threadneedle

Immobilien

28 Die Trägheit der Raumplanung

Dr. Andreas Bleisch, Wüest & Partner

29 Wie weiter mit dem Eigenmietwert?

Pavlo Stathakis, HEV Schweiz

30 Strukturierte

Immobilienfinanzierung

Dr. Maximilian Mülke, Pro Ressource

31 Für jedes Business ein anderes Büro

Raphael Schönbächler, Fahrländer
Daniel Stocker, Colliers

Sustainable Finance

33 OECD-Vorgaben und deren Umsetzung

Otmar Hasler, Regierungschef a.D.
Kaiser Partner

34 Stimmrechtswahrnehmung als Best Practice

34 Stiftungen lassen Vermögensverwaltern zu viel Freiraum

35 SRI Education

Oliver Oehri, CSSP

36 Intensivseminar «Nachhaltige Kapitalanlage für Stiftungen»

Recht & Steuern

37 Crossborder Banking

Fiona Hawkins, Bankiervereinigung

38 Freelancer: Selbständig oder Arbeitnehmer?

Urs Bürgi, Bürgi Nägeli Rechtsanwälte

40 Die liechtensteinische IP-Box

Rolf Feger, Ospelt & Partner

42 Die nächste Runde in Sachen Fatca

Daniel Schmid, Kendris

45 Alternative Finanzierungsquellen für den Mittelstand

Steffen Bassler, IfW

46 Nationaler Finanzausgleich: Der Kanton Bern profitiert nicht nur, er gibt auch viel

Peter Stämpfli, Stämpfli Publikationen

48 Erste Adressen / Impressum

50 Gefahr auf dem Paradeplatz

Claude Baumann, Finews

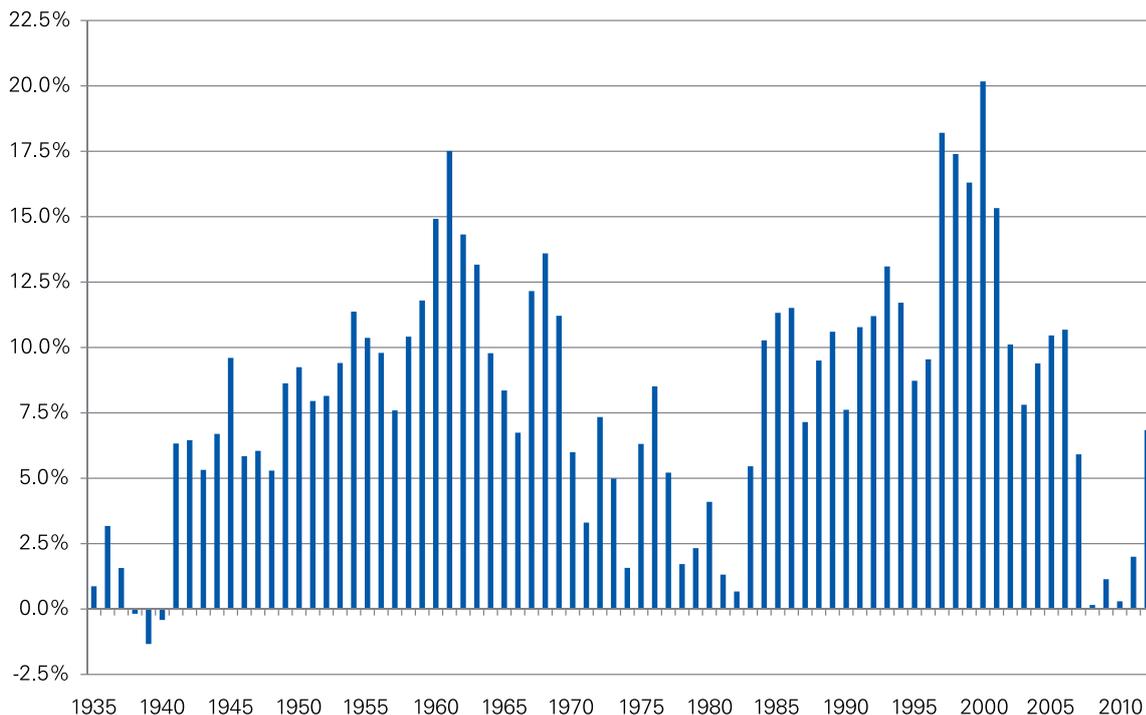
Das verlorene Jahrzehnt. Welches verlorene Jahrzehnt?



*Von Prof. Dr. Erwin W. Heri
Professor für Finanztheorie
an der Universität Basel
und am Swiss Finance Institute
in Zürich*

Was hat man verdient, wenn man Schweizer Aktien jeweils 10 Jahre gehalten hat?

Jahrzahlen = Endjahre der jeweiligen 10-Jahres-Perioden; durchschnittliche Renditen p.a.



Datenquelle: Pictet & Cie, Genf

Regelmässige Leser meiner Kolumne mögen sich an die Ausführungen aus Anlass des Erscheinens meines letzten Buches («Das verlorene Jahrzehnt – Und was Anleger daraus lernen sollten», Verlag NZZ, Zürich 2011) erinnern, bei welchen Statistiken zu den längerfristigen Rendite- und Performancezahlen unterschiedlicher Anlagekategorien präsentiert wurden.

Damaliger Hauptanlass des Buches war die eher überraschende Feststellung, dass aus einer Investition in den Aktienmarkt im Zeitraum von 2000 bis 2010 renditemässig praktisch eine Nullrunde entstanden war. Obwohl aus Langfristanalysen schon lange bekannt war, dass eine Investition in den Aktienmarkt im Prinzip einen langfristigen Anlagehorizont von mindestens 10 Jahren voraussetzt, waren die Ergebnisse zumindest aus Sicht eines Investors, der zu Beginn der Nuller-Jahre am Aktienmarkt investierte, überraschend, ernüchternd, um nicht zu sagen frustrierend.

Von den «Roaring 90s»...

Wir dürfen nicht vergessen, dass viele dieser Investoren damals gerade aus den «Roaring 90s» herauskamen. Einer Zeit, in welcher die Euphorie bezüglich der Renditemöglichkeiten an den Aktienmärkten keine Grenzen kannte und einzelne Jahre hinter uns lagen, an welchen die Aktienmärkte über 50% in einem einzelnen Jahr abgeworfen hatten. Natürlich war allen klar, dass es nicht so weiter gehen konnte. Natürlich wurde allenthalben gewarnt, dass die Bewertungen Niveaus erreicht hatten, die nicht nachhaltig sein konnten. Aber der Herdentrieb, die Emotionen, die Meinung, «man käme dann schon noch raus, wenn es denn drehen sollte» obsiegt. Euphorie pur.

...direkt in die Nuller-Jahre

Dann kamen die Nuller-Jahre. Das Platzen der Dotcom-Blase von 2000 bis 2003, der Wiederaufschwung bis 2007, dann der drei Jahre anhaltende Absturz mit dem Ausbruch und den Nachwehen der Finanz-, Banken- und Staatsschuldenkrise, bis eigentlich (wieder einmal) jedem klar war, dass man sich Aktien nie mehr ansehen wollte.

Erstens bringen sie nichts und zweitens sind sie viel zu riskant, so die allgemeine Einstellung. Frustration pur. Man war auf den gleichen Indexniveaus wie 10 Jahre vorher.

Und dann ab Mitte 2011 die wiederholte Bestätigung der alten Weisheit, dass an den Aktienmärkten die Hausse aus dem Pessimismus geboren wird, mit der Skepsis wächst, mit dem Optimismus reifer wird und schliesslich in der Euphorie stirbt.

Und wie sehen die entsprechenden Grafiken bzw. Statistiken per Ende 2012 aus? Die Grafik links zeigt die durchschnittlichen Per-annum-Renditen von jeweils 10jährigen Anlageperioden am Schweizer Aktienmarkt von 1925 bis Ende 2012.

Der erste Balken ganz links zeigt die über 10 Jahre erwirtschaftete durchschnittliche Rendite von rund 1% pro Jahr, wenn man Schweizer Aktien von 1925 bis 1934 gehalten hat. Der letzte Balken ganz rechts dann die entsprechenden rund 7% für eine Halteperiode von Anfang 2003 bis Ende 2012. Die dazwischenliegenden Balken zeigen die entsprechenden Zahlen für die spezifizierten 10-Jahres-Perioden (die Jahreszahl gibt das jeweilige Endjahr der Periode an).

Und die Moral von der Geschichte?

Was lehrt uns die Grafik? Seit 1925 hat es am Schweizer Aktienmarkt gerade einmal drei 10-Jahres-Perioden gegeben, in welchen man im Jahresdurchschnitt eine negative Rendite erwirtschaftete. Die Perioden waren während der Weltwirtschaftskrise in den 30er Jahren. Seither gab es einige wenige 10-Jahres-Perioden mit sehr tiefen (aber notabene positiven) Renditen – zwei davon in den Nullerjahren des aktuellen Jahrhunderts.

Die Grafik bestätigt die in verschiedenen Kolumnen schon mehrfach formulierte Hypothese, dass man – wenn man bereit ist, ein diversifiziertes Aktienportfolio über eine Periode von mindestens 10 Jahren zu halten – aus historischer Warte davon ausgehen kann, dass die Wahrscheinlichkeit relativ gering ist, dass man damit eine negative Rendite erzielt.

www.erwinheri.ch

Geld macht glücklich, wenn man einen Partner hat, der immer für einen da ist. Mit unseren Anlagefonds und Vorsorgelösungen bleibt Ihnen mehr Zeit, das Leben zu geniessen. Gerne berät Sie der Kundenberater Ihrer Kantonalbank.



Aktuelle Analysen und Meinungen
jetzt auf unserem Blog.

Medienpreis für Finanzjournalisten

Gewinner und Nominierte

Am 23. Mai 2013 hat PRIVATE zum 12. Mal den Medienpreis für Finanzjournalisten verliehen. In Frage kamen 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.

Die Gewinner 2013

1. Preis Print:	René Ammann und Balz Ruchti, Beobachter: Wo sind die Millionen hin?
1. Preis TV/Radio:	Michael Haselrieder, Karl Hinterleitner, Reinhard Laska, ZDF: Der Kampf um den Euro / Die Griechenland-Lüge
Ehrenpreis Print:	Martin Lanz, NZZ: Wie der «Grexit» zu bewerkstelligen wäre
Ehrenpreis TV/Radio:	Dr. Beat Soltermann, Radio SRF Echo der Zeit: Treffen von Jägern und Gejagten

Die Nominierten 2013

Urs Aeberli	HandelsZeitung: Pleiten, Pech und Prominente
Zoé Baches	NZZ: Der Arm der amerikanischen Justiz wird immer länger
Angela Barandun	Tages-Anzeiger: Das Luxushotel der Nationalbank
Sebastian Bräuer	NZZ am Sonntag: Russisches Roulette / Image-Risiko der CS in Afrika
Brendel und Jost	Welt am Sonntag: Notenpresse ausser Kontrolle
Jorgos Brouzos	HandelsZeitung: Zutritt verboten
Harry Büsser	Bilanz: Der richtige Mix / So vererben Sie richtig
Alice Chalupy	SonntagsZeitung: Kickbacks: UBS bewegt sich
Malte Conradi	Süddeutsche Zeitung: Wir sind wehrlos gegen die Verführung
Marc Fischer	Aargauer Zeitung: Das abenteuerliche Netzwerk des ASE-Fonds
Samuel Gerber	HandelsZeitung: Der letzte Schroder
Martin Greive	Welt am Sonntag: Darf eine «Heuschrecke» mächtigster Mann der Welt werden?
Sabine Gusbeth	Euro: Zu viele Ungereimtheiten
Alexander Hagelüken	Süddeutsche Zeitung: Formel 25
Axel Hartmann	Focus Money: Mathematik für Anleger
Sebastian Herrmann	Süddeutsche Zeitung: Reich
Peter Hody	Stocks: Der Anleger ist sich selbst der grösste Feind
Barbara Kalhammer	Punkt: Mensch vs. Maschine
Stefan Lüscher	Bilanz: Revolte des Kapitals
Peter Manhart	Bilanz: Geldesel von morgen
Michael Rasch	NZZ: Die Finanzkrise bedroht die Mittelschicht / Die heimliche Schädigung der Sparer
Guido Schätti	SonntagsZeitung: Banken kämpfen um Kickbacks
Markus Städeli	NZZ am Sonntag: Finma greift bei ZKB ein
Emma Thomasson	Thomson Reuters: The Swiss Turn on the Super-Rich
Peter Basler	SRF Dok: Wie Finanzschwindler ungestraft Anleger ausnehmen können
Thomas G. Becker	ARD: West LB – Teures Erbe
Katharina Deuber	Cash TV: Alternativen zu Mikrofinanz in Indien
Susanne Giger	Radio SRF Trend: Können Hedgefonds Staaten in die Pleite treiben?
Liz Horowitz	SRF Eco: US-Steuerstreit: Showdown in Las Vegas
Tilman Lingner	SRF Eco: Unternehmenssteuern
Christian Schürer	SRF Kassensturz: Rente oder Kapital: Rat mit Eigeninteressen
Hansjürg Zumstein	SRF Dok: Der erzwungene Rücktritt

PDFs und Links der Gewinner finden sich auf www.private.ch



Private Banking und Wealth Management Eine Spur persönlicher

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

Unsere Dienstleistungen:

- Private Banking
- Wealth Management
- Stiftungsmanagement
- Family Office

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 Bättig-Macor
Managing Director
Jefferies (Schweiz) AG



Stéphane J. Casagrande
Head of Pension Funds
BNP Paribas
Investment Partners



Roland Cecchetto
Member of the
Management Board
Communicators AG



Stephanie Comtesse
Rechtsanwältin
Bär & Karrer



Dr. Christian Gast
BlackRock
Asset Management
Schweiz AG
Leiter iShares Schweiz



Dominique Gerster
Deputy Head
Corporate Communications
Wealth Management
UBS AG



Rodolphe Hottinger
President & CEO
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



Hansjörg Ryser
Mediensprecher
Helvetia Versicherungen



Sandro Schmid
Chief Executive Officer
Centrum Bank
(Schweiz) AG



Luc Schuurmans
Mitglied der
Geschäftleitung
Private Banking
Bank Linth



Dr. Norbert Seeger
Geschäftsleiter
Advokaturbüro Dr. Seeger
und ArComm



Christian Trixl
Direktor
Threadneedle Investments



Dr. N. Bernhard
Herausgeber
PRIVATE



communicators



Wahrnehmung der Aktionärsrechte: In Zukunft zählt jede Stimme!



Von Dr. Gérard Fischer
CEO Swisscanto Gruppe

Mit dem Kauf von Aktien, direkt oder indirekt über Fonds, werden Sie Aktionär eines Unternehmens. Ausüben können Sie die Mitwirkungsrechte bei Generalversammlungen, wobei jede Aktie eine Stimme hat. Letztlich entscheidet der Kapitaleinsatz über die Stimmkraft. In der Vergangenheit haben sich die meisten Aktionäre nur um die Vermögensrechte gekümmert, während die Mitwirkungsrechte kaum interessiert haben. Der Grund lag in der Regel darin, dass jeder Aktionär der Meinung war, dass sein Anteil sowieso nicht massgebend sei, und dass der Verwaltungsrat und das Management sich jeweils im Interesse der Aktionäre einsetzen würden. Dies führte dazu, dass praktisch auch bei Opposition alle Anträge des Verwaltungsrates angenommen wurden.

Wichtig:

Übereinstimmung der Interessen

In den letzten Jahren wurde die Diskussion darüber, ob der Verwaltungsrat und das Management wirklich die Interessen der Aktionäre verfolgen, immer lauter. Praktische Beispiele, vor allem im Vergütungsbereich, zeigten, dass

die Eigeninteressen teilweise hemmungslos höher gewichtet wurden, so dass in diesen Fällen den Aktionären nur der Verkauf ihrer Aktien blieb, wenn sie mit dieser Politik nicht einverstanden waren. Zur Verminderung dieser Problematik entstanden Corporate-Governance-Standards, die teilweise verbindlich geworden sind. Auch in der Schweiz war weitgehend unbestritten, dass das geltende Aktienrecht den Aktionären zu wenig Einflussmöglichkeiten gibt. Unterdessen ist die Minder-Initiative – wenn auch unter dem Titel «Abzocker-Initiative» – angenommen worden, obwohl sie in einzelnen Teilbereichen über das Ziel hinaus-

schaufen die Depot- und Dispostimmen ab, so dass Aktionäre, die aktiv abstimmen, im Vergleich zu früher ein grösseres Gewicht haben. Gerade bei umstrittenen Anträgen führt dies dazu, dass in Zukunft jede Stimme zählen wird. Auch Anleger, die über Anlagefonds in Aktien anlegen, sollte es interessieren, was mit ihren Stimmrechten passiert.

Publikation des Abstimmungsverhaltens

Das Gesetz, das die Anlagefonds regelt, hält in KAG Art. 23 Abs. 1 fest: «Die mit den Anlagen verbundenen Mitgliedschafts- und Gläubigerrechte sind unabhängig und ausschliesslich im Interesse der Anlegerinnen und Anleger auszuüben.» Als Anleger können Sie bei der Fondsgesellschaft nachfragen, wie diese Rechte ausgeübt werden. Einfacher ist es, wenn das Abstimmungsverhalten der Gesellschaft idealerweise bereits vor der Abstimmung publiziert wird. Anhand dieser Informationen können Sie entscheiden, ob Ihnen dieses Verhalten zusagt oder nicht. Ein Beispiel einer solchen Publikation der Abstimmungen bei Generalversammlungen finden Sie unter www.swisscanto.ch/stimmrechte.

Über Ihre Pensionskasse sind Sie in der Regel auch Aktionär. Mit der vor-

gesehenen Pflicht zur Stimmrechts-wahrnehmung werden wahrscheinlich immer mehr Pensionskassen ihr Abstimmungsverhalten publizieren, mindestens gegenüber ihren Versicherten.

Die Meinungsbildung ist aufwendig, müssen doch die Jahresberichte und Anträge sorgfältig analysiert werden, was gerade bei komplexen Anträgen, wie z.B. Vergütungsberichten, viel Spezialwissen erfordert. Deshalb benutzen viele Pensionskassen und Fondsgesellschaften externes Research mit Empfehlungen als Grundlage für ihre Entscheide. Unter den Anbietern solcher Empfehlungen gibt es auch sogenannte «Aktivisten». Diese versuchen, über die Medien oder direkt an der Generalversammlung bzw. im Gespräch mit dem Verwaltungsrat, ihre Meinung durchzusetzen.

Engagement von Aktivisten – nicht nur vorteilhaft

Dieses öffentliche Engagement kann durchaus wirkungsvoll sein, birgt aber auch einige Gefahren. So kann der Verwaltungsrat zu einem Antrag gezwungen werden, der sich als nachteilig für die Firma herausstellt – verantwortlich bleibt jedoch der Verwaltungsrat und nicht die Aktivisten. Bei Gesprächen unter Ausschluss der Öffentlichkeit zwischen den Entscheidungsträgern und den Aktivisten besteht die Möglichkeit, dass die Aktivisten einen Informationsvorsprung erhalten. Diesen könnten sie für eigene Geschäfte oder Empfehlungen nutzen. Ein Missbrauch wäre es auch, wenn mit einer aktiven Einflussnahme über die Medien vor allem bei bekannten Firmen populistische Abstimmungsempfehlungen abgegeben würden. Die eigenen Dienstleistungen liessen sich dann besser verkaufen. Letztlich muss jeder Anleger selbst entscheiden, wie wichtig ihm die Mitwirkungsrechte sind und wie er sie ausüben möchte. Weil die Stimmrechte wichtiger werden, lohnt es sich durchaus, sich mit dieser Frage zu befassen.

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

Vermögen in einer Welt der Veränderung



Die Welt verändert sich tiefgreifender und schneller denn je.
Wir bei Kaiser Partner sind überzeugt, dass dieser Wandel ein
ganzheitliches Umdenken erfordert.

In unserem „Leitfaden für Vermögende“ haben wir unsere
Gedanken und Grundsätze zusammengestellt, um Vermögen
in einer Welt der rasanten globalen Veränderung erfolgreich
auf der richtigen Seite des Wandels zu navigieren.
Wir freuen uns über Ihre Kontaktaufnahme.

www.kaiserpartner.com



kaiser.partner
Responsibility in Wealth

Digitales Testament

Die Erblasser und Erben müssen zunehmend lernen, mit digitalen Daten im Nachlass umzugehen. Dafür bieten verschiedene Anbieter Lösungen an. Ein echtes digitales Testament existiert allerdings noch nicht.



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

Einleitung

Nach dem Tod des Erblassers müssen sich die Erben zunehmend mit der Frage auseinandersetzen, wie sie mit *Internet-Konten* umgehen. Betroffen sein können etwa Kreditgeschäfte, Internet-Bestellungen oder Reisebuchungen.

Grundsätzlich gilt für alle Verträge dasselbe, sei es nun über die Führung eines Bankkontos oder die Nutzung von digitalen Daten, nämlich dass sie beim Tod des Erblassers von Gesetzes wegen (durch sog. *Universalsukzession* – Art. 560 ZGB) auf die Nachkommen übergehen.

Diese Lösung kann natürlich durch die *Nutzungsbedingungen* geändert werden. Dabei ist allerdings zu beachten, dass Bestimmungen, welche eine vermögensrechtliche Auswirkung haben, als letztwillige Verfügung zu beurteilen sind und somit nur in der Form einer letztwilligen Verfügung gültig sind (die üblicherweise gewählte Form der einfachen Schriftlichkeit genügt jedenfalls nicht, es wäre Handschrift oder notarielle Beurkundung notwendig). Es gelten also die gleichen Grundsätze, welche schon für die Erbenausschlussklausel bei Bankkonten gelten.

Zudem stellt sich die Frage, ob die Erben zu *sensiblen Daten*, welche der Erblasser

über sich oder andere Personen gespeichert hat, überhaupt Zugang erhalten dürfen. Dies kann in vielen Fällen mit Recht bezweifelt werden, zumal Persönlichkeitsrechte nicht vererbt werden können und die Erben somit nicht die neuen Geheimnisherren werden.

Bisher ist es häufig so, dass die Erben erst nach Vorlage von Ausweisen (Erbbescheinigung oder Sterbeurkunde) und nach einem aufwendigen *Prüfungsverfahren* Zugang zu den digitalen Daten erhalten haben. Das wird sich künftig aber ändern, denn die Erben haben ein ausgewiesenes Bedürfnis, die Daten innert nützlicher Frist zu erhalten. Die bestehenden Lösungen sind allerdings noch recht unterschiedlich.

Google

Google stellt in der Schweiz seit April 2013 mit dem Service *«Inactive Account Manager»* Regeln zur Verfügung, wie nach Beendigung der Aktivitäten auf einem Konto weiter verfahren werden kann. Der Benutzer kann in den Kontoeinstellungen festlegen, was nach seinem Ableben geschehen soll.

Nach einer Phase der Inaktivität von (wahlweise) 3, 6, 9 oder 12 Monaten erhält der Benutzer eine SMS. Wenn er darauf nicht reagiert, nimmt Google an, er sei verstorben und löst eine der beiden folgenden Reaktionen aus: Entweder werden die Daten gelöscht oder dann erhalten bis zu 10 Personen Zugangsdaten. Die betroffenen Personen werden zunächst mittels einer SMS benachrichtigt. Dieses Vorgehen kann angewendet werden beim Mail-Dienst «Gmail», beim Cloud-Speicher «Google Drive», beim Foto-Service «Picasa», beim Online-Netzwerk «Google Plus» und bei der Videoplattform «YouTube». Da diese Lösungen einen ähnlichen Zweck verfolgen wie das Testament bezüglich des Vermögens, spricht man auch von «Testamentsfunktion». Von einer solchen Lösung profitieren nicht nur die Benutzer, sondern auch Google selbst: Nutzlose Daten können entrümpelt (und so Speicherplatz gespart) werden und Google erhält gratis die Angaben von nahen Angehörigen seiner Kunden.

Facebook

Bei Facebook besteht das primäre Bedürfnis der Erben darin, das *Profil des Erblassers zu entfernen*. Dies kann von nachweisbar berechtigten Erben verlangt werden, die Daten bleiben für die Erben aber unzugänglich.

Auf Facebook gibt es sodann die Möglichkeit, die Seite des Erblassers im *Erinnerungsstatus* als eine Art digitales Denkmal (Grab) weiterlaufen zu lassen. Freunde können auf dieser Seite Beileidsbezeugungen hinterlassen. Veränderungen sind aber nicht mehr möglich und der verstorbene Nutzer wird nicht mehr als potenzieller Freund in automatischen Vorschlägen für seine Bekannten aufgeführt.

Twitter

Eine letzte Twitter- (oder Facebook-Nachricht) kann auch nach dem Tod noch versandt werden und zwar mit dem Dienst *«Deadsocial»*. Die Terminierung sieht einen Zeitpunkt vor, der bis zu 400 Jahre in die Zukunft reicht. Dabei stellt sich natürlich schon die Frage, ob dies in jedem Fall noch sinnvoll sei. Es empfiehlt sich jedenfalls, die Betroffenen vorzuwarnen, dass postmortal noch eine «Nachricht aus dem Grab» versandt werden wird.

Twitter stellt den Erben das komplette Archiv zur Verfügung. Zuvor werden allerdings umfangreiche Abklärungen über die *Berechtigung der Erben* durchgeführt.

Yahoo

Bei Yahoo erhalten die Erben in den USA keinen Zugang zu den Mails des Erblassers und zwar aus persönlichkeitsrechtlichen Gründen. Die Erben, welche sich ausweisen können, haben nur die Möglichkeit, die *Daten löschen* zu lassen. In anderen Ländern hat Yahoo die Regeln allerdings gelockert und ermöglicht eine Übertragung an die Erben. Die Löschung der Daten wird immer dann automatisch ausgelöst, wenn ein Konto während 90 Tagen nicht benützt wird.

GMX

Bei GMX sind Konten grundsätzlich *vererbbar*, indem ein Einmalpasswort an die

Erben vergeben wird. Diese können dann selbst entscheiden, ob sie das Postfach weiterführen oder nicht.

Verwaltung von Zugangsdaten / persönlichen Daten

Weil die *Verwaltung einer Vielzahl von Zugangsdaten* immer komplizierter wird und nach ständiger Aktualisierung verlangt, genügt das Hinterlegen von Zugangsdaten beim Notar oder im Banktresor nicht mehr. Im Laufe der Zeit sind besondere Dienste entstanden, bei welchen Zugangsdaten für den Todesfall hinterlegt werden können. Die Erben können sich selbst einloggen und alles Nötige veranlassen. Allerdings besteht die Gefahr, dass mit einem solchen Vorgehen Persönlichkeits- oder Vermögensrechte verletzt werden (ein Erbe kann z.B. mit dem Electronic Banking ein Konto zu seinen Gunsten abräumen). Verschiedene Anbieter arbeiten deshalb mit Profilen und vergleichen das Verhalten der Nutzer ständig mit dem Profil des Erblassers (welches sein gewöhnliches Verhalten widerspiegelt) und schliessen das Konto, wenn sie ungewöhnliche Nutzungen feststellen.

Was für Angebote gibt es in diesem Sektor? *The Digital Beyond* (www.thedigitalbeyond.com) führt eine lange Liste von 40 Diensten an, von denen die meisten ab 2008 gegründet wurden.

SecureSafe bietet einen Passwort-Manager an. Dort können vertrauliche Daten (wie Arbeitsverträge, Diplome und Zeugnisse, Steuerbelege, Depotauszüge, Impfschein, Führerausweis, Pass und ID), aber auch Zugangsdaten (wie Passwörter, der PIN-Code der Bankkarte oder der PUK des Mobile Phone) kostenlos abgespeichert und wieder abgerufen werden. Diese Daten können auch «vererbt» werden. Der Kunde erhält einen Aktivierungs-Code, welchen er einem Begünstigten übergeben kann. Mit diesem Code kann der Begünstigte ein Aktivierungsverfahren auslösen. Als erstes erhält der Kunde dann eine Nachricht und kann diesen Prozess aufhalten. Mit diesem Verfahren kann nicht nur der Tod, sondern auch der Fall der Handlungsunfähigkeit abgedeckt werden. Der Kunde ist allerdings selbst dafür verantwortlich, dass die Angaben über die Begünstigten ständig auf aktuellem Stand gehalten werden.

Ein weiterer Anbieter auf dem Schweizer Markt ist *preventiX*, der neben der Hinterlegung von Passwörtern, Informationen und Dokumenten eine vorgegebene Ord-

nerstruktur anbietet (Abdankung, Bestattung, Testament etc.) sowie Formulare und Vorlagen (z.B. Organspendeausweis, Patientenverfügung) und eine Checkliste für den Not- und Todesfall.

Die Skepsis vor solchen Diensten ist noch gross. So empfiehlt etwa Bitkom (der deutsche Hightech-Verband), solche Dienste genau zu prüfen und im Zweifel die Daten besser *einem Notar anzuvertrauen*.

Statt Angehörigen oder Erben kann man Daten auch einem Willensvollstrecker übergeben. Damit kann man möglicherweise einen Streit unter den Erben verhindern. Eine Art *digitale Willensvollstreckung* wird von Diensten wie *Ziggur.me* übernommen, welche Kooperationen mit grossen Internet-Anbietern pflegen und auf diese Weise die Wünsche des Erblassers bezüglich seiner digitalen Daten umsetzen können. Andere Dienstleister, wie *SecureSafe*, bieten diesen Dienst aber bewusst nicht an, sondern überlassen die Willensvollstreckung Vertrauenspersonen des Erblassers.

Was *kosten* diese Dienstleistungen? Einstiegsangebote werden von verschiedenen Dienstleistern (wie *SecureSafe* oder *Ziggur.me*) gratis angeboten. Das Premium-Angebot von *SecureSafe* kostet bis zu 12 Fr. im Monat (Stand Mai 2013).

Digitales Andenken

Es gibt verschiedene *«Online-Memorial-Dienste»*, welche es den Angehörigen ermöglichen, auf dem Internet eine Gedenkstätte einzurichten (den digitalen Grabstein). *Virtual Eternity* macht es möglich, die eigene Persönlichkeit, nämlich Aussehen, Stimme und Lebenserfahrungen wiederzugeben. *Lifenaut* ermöglicht es, Informationen (Fotos, Dokumente etc.) bis hin zur tiefgefrorenen DNA-Probe zu hinterlegen. *1000memories* offeriert eine «digitale Schuhschachtel», um nicht digitale Fotos aufzubewahren. *Chronicle of Life* bietet unter anderem die Führung eines Tagebuches an. *Legacy Organizer* bietet unter anderem Abschiedsbotschaften und Nachlassplanung als Funktionen an.

Digitales Testament?

Entgegen der in den Medien verwendeten Bezeichnung hat der Umgang mit digitalen Daten nach dem Tod des Benützers nichts mit einem echten «digitalen Testament» zu tun. Ein solches liegt vor, wenn die letztwillige Verfügung in elektronischer Form verfasst werden kann. In der Schweiz verhin-

dert der gegenwärtig gültige *Art. 505 ZGB*, welcher nur die eigenhändige oder notariell beurkundete Form vorsieht (neben der zu vernachlässigenden mündlichen Verfügung), die digitale Form der letztwilligen Verfügung.

Die oben beschriebenen Angebote drängen allerdings nach neuen Lösungen und es fragt sich, ob für das Verfassen des Testaments nicht auch modernere Formen geeignet seien. Nachdem Verfahren für sichere Mails und eine sichere Unterschrift (Digital Signature) entwickelt wurden, dürfte der Schritt zum *sicheren digitalen Testament* auch nicht mehr allzu weit entfernt sein.

Erbstreitigkeiten

Die oben beschriebenen Lösungen der Internet-Betreiber sind nicht ohne Gefahren: Wie steht es, wenn die vom Provider angegangenen Personen mit den Erben nicht identisch sind, wenn zum Beispiel jemand wertvolle Daten per SMS einem Dritten (nicht verwandten Freund) zuhält, während die (pflichtteilsgeschützten) Erben leer ausgehen? Hier tun sich neue «Abgründe» auf und *Erbstreitigkeiten einer neuen Art*, aber auch Auseinandersetzungen mit Providern, sind vorprogrammiert.

In den USA sorgte bereits 2005 der Streit der Familie eines getöteten US-Soldaten mit *Yahoo*, welche den Erben den Zugang zum E-Mail verweigerte, für Aufsehen: Als der Vater von L/Cpl Justin Ellsworth, der im Irak-Krieg ums Leben kam, die E-Mails seines Sohnes als Erinnerung aufbewahren wollte und von *Yahoo* heraus verlangte, kam es zum Streit, der auch in den Medien ausgetragen wurde.

Die 2008 einsetzende Welle von neuen Diensten, welche sich um die Übertragung von digitalen Daten auf die Erben kümmern, ist sicher auch eine Antwort auf diese Auseinandersetzung. Man darf gespannt sein, wie sich diese Dienste weiter entwickeln. Es ist zu hoffen, dass sie sich noch vermehrt um die Einbindung und Einhaltung des Erbrechts kümmern.

Für weitere Informationen zu diesem Thema vgl. das Buch *«Sterben und Erben in der Digitalen Welt»* (herausgegeben von der ZHAW School of Management and Law) sowie die Internetseite zum gleichen Thema unter ares.zhaw.ch/digitalessterben/.

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

Fonds & Asset Management

Schweizer Immobilienfonds – Älteste Fondskategorie und noch immer im Schuss

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



Schweizer Immobilienfonds können auf eine 75jährige Geschichte zurückblicken: Am 24. März 1938 wurde der «Swissimmobil Serie D» als erster offener Immobilienfonds auf dem europäischen Kontinent gegründet. Das Produkt gibt es immer noch – als Teil des «Credit Suisse Real Estate Fund Siat» – und ist damit der älteste heute bestehende Anlagefonds schweizerischen Rechts überhaupt.

Trotz ihres langjährigen Erfolgsausweises galten die Immobilienfonds bis Ende des letzten Jahrtausends als Mauerblümchen. Dies hat sich in der Zwischenzeit grundlegend geändert; die Schweizer Anlegerinnen und Anleger haben Immobilienfonds als effizientes Instrument der Diversifikation und attraktive Investition entdeckt. Dies vermag auch weiter nicht zu erstaunen angesichts der zahlreichen Vorteile dieser Fondskategorie, wie zum Beispiel hohe Stabilität und Wertbeständigkeit der Anlagen im Fonds, gute Performance, konstante Erträge, geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen und damit auch tieferes Risiko. Zudem dürfen Immobilienfonds nur bis zu einem Drittel fremdverschuldet sein. Sie eignen sich am besten für Investierende, die über einen Anlagehorizont von mindestens 5 Jahren verfügen. In der Schweiz waren per Ende März 2013 über 27 Mrd. Franken in Immobilienfonds investiert.

Im April 2012 lancierte der Verband den SFA ARI® (Anlagerendite-Indikator), um die effektive Rendite auf Produkt-

stufe für börsenkotierte Schweizer Immobilienfonds vergleichbar zu machen. Der SFA ARI® stützt sich auf die Anlagerendite-Kennzahl, wird vierteljährlich berechnet und steht auf den Homepages der SFA sowie der Swiss Fund Data AG zur Verfügung.

Die Immobilienmärkte entwickeln sich bis zu einem gewissen Grad unabhängig von den Finanzmärkten und unterliegen in der Regel auch weniger grossen Schwankungen. Dank diesen Eigenschaften kann mit Immobilienfonds das Gesamtrisiko eines Wertschriften- und Obligationen-Portfolios gesenkt und das Risiko/Ertrags-Verhältnis verbessert werden. Im Durchschnitt der letzten 30 Jahre erzielten die Schweizer Immobilienfonds eine Ausschüttungsrendite von rund 3% und eine Gesamtpformance (Ausschüttung plus Kursgewinn) von rund 5%. Damit übertrafen sie, bei nur leicht höherem Risiko, die entsprechende Rendite der 10-jährigen Bundesobligationen. Die langjährige durchschnittliche Performance liegt überdies nur geringfügig unter derjenigen von Schweizer Aktien, die jedoch ein deutlich höheres Risiko beinhalten und grösseren Schwankungen unterworfen sind.

Die Immobilienkrise in der Schweiz in den 80er Jahren konfrontierte auch Schweizer Immobilienfonds mit einer plötzlichen Rücknahmewelle. Diese zwang die Fondsleitungen, Liegenschaften in einen fallenden Markt hinein zu verkaufen. Als Reaktion darauf wurde das Anlagefondsgesetz 1994 geändert: Die Anlegerschaft hat seither eine Kündigungsfrist von 1 Jahr (ab Ende des Fondsgeschäftsjahres gerechnet) zu beachten, bei neuen Emissionen muss den bisherigen Anlegern ein Bezugsrecht gewährt werden.

Seit 2005 sind die Sorgfalts-, Treue- und Informationspflichten von Immobilienfondsgesellschaften gegenüber der Anlegerschaft durch die Richtlinien der Swiss Funds Association SFA, die von der Aufsichtsbehörde als Mindeststandard anerkannt wurden, klar geregelt. Bei den Treuepflichten steht die Vermeidung von Interessenkonflikten im Vordergrund. So werden die Verkehrswerte beispielsweise von unabhängigen Schätzungsexperten ermittelt. Im Rahmen der Informationspflichten sind die Fondsgesellschaften u.a. verpflichtet, regelmässig Kennzahlen zu ihren Fonds zu veröffentlichen. Damit wird die Vergleichbarkeit der Fonds untereinander gewährleistet, was zu mehr Transparenz beiträgt.

matthaeus.denotter@sfa.ch

www.sfa.ch

Langfristig werden wohl nur diejenigen Banken überleben, die das Vertrauen als ihr wichtigstes Asset würdigen und pflegen.

SITA MAZUMDER, Prof. Dr. oec. publ., Ökonomin und Unternehmerin

Wir, die InCore Bank AG, bieten als erstes eigenständiges Schweizer Unternehmen mit Bank- und Effektenhändlerbewilligung umfassende Banking Services für andere Banken und Effektenhändler an.

Unsere Insourcing- und Brokerage-Kunden reduzieren ihre Kosten durch die zielgerichtete Auslagerung spezifischer Businesssparten spürbar und erhöhen gleichzeitig die Qualität ihrer Dienstleistungen.

InCore Bank AG
Postfach
Dreikönigstrasse 8
CH-8022 Zürich
+41 44 286 21 21
www.incorebank.ch



Optionsstrategien in der Praxis



Von Patrik Bundi
Vizedirektor, Private Banking
Bank Linth LLB AG

Optionen sind sogenannte derivative Finanzinstrumente. Das heisst, ihr Wert wird vom Preis der zugrundeliegenden Basiswerte abgeleitet. Der Grund für den weltweiten Erfolg derivativer Instrumente liegt in der Volatilität auf den Devisen-, Aktien- und Obligationenmärkten. Diese lässt sich mit Optionsstrategien nutzen. Volatilität bedeutet zugleich Chance und Risiko. Aus den Kursschwankungen können sich Gewinne, öfters aber auch Verluste ergeben. Basierend auf einer positiven, neutralen oder negativen Markterwartung und der Volatilität des zugrundeliegenden Basiswertes (Underlying) der Optionen kann der Anleger verschiedene Optionsstrategien einsetzen. Im Folgenden werden die vier Grundstrategien und die Motive für deren Einsatz kurz erläutert:

- Ein Call-Käufer (*Inhaber Long-Call*) setzt auf steigende Kurse. Er besitzt mit diesem Instrument eine unendliche Gewinnchance, der Verlust beschränkt sich auf die Höhe der bezahlten Optionsprämie.
- Der Call-Verkäufer (*Stillhalter Short-Call*) erwartet dagegen gleichbleibende bis leicht sinkende Kurse. Die Gewinnchance beschränkt sich auf



und Kurt Wieser
Prokurist, Private Banking
Bank Linth LLB AG

den Erhalt der Optionsprämie. Das Verlustrisiko ist beim gedeckten Call-Verkauf (Covered Call) limitiert, beim ungedeckten Call-Verkauf (Leerverkauf) hingegen unlimitiert.

- Ein Put-Käufer (*Inhaber Long-Put*) setzt auf fallende Kurse. Da der Basiswert nicht unter null fallen kann, begrenzt sich die Gewinnchance auf den Ausübungspreis abzüglich der bezahlten Prämie. Das Verlustrisiko liegt in Höhe der bezahlten Optionsprämie.
- Der Put-Verkäufer (*Stillhalter Short-Put*) erwartet stagnierende bis leicht steigende Kurse. Die Gewinnchance beschränkt sich auf den Erhalt der Optionsprämie, das theoretische Verlustmaximum ist erreicht, wenn der Basiswert bei null liegt.

Optionsgeschäfte bieten dem Anleger eine Fülle von Wahlmöglichkeiten, um seinen individuellen Präferenzen und seiner persönlichen Markterwartung entsprechend eine Anlageentscheidung zu treffen. Die Wahl, wofür ein Anleger ein Optionsgeschäft nutzt, hängt im Wesentlichen von seiner Risikoneigung ab. Dabei lassen sich drei Typen von Anlegern unterscheiden: risikoaverse, risikofreudige und

risikoneutrale. Folgende Motive führen Marktteilnehmer dazu, Optionsgeschäfte einzugehen:

- *Spekulation (Trading-Motiv)*: Bewusste Übernahme von Risiken in Erwartung zukünftiger Erträge.
- *Absicherung (Hedging-Motiv)*: Absicherung bestehender oder zukünftiger Positionen gegen unerwünschte Kursveränderungen durch den Erwerb gegenläufiger derivativer Positionen.
- *Arbitrage*: Ausnutzen der Preisdifferenzen an verschiedenen Handelsplätzen.
- *Renditestigerung*: Verkauf von Calls und Puts und Erhalt der dafür bezahlten Optionsprämie.

Im Folgenden wollen wir auf das Motiv der Spekulation, vor allem aber auf das Absicherungsmotiv eingehen.

Die Spekulation ist eine Strategie, bei der durch individuelles, risikofreudiges Verhalten Optionsgeschäfte zum Zweck der Erzielung von raschen Gewinnen abgeschlossen werden. Die Hebelwirkung (hohe Renditemöglichkeit bei geringem Kapitaleinsatz) steht beim Anleger im Vordergrund. Folgende Beispiele zeigen zwei in Gegenrichtung laufende Spekulationsabsichten auf:

- Anleger A erwartet in den nächsten Monaten einen weiteren markanten Kursanstieg und *kauft* eine *Call-Option*. Wenn der Aktienkurs steigt, wird auch der Optionspreis steigen. Der Anleger kann dann die Option mit Gewinn verkaufen. Er kann die Option aber auch ausüben und damit die Aktien zum günstigeren Ausübungspreis kaufen.
- Anleger B erwartet in den nächsten Monaten eine starke Veränderung des Aktienkurses, weiss aber nicht in welche Richtung. Er entscheidet sich für eine *Straddle-Strategie*. Darunter versteht man den gleichzeitigen Kauf eines Calls und eines Puts, bei denen Laufzeit und Ausübungspreis übereinstimmen. Wenn der Aktienkurs stark steigt, macht der Anleger

Payoff-Diagramm Long-Put



Used with permission of Bloomberg Finance L.P.

Payoff-Diagramm Straddle



Used with permission of Bloomberg Finance L.P.

auf dem Call einen Gewinn und auf dem Put einen Verlust. Bei einem stark fallenden Aktienkurs verhält es sich umgekehrt. Damit sich ein Straddle für den Anleger auszahlt, muss deshalb der Gewinn auf der einen Option den Verlust auf der anderen Option übersteigen.

Schwerwichtig werden Optionen in der Praxis allerdings nicht als Spekulationsobjekte sondern als Absicherungsinstrumente eingesetzt (Hedging). Die Absicherung ist der eigentliche Grund für die Existenz von Options- und Terminbörsen. Sie dient dazu, die Risiken

aus bestehenden oder geplanten Transaktionen oder Beständen zu verringern. Dies geschieht durch Verschiebung der Risiken auf andere Marktteilnehmer.

Folgendes Beispiel verdeutlicht die in der Praxis am häufigsten angewandte Absicherungsstrategie: Anleger C ist im Besitz von Nestlé-Aktien. Er beurteilt die Aktie weiter positiv, schliesst jedoch einen vorübergehenden Kursrückgang nicht völlig aus. Er möchte sich dagegen absichern, ohne die Aktie veräussern zu müssen. Er kauft deshalb Put-Optionen. Der Anleger «versichert» so seine Nestlé-Aktien gegen das Risiko sinkender Aktienkurse.

Die beschriebenen Strategien sind fester Bestandteil in der heutigen Werteschriften-Bewirtschaftung. Das richtige Management der Risiken ist für den Erfolg jedes Anlegers von grosser Bedeutung. Ein moderner Finanzplatz oder die Anlageberatung sind ohne Berücksichtigung derivativer Märkte und Strategien nicht mehr denkbar. Die Option leistet als Absicherungsinstrument einen wichtigen Beitrag zur ökonomischen Effizienz der Finanzmärkte.

patrik.bundi@banklinth.ch
kurt.wieser@banklinth.ch
www.banklinth.ch

Core-Satellite-Portfolios und das Rebalancing-Konzept

Schwankungen an den Finanzmärkten verschieben die ursprünglich definierte Vermögensallokation im Anlageportfolio fortlaufend, was dazu führt, dass Anleger gegebenenfalls grösseren Risiken ausgesetzt sind als ursprünglich angenommen. Durch die Verwendung einer effizienten Rebalancing-Strategie kann dieses Risiko nicht nur vermindert, sondern zudem eine höhere Rendite erzielt werden.



Von Thomas Merz

Head UBS ETF Schweiz und Liechtenstein
UBS Global Asset Management

Die Schwankungen an den Finanz- und Kapitalmärkten sind in ähnlicher Weise garantiert wie das Auf und Ab von Ebbe und Flut. Frequenz und Stärke hingegen scheinen keinem regelmässigen Rhythmus zu folgen, zumindest wenn man kürzere Zeitintervalle betrachtet. Öffnet man den Blick für grössere Zeiträume, scheinen sie doch regelmässiger vorzukommen als allgemein vermutet. Dieses Auf und Ab übt in einer

ganz spezifischen Weise Einfluss auf den Anlageerfolg eines Anlageportfolios aus. Hat ein Anleger sein Kapital gemäss seiner Anlagestrategie auf die Anlageklassen aufgeteilt, können die Schwankungen dazu führen, dass die ursprünglich definierte Ausrichtung schon nach kurzer Zeit nicht mehr mit der gewünschten Portfoliozusammensetzung übereinstimmt (vgl. Grafik).

Diese Verschiebungen in der ursprünglichen Kapitalallokation kommen zustande, da die Renditen der verschiedenen Anlagekategorien durch die Schwankungen an den Finanzmärkten unterschiedlich ausfallen und sich somit die Portfoliogewichte verschieben. Solche Abweichungen von der strategischen Ausrichtung eines Portfolios besitzen grosse Relevanz, da gemäss diversen Studien, wie bspw. jene von Brinson et al. (1986, 1991) oder Ibbotson und Kaplan (2000), die strategische Vermögensaufteilung den grössten Teil der Portfoliorendite erklärt (vgl. Tab. 1). Weichen nun die Portfoliogewichte der einzelnen Anlagekategorien stark von der definierten Anlagestrategie ab, so ändert sich dadurch – mit grosser Wahrscheinlichkeit – auch das zu erwartende Rendite/Risiko-Verhältnis dieser Anlage. Dies könnte dazu führen, dass ein Anleger damit unbeachtet grössere Risiken eingeht als ursprünglich einmal angedacht

war (bspw. kommt die Aktienquote über den Zeitablauf mehrmals nahe oder gar über 80% zu liegen).

Rebalancing-Konzepte können Abhilfe schaffen

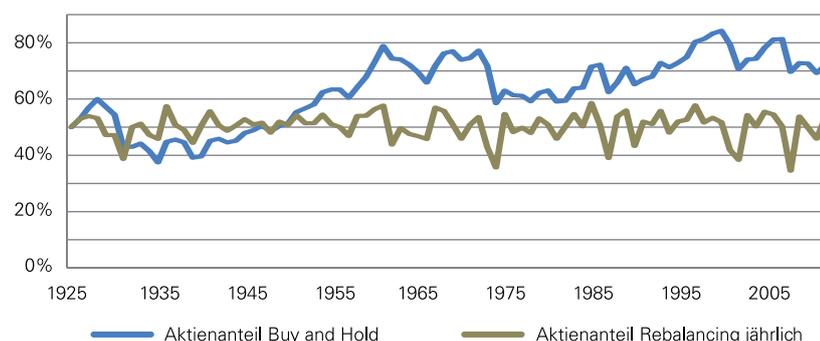
Strategietreue Anleger, die sich durch die Bewegungen an den Finanzmärkten nicht von ihrem strategischen Weg abbringen lassen möchten, sind daher mit der Herausforderung konfrontiert, wie die ursprünglich definierte Anlagestrategie beizubehalten ist, ohne allzu grosse und häufige Umschichtungen vornehmen zu müssen. So erstaunt es nicht, dass Pensionskassen und grosse institutionelle Investoren, wie bspw. öffentliche Vorsorgeeinrichtungen, welche klar definierte Leistungen in Form von Alters- und Invalidenrenten erbringen müssen, sich solche Strategieabweichungen nicht leisten können bzw. wollen. In der Folge haben sich eine ganze Reihe von Rebalancing-Strategien entwickelt, welche das Ziel verfolgen, die oben beschriebenen Abweichungen möglichst optimal zu bewältigen. Allen gemeinsam ist die Tatsache, dass die Umschichtungen nicht ohne Kostenfolge zu bewerkstelligen sind und somit das Konzept nach Kosten einen Mehrwert im Portfolio generieren muss.

Neben den einfachen Umschichtungskonzepten, welche die Zielwerte der Gewichte in unterschiedlicher Frequenz wieder herstellen (monatlich, quartalsweise, halbjährlich, jährlich), existieren auch Ansätze, welche einen gewissen Spielraum bei den Abweichungen tolerieren. Eine Erweiterung der letztgenannten Ansätze besteht darin, dass die Toleranzbreite je nach Anlageklasse unterschiedlich ausgestaltet ist und klassenspezifische Kriterien, wie beispielsweise die Volatilität oder Korrelation zur Gesamtmarktrendite, mit in die Berechnungen einfließen, um so eine noch präzisere Feinsteuerung zu erreichen.

Sämtliche Rebalancing-Konzepte versuchen in unterschiedlicher Form den Zielkonflikt zwischen Strategietreue und Transaktionskosten möglichst effizient und

Aktienanteil: Buy and Hold vs. Rebalancing

Veränderung des Aktienanteils eines 50/50 Portfolios (Aktien/Obligationen) 1925–2012, Buy and Hold vs. jährliches Kalender-Rebalancing



Quelle: Pictet Aktien- und Obligationen-Index 1925–1997, erweitert bis 2012, eigene Berechnungen; stetige reale Jahresrenditen.

Tab. 1: Stellenwert der strategischen Vermögensallokation

	Reales Portfolio	Strategische Asset Allocation	Strategische Asset Allocation + taktische Asset Allocation	Strategische Asset Allocation + Titelselektion
Prozentsatz der erklärten Varianz (1977–1987)	100.0%	91.5%	93.3%	96.1%

Quelle: Brinson et al. 1991

effektiv zu lösen, ohne dabei eine schlechtere Rendite einzufahren im Vergleich zur Rendite, die aus der sogenannten Buy-and-Hold-Strategie resultieren würde.

Der Erfolg liegt oft in der Einfachheit

Bei Anlageportfolios von durchschnittlicher Grösse ist diese Art der Risikosteuerung noch kaum verbreitet. Doch aufgrund der starken Zunahme von Kundenportfolios, welche sich für eine Core-Satellite-Anlagestrategie entschieden haben, rücken solche für professionelle Investoren heutzutage weit verbreiteten Rebalancing-Ansätze verstärkt ins Blickfeld. Denn bei der Zusammenstellung eines Core-Satellite-Portfolios wird die Kernanlage häufig mit passiven Anlagelösungen wie beispielsweise Exchange Traded Funds (ETFs) bestückt. Die Beimischungen (Satellites) bestehen dann entweder aus aktiven oder passiven Anlagelösungen, die je nach Einschätzung des Anlegers hinzugefügt oder wieder entfernt werden. Somit ist klar, dass die Kernanlage (via ETFs) die Grundrendite sichern soll und somit die strategische Ausrichtung (bestmöglich dem Rendite/Risiko-Profil des Anlegers angepasst) vorgibt. Damit dies sichergestellt ist, kommt der anlagestrategischen Zielstreue eine sehr grosse Bedeutung zu.

Ein gewichtiger Nachteil vieler Rebalancing-Konzepte, welche von institutionellen Investoren angewandt werden, liegt in deren Komplexität. Meist sind solche professionellen Konzepte nur möglich, wenn sehr grosse Vermögen passiv verwaltet werden sollen; denn der Aufwand und die Kosten würden bei kleineren Beträgen die Vorteile mehr als zunichte machen. Zusätzlich kommen neuere wissenschaftliche Studien zum Schluss, dass viele der konzeptionell zwar einleuchtenden institutionellen Rebalancing-Konzepte eine Verbesserung der Portfoliorendite herbeiführen würden, dies jedoch aufgrund der Transaktionskosten und weiteren Limitationen eines realen Anlageportfolios nicht immer tun.

Eine einfache und auch für private Investoren einfach umsetzbare Variante stellt das kalendarische Rebalancing-Konzept dar. Dabei werden die Strategiegewichte nach einem abgelaufenen Zeitintervall wieder auf die ursprünglichen Grössen zurückgesetzt, beispielsweise jährlich oder halbjährlich. Konzeptionell mag dieses einfache Konzept einige Ungereimtheiten mit sich bringen, denn es nimmt überhaupt keine Rücksicht auf das aktuelle Mass der Strategieabweichung. Es besteht dabei also keine Relation zwischen der Verschiebung der Portfoliogewichte und dem Rebalancing-Zeitpunkt. So paradox dies tönt, scheint gerade darin eine Stärke dieses Ansatzes zu liegen.

Jährlich über 1% mehr reale Rendite bei deutlich weniger Risiko

Wie unsere Analyse zeigt, ist ein einfaches Konzept wie es das Kalender-Rebalancing darstellt in der Lage, mehr Rendite bei weniger Risiko zu liefern. Vor der Berücksichtigung der jährlichen Transaktionskosten von schätzungsweise 0,4% lieferte die Kernanlage, welche einmal im Jahr auf die Strategiewerte 50/50 (Aktien/Obligationen) zurückgesetzt wurde, eine Mehrrendite von 1,56% gegenüber einem statischen Buy-and-Hold-Portfolio (vgl. Tab. 2). Zieht man

die hierfür anfallenden Transaktionskosten ab, resultiert noch immer eine um mehr als 1% höhere Jahresrendite, dies bei einem deutlich reduzierten Portfoliorisiko. Dies zeigt sich im doppelt so hohen Rendite/Risiko-Verhältnis des jährlich ausbalancierten Kernportfolios.

Mit einer Transaktion die Portfoliogewichte wieder hergestellt

Aufgrund der Wichtigkeit einer guten Strategietreue stellt sich die Frage, welche Anlageinstrumente für die Konstruktion einer Kernanlage am ehesten in Frage kommen. Wie die Analysenergebnisse der historischen Renditezeitreihen des Schweizer Kapitalmarktes von 1925 bis heute zeigen, ist ein Anleger in der Lage, durch den Einsatz einer simplen Umschichtung sein Portfolio auf dem strategischen Kurs zu halten und dabei gar mehr Rendite bei geringerem Risiko zu erhalten. Dies gelingt jedoch nur, wenn dabei keine allzu grossen Kosten entstehen und sich der Aufwand auf ein Minimum begrenzt respektive die Anpassungen ohne komplizierte Heuristik auskommen. Da Anleger mit einem ETF, oder anders ausgedrückt mit einer Transaktion einen gesamten Markt hinzufügen oder weglassen können, ist auch das Zurücksetzen der Portfoliogewichte auf die entsprechende Portfoliostrategie mit einer einzigen Transaktion einfach und kostengünstig möglich. Somit stellt die Verwendung von ETFs in einem Core-Satellite-Portfolio auch aus dem Gesichtspunkt einer einfachen und effizienten Rebalancing-Strategie eine äusserst sinnvolle Umsetzung dar.

thomas.merz@ubs.com
www.ubs.com

Tab. 2: Mehrwert Kalender-Rebalancing vs. Buy and Hold

Indexreihen (Dez. 1925 = 100), inkl. reinvestierte Erträge		
	Buy and Hold	Rebalancing jährlich
Beobachtungen (n)	87	87
Minimum	-44.06%	-30.73%
Maximum	29.20%	21.78%
Arithmetisches Mittel p.a.	2.85%	4.41%
Median p.a.	8.04%	3.75%
Schiefe (3. Moment)	-1.0249	-0.6695
Wölbung (4. Moment)	4.5327	3.6367
Volatilität p.a.	14.25%	10.61%
Risiko/Rendite-Quotient	0.2000	0.4159

Quelle: Pictet Aktien- und Obligationen-Index 1925–1997, erweitert bis 2012, eigene Berechnungen; stetige reale Jahresrenditen.

Dividendenaktien werden bei Anlegern immer beliebter



Von Roger Stüber
Leiter Retail von BlackRock
in der Schweiz

Für Anleger in Dividendenwerten zeichnet sich eine erfreuliche Saison ab: Viele Unternehmen haben in den vergangenen Wochen angekündigt, ihre Dividenden in diesem Jahr zu erhöhen – darunter die SMI-Unternehmen Roche, Novartis, Givaudan und Syngenta. Für diesen Trend hin zu steigenden Ausschüttungen sprechen zwei Gründe: Zum einen sitzen viele Unternehmen auf gut gefüllten Kassen. Ihre Bilanzen sind gesund, vielfach gar überkapitalisiert. Zum anderen verlangen Privatanleger und institutionelle Investoren angesichts niedriger Zinsen nach Alternativen zu den mageren Erträgen bei Privatkonten und klassischen Staatsanleihen.

Für Privatanleger sind verlässliche, dauerhafte Einkünfte wichtig, um Rechnungen bezahlen und auch im Alter

sorgenfrei leben zu können. Pensionskassen, Versicherer und Stiftungen wiederum brauchen stetige Erträge, um ihren Verbindlichkeiten nachkommen zu können. Dividendenaktien, die Anlegern solche verlässlichen Einkünfte bieten, rücken deshalb immer stärker in den Blickpunkt.

Zahlreiche Vorteile von Dividendenaktien

Auch für Anleger, die nicht auf laufende Erträge angewiesen sind, sind Dividendenaktien attraktiv. Denn sie bieten die Aussicht auf langfristigen Kapitalzuwachs. Das Dividendenwachstum ist langfristig gesehen der Faktor, der die Gesamtrendite entscheidend antreibt. Zudem entwickeln sich dividendenstarke Titel in der Regel sowohl in steigenden als auch in fallenden Märkten besser als andere Aktien. Und last but not least wirkt sich nichts auf Dauer so positiv auf die Aktienrendite aus wie die Wiederanlage von Dividenden.

Die Historie zeigt: In einer Zeit mit geringem oder stagnierendem Wachstum, wie wir es derzeit erleben, lassen Aktien, die hohe Dividenden ausschütten, die meisten anderen Anlageformen hinter sich. Zudem haben die Dividenden stets mit der Teuerungsrate Schritt gehalten, ausser in Phasen mit extremem Preisaufrtrieb.

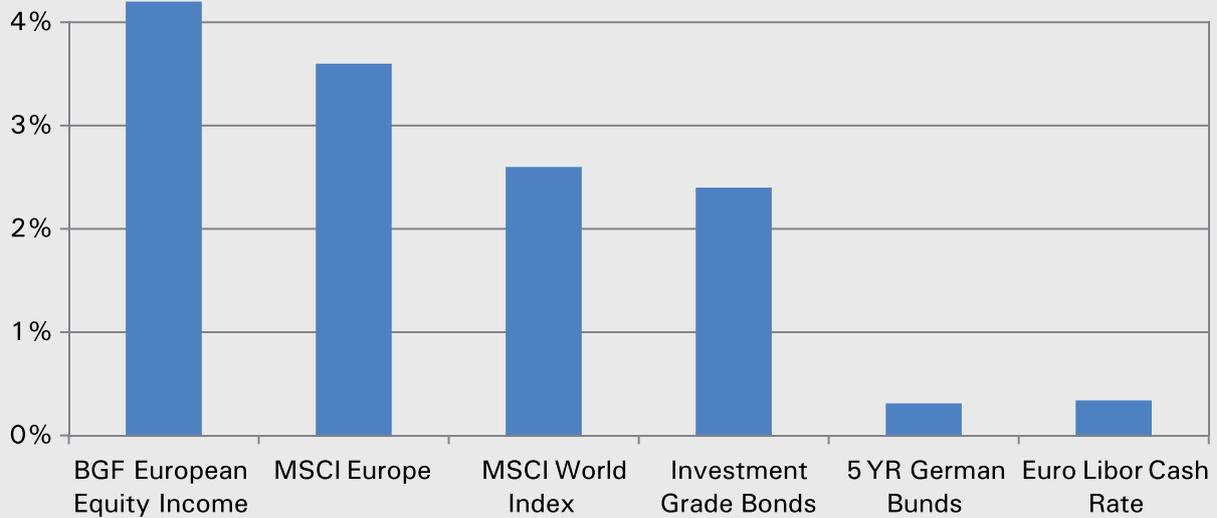
Global betrachtet sind europäische Dividendenwerte momentan besonders attraktiv. Beispielsweise liegt die Dividendenrendite in Europa mit durchschnittlich momentan 3,7% im Vergleich aller industrialisierten Märkte am höchsten. Diese verlässlichen Erträge bieten einen wirksamen Inflationsschutz – im Gegensatz zu den mageren Zinsen auf Privatkonten oder bei Staatsanleihen.

Dividendenrendite und Dividendenwachstum

Eine erfolgreiche Anlagestrategie sollte aber mehr als die Dividendenrendite berücksichtigen. Auch das Dividendenwachstum ist ein wichtiger Faktor. Es leistete in den vergangenen 40 Jahren den grössten Einzelbeitrag zu den nominalen Renditen an allen grossen etablierten Märkten. In Europa sind die Ausschüttungen im historischen Vergleich stärker gewachsen als in den USA und Grossbritannien. Für 2013 erscheinen 7% Dividendenwachstum realistisch. Zudem verfügen europäische Unternehmen vielfach über robuste Bilanzen, die häufig überkapitalisiert sind. Dies dürfte dazu führen, dass der Trend hin zu Sonderausschüttungen anhält.

Wer in europäische Dividendenwerte investieren möchte, findet ein ergiebiges Anlageuniversum vor: Über 130 Unternehmen mit Marktkapitalisierungen von über einer Milliarde Euro weisen Dividendenrenditen von über 4,5% aus. Zudem bietet das mittlere Marktkapitalisierungssegment attraktive Gelegenheiten. Nebst den positiven makroökonomischen Erwar-

Europäische Aktien bieten derzeit mehr Rendite als viele andere Assetklassen



Dividendenausschüttung der vergangenen 12 Monate an die Anleger des BGF European Equity Income Fund bis März 2013. Die Indizes zeigen die 12-monatige nachlaufende Dividendenrendite bis zum 29. März 2013. Der Investment Grade Bonds zeigt den Ertrag des Barclays Pan-Euro Investment Grade Aggregate Index bis zum 29. März 2013. 6 M EUR Libor und Bund Yield mit Angaben bis am 29. März 2013. Quelle: Bloomberg, FactSet, Barclays.

tungen und Ertragsaussichten für 2013 erwarten wir ein mittleres bis hohes einstelliges Dividendenwachstum für europäische Unternehmen.

Besonders interessante Sektoren

Im Hinblick auf das Dividendenwachstum erscheinen unserem europäischen Dividendenfonds-Team die Sektoren Konsumgüter, Industrie und Gesundheitswesen besonders interessant. Zum Beispiel hat der weltweit viertgrößte Pharmakonzern Sanofi sein Produktportfolio in letzter Zeit gestärkt. Daher besitzt er Potenzial für ein dauerhaft zweistelliges Dividendenwachstum. Der finnische Aufzug- und Rolltrepshersteller Kone hat seine Aktionäre in den vergangenen drei Jahren zwei Mal über Sonderausschüttungen an seinen stetig wachsenden Barmitteln beteiligt. Atlantia, ein italienischer Betreiber von Maut-Strassen, verfügt aufgrund seiner Lizenzvereinbarungen im hochregulierten europäischen Infrastrukturmarkt über sehr attraktive und

kalkulierbare Cashflows. Das ist ein wichtiger Faktor für anhaltendes Dividendenwachstum.

Auszahlung von Spezialdividenden

Neben der Förderung der gewöhnlichen Dividenden erwarten unsere Experten auch eine Weiterführung des Trends der Auszahlung von Spezialdividenden. Die Ankündigung einer Spezialdividende hat normalerweise einen positiven Effekt auf die Aktienpreise der Unternehmen. 2012 hat unser Investmentprozess richtigerweise mehrere Unternehmen identifiziert, welche diese Spezialdividenden bezahlen würden und wir sind zuversichtlich, dass 2013 mehrere Portfolio-Holdings diese Spezialdividenden ausbezahlen werden, im Speziellen Unternehmen aus der Versicherungs- und Industriebranche.

Zudem haben wir im Finanzsektor interessante Gelegenheiten. Zum Beispiel hebt sich der Versicherungskonzern Swiss Re durch seine deutlich

überkapitalisierte Bilanz von den Wettbewerbern ab.

Dividendenaktien-Fonds und entsprechende ETFs

Wer die Analyse geeigneter Einzelwerte scheut, kann auf aktiv gemanagte Dividendenaktien-Fonds oder entsprechende börsennotierte Indexfonds (ETFs) zurückgreifen. Bei aktiv gemanagten Produkten wählen Portfolio Manager die aus ihrer Sicht chancenreichsten Werte aus, in der Regel anhand der Dividendenrenditen und des Dividendenwachstums. Dividenden-ETFs vollziehen die Wertentwicklung von Indizes nach. Häufig umfassen die entsprechenden Indizes Aktien, die in den vergangenen Jahren überdurchschnittliche Dividenden gezahlt haben und deren Ausschüttungen nicht zurückgegangen sind.

Sowohl bei aktiv gemanagten Fonds als auch bei ETFs verfügen Anleger über ein breites Produktspektrum. Damit können sie entweder weltweit Chancen nutzen oder sich auf bestimmte Regionen und Länder wie Deutschland, Europa, die USA oder Asien-Pazifik fokussieren.

roger.stueber@blackrock.com

www.blackrock.com

In einer Zeit mit geringem oder stagnierendem Wachstum, wie wir es derzeit erleben, lassen Aktien, die hohe Dividenden ausschütten, die meisten anderen Anlageformen hinter sich.

Headwinds and Tailwinds on the Markets and How to Benefit in the Months Ahead

In recent weeks economic data has come in on the disappointing side, causing us to admit that uncertainty over the cyclical outlook has increased. We find ourselves in an unprecedented period of stagnant economic growth, and the economic recovery we have seen since the third quarter of 2012 may be entering into a consolidation phase. However, offsetting the above, a combination of global cyclical recovery, additional monetary easing and an ongoing flow from zero-return cash holdings into income generating assets is creating a positive underlying tone for the markets. How is this mix of headwinds and tailwinds going to influence the markets in the coming months and how can investors benefit from it?



*By Hans Stoter
CIO, ING Investment Management*

Macroeconomic view

It is our belief that the headwinds of late will ultimately blow over and that the tailwinds will prevail. Markets are rational over the long term and market anomalies should find equilibrium over time. Looking at the common denominators of market movements in the past we can identify two different forces. Monetary policy easing has

been instrumental in inducing an upturn. Downturns have been mostly the result of a combination of increases in political risk or policy mistakes and idiosyncratic shocks. We seem to be dealing with a set of persistent tailwinds, while the headwinds seem to be short-lived, now that central banks have reduced the systemic risk.

The three biggest central banks, each in their own way, did what had to be done. Their actions are an important tailwind and a major driver for the im-

provement in global economic growth. Until recently, Japan remained the laggard with no real change in its policy since 1990. However, the determined effort to finally overcome deflation will further boost both Japan and the world. Thus once more, the most important tailwind is a change in monetary policy, in this case in Japan. For Japan it will boost domestic demand, and the weakening yen, caused by the new policy, will also boost exports. The effects of this new policy will remain regional at first, but global liquidity growth, final demand and global economic growth will also benefit from this new stance.

On the other side of the globe, the United States is showing promising data, with both supporting economic data and earnings dynamics. The U.S. housing and labor markets are clearly improving and this data is further amplified by the expected increase in corporate spending. This is already visible in the service sector activity, that is picking up. For now we see no signs of a tightening policy from the Fed to temper the growth in the U.S. market. There is however fiscal tightening, but the effect is small. This is consistent with the view that tailwinds outweigh the headwinds at the moment.

The contrast between the tailwinds of Japan and the U.S. and headwind coming out of Europe is rather large.

The decision of the ECB not to change their policy jogged many investors' memory of the way Japan used to operate before the current leadership. At the same time complacency amongst European policy makers reminded investors of the gridlock in the US. However, evidence of the lack of power of these headwinds is also visible in the European market. The market reaction to the Italian elections, for example, and especially the Cyprus crisis has been remarkably subdued. This can be seen as an indication of the effectiveness of the liquidity mechanisms in substantially reducing the transmission of political uncertainty towards financial markets.

Finally, in the emerging markets, we observe weakening macroeconomic fundamentals and a reduction in competitiveness. However, also here the tailwinds outweigh the headwinds. If markets continue to anticipate more monetary easing globally, flows to higher yielding assets – such as EMD – are likely to strengthen again, despite the deteriorating prospect for economic growth.

It thus seems that attractive allocation opportunities can be found between the regions. The regional differences due to different policy dynamics and economic data are already visible in the market performance and we expect that to continue. Finally, demand growth in the next few months will mainly be driven by the U.S., Japan and the emerging markets such as China, while Europe is lagging. Investors should be aware of these regional divergences when building their portfolios.

What are you looking for?

Depending on your needs and objectives, your portfolio should either focus on safety, income generation or price appreciation.

Relative safety can be found in government bonds, where we advise to look beyond credit ratings, but also take into account liquidity, sustainability of debt, influence of foreign investors and market sentiment. Safety does come at a price: Real yields will likely be negative, causing risk of negative market returns due to rising

interest rates. Long-term interest rates however are depending on inflation, growth and also the level of short-term rate rises. All of those are currently low and therefore the probability of a substantial rise in interest rates in the medium term remains limited.

Attractive income generating investment opportunities can still be found, but are becoming more scarce. These lie within the asset classes, not between. In a world where government bond interest rates and cash returns are low and where an aging population prefers income to capital gains, sustainable dividend and fixed income strategies will further gain in importance as sources of income.

In equities we can find income in high dividend. We believe that dividends are relatively safe as well even in a low (earnings) growth environment. The low payout ratio, healthy cash-rich balance sheets and solid cash flow generation contribute to this. Historically, dividends are also less volatile than earnings. Noteworthy is the observation that the traditional high dividend sectors (financials, utilities and telecom) are no longer providing that same dividend certainty. Dividend growth has complemented dividend yield as a factor that delivers the best investment outcome. In this perspective it is important as an investor to constantly re-evaluate one's portfolio and search for shares that can provide both (high) dividend yields and dividend growth.

In fixed income we have traditionally found income in government bonds. However, now that the 30-year bull market in bonds has ended and bond yields are at historic lows, they no longer provide lasting income. Investors looking for durable income thus have to continue to search within

the asset class and will likely end their search once coming across high yield bonds. In the current environment, high yield bonds provide much appreciated income with relatively low volatility. Regional differences are also applicable in this case. The outlook for interest rates in combination with the solid corporate credit fundamentals means that the positive environment for high yield bonds will last for the time being. However, the asset class does not provide any meaningful price appreciation potential anymore.

Conclusion

While the global recovery has become somewhat clouded, we believe that the combined longer term tailwinds outweigh the shorter term headwinds. However, there is a chance that the economy may enter a consolidation phase with low nominal growth. To deal with this challenge, investors should take regional differences into account and search within assets classes to find their optimal combination of relative safety, income and capital appreciation potential. Growth and momentum are diverging regionally due to different business cycles and policy stands; investing in the right regions can thus truly make the difference. Low nominal growth invariably spurs the search for income, which can be found within the assets classes, not between. Investing in the right region and within the right asset class can provide investors with the additional income they are searching for. Investors that aim for capital appreciation should allocate to equities, but with that they will have to accept the larger volatility of this asset class.

*hans.stoter@ingim.com
www.ingim.ch*

To deal with today's challenging environment, investors should take regional differences into account and search within assets classes to find their optimal combination of relative safety, income and capital appreciation potential.

Was haben die Investoren aus der Finanzkrise gelernt?

Bei Finanzkrisen mögen die individuellen Auslöser vielleicht einzigartig sein, doch treten Finanzkrisen wie diejenige 2008/09 immer wieder auf. Welche Erkenntnisse lassen sich nun aber aus der letzten Finanzkrise ziehen und welche Ansätze für Investoren lassen sich daraus ableiten, um in solchen Stressphasen Verluste – wenn auch nicht ganz auszuschliessen – zumindest jedoch deutlich abfedern zu können?



*Von Chris Neunkirchner
Head Portfolio Management Schweiz
Valartis Bank AG*

Liquiditätsrisiko

Institutionelle wie auch private Investoren waren in der Finanzkrise 2008/09 fast durchgängig von Problemen der Marktliquidität (die Umstände, mit welchen die Anlagen wieder verkauft werden können und wie rasch man die Liquidität zurückerhält) betroffen. Am stärksten von der Liquiditätskrise betroffen waren Anlagen in Hedge Funds und Private Equity, aber auch solche in Anleihen. Anlagen in Aktien hingegen erwiesen sich mit Abstand als am wenigsten problematisch. Selbst in grossen Stressphasen, in welchen kaum handelbare Preise am Markt feststellbar waren, blieben Aktien liquide. Somit blieben die Aktien die Anlageklasse, bei der man noch entsprechende Liquidität fand, wenn sie gebraucht wurde.

Investoren, welche tendenziell eigentlich über einen längerfristigen

Anlagehorizont verfügen würden, sind seit der Finanzkrise 2008/09 oftmals nicht mehr bereit, Liquidität am Markt zur Verfügung zu stellen, mussten doch viele Investoren aufgrund von Liquiditätsbedarf zu Verkäufen um jeden Preis schreiten.

Risikoreichere Anlagen

Aufgrund von Ertragsüberlegungen sind vor allem Pensionskassen, aber auch Versicherungen, zunehmend zu Verpflichtungsversprechungen gezwungen, risikoreichere Anlagen zu suchen und in solche zu investieren. So wurden in der letzten Zeit denn auch Anlagen in Anleihen aus Schwellenländern zu einem regelrechten Modethema.

Man erhofft sich dort einen erhöhten Ertrag und die Aussicht auf einen satten Währungsgewinn. Dass diese Anlagethemen oftmals sehr stark mit Aktienindizes korreliert sind und damit keine echte Risikodiversifizierung ermöglichen, wird dabei häufig gerne übersehen.

IT: Gleiche Risikomanagementsysteme, ähnliche «Stop-loss»-Mechanismen und sich selbst verstärkende Systeme

Aufgrund der Tatsache, dass Investment-Banken oftmals mit denselben Risikomanagementsystemen arbeiten, wenden diese auch ähnliche Mechanismen bei der Umsetzung an. «Stop-loss»-Mechanismen bringen es nun mit sich, dass mit generell höheren Volatilitäten gerechnet werden muss. Da etwa drei Viertel des Börsenhandels automatisch von Softwareprogrammen ausgeführt werden, wird es solche schnellen Bewegungen und starken Einbrüche immer wieder geben. Ein Kursverfall löst irgendwo auf der Welt

automatisch Stops aus, die dann weitere Verkäufe nach sich ziehen. Als aktuelles Beispiel kann die rasante Talfahrt im Goldpreis Mitte April dieses Jahres herangezogen werden. Gemäss Angaben der weltgrössten Warenerminbörse Comex wurde der Goldhandel am Morgen des 12. April mit Verkaufsaufträgen für 100 Tonnen Gold eröffnet und zwei Stunden später wurden nochmals 300 Tonnen Gold verkauft. Zum Vergleich: Die Schweizer Nationalbank verfügt über Goldbestände von 1'400 Tonnen. Gemäss Aussagen der Comex waren Verkäufer eindeutig nicht enttäuschte Investoren. Vielmehr trug das Ganze die Handschrift eines konzertierten Verkaufs, der mit einem Schock den Preis gezielt nach unten zu drücken und eine weitere Verkaufswelle auszulösen versuchte. Dieser «Flash Crash» war eine rein technische Korrektur und hat mit der fundamentalen Bewertung des Goldes nichts zu tun. Mit solchen kurzfristigen Bewegungen und steigenden Volatilitäten müssen wir in diesen Börsenzeiten leben.

Auswirkungen der Krise auf die Asset Allocation

Rückblickend lässt sich feststellen, dass während der Krise 2008/09 die Asset Allocation bei institutionellen und privaten Investoren signifikant umgestellt wurde. Die Effekte der Krise waren generell am grössten bei Aktien und Anleihen. Bei den Aktien konnte eine Divergenz zwischen Aktien aus etablierten Ländern und solchen aus Schwellenländern festgestellt werden. Interessanterweise wurden relativ wenig Abflüsse aus den gemeinhin als schwankungsanfällig angesehenen Schwellenländern festgestellt, während die Abflüsse bei Aktien aus den etablierten Ländern drastisch ausfielen.

Wie hat die Krise die durchschnittliche Asset Allocation der Investoren beeinflusst?

An der traditionellen Asset Allocation, nach der diversifizierte, risiko-minimierende und ertrags-maximierende Portfolios zusammenstellt werden, ist kritisiert worden, dass sie grosse Verluste in der letzten Finanzkrise nicht verhindern konnte. Bekanntlich sind damals die Korrelationen verschiedener Anlageklassen in Richtung 1 gestiegen. Das bedeutet, dass sich verschiedene Anlageklassen, die sich unabhängig voneinander bewegen sollten, gleichläufig bewegten – sprich miteinander grosse Verluste verzeichnen mussten. Investoren haben nun begonnen, andere Ansätze zu suchen, um in der Zukunft solche starken Verluste zu vermeiden oder zumindest die eingegangenen Risiken besser zu verstehen.

Verbreiterung der Asset Allocation

Ein mögliches Konzept besteht in der Suche nach unkorrelierten Anlagen, um so die Asset Allocation zu verbreitern. Solche zusätzlichen, unkorrelierten Anlagen können z.B. Katastrophenanleihen sein. Auch Cat-Bonds sind interessante Anlagen, um zu unkorrelierten Anlageerträgen zu kommen. Dies sind Anleihen, die dem Emittenten – in der Regel Versicherungsunternehmen oder Rückversicherer – dazu dienen, den finanziellen Schaden, der ihnen durch Naturkatastrophen entsteht, auf zusätzliche Investoren zu verteilen, um im Schadensfall nicht den gesamten Schaden übernehmen zu müssen.

Langfristige Investitionen in Infrastruktur oder Agrarland sind weitere interessante Möglichkeiten, nicht nur für institutionelle Investoren mit einem langen Anlagehorizont. Um zu unkorrelierten Anlageerträgen zu gelangen, sollten sie verstärkt auch von privaten Investoren in Betracht gezogen werden.

Neue Asset Allocation

Ein weiterer möglicher Ansatz kann die Unterteilung der bestehenden Asset Allocation auf fundamentale Makrorisiken sein.

Im Zuge der letzten Finanzkrise gehen Denkanstösse in die Richtung, neben der klassischen (traditionellen) Einteilung der Anlageklassen (Liquidität,

Anleihen, Aktien, Alternative usw.) die Asset Allocation in verschiedene Risikofaktoren aufzuteilen. Die Idee ist, verschiedene ökonomische Facetten von Risiken aufzuzeigen, um diese bewusst einzugehen oder zu vermeiden. Dies, weil sich gezeigt hat, dass am Finanzmarkt das Risiko einer zu grossen Konzentration immer wieder die Ursache von Krisen ist. Deshalb sollte sich jeder Anleger über die fundamentalen Risikokomponenten Gedanken machen. Als Risikofaktoren lassen sich z.B. die folgenden berücksichtigen:

1. *Liquiditätsrisiko:*
Kontokorrentguthaben
2. *Zinsrisiko:*
Staatsanleihen
3. *Wachstumsrisiko:*
Aktien, Unternehmens-,
Hochzins- und Wandelanleihen
4. *Inflationsrisiko:*
inflationsgeschützte Anleihen,
Gold und Silber
5. *Realwertisrisiko:*
Immobilien, Infrastruktur,
Agrarrohstoffe

Erfolgt nun eine neue Umgruppierung einer traditionellen Asset Allocation gemäss diesen fünf verschiedenen Risikofaktoren, kommt man zu einer interessante Feststellung: Im Vergleich zur klassischen Asset Allocation ergibt sich ein höherer Informationsgehalt über die Risikofaktoren für die Investoren. Führt man sich eine ausgewogene Aufteilung vor Augen, so erfolgt oft eine starke Konzentration beim Faktor Wachstumsrisiko. Es hat sich in der Krise gezeigt, dass die Aktien- und Unternehmensanleihenpreise oftmals eben doch positiv korreliert sind.

Beachtung von Risiken

Nach der Krise hat das Risikomanagement ebenfalls an Bedeutung gewon-

nen. Investoren legen nun noch mehr ihren Fokus auf Markt- und Kreditrisiken in ihren Portfolios, um exzessive Risiken zu vermeiden. Im Reporting sehen wir den Trend hin zur vermehrten Analyse, wo die Renditen entstehen oder aber verlorengehen. Einige Investoren sind über sogenannte «Tail Risks» (sehr hohe Risiken, welche aber in ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit sehr selten sind) besorgt und versuchen, sich gegen diese Risiken abzusichern. Ein solcher Schutz ist schwierig zu implementieren und kostspielig.

Investoren sind sich heutzutage auch viel mehr der Kreditrisiken bei Staatsschuldnern bewusst und in diesem Bereich viel wählerischer geworden. Besonders trifft dies seit der letzten Finanzkrise auf Schuldner aus der Eurozone zu. Als Konsequenz haben sich etliche Investoren von öffentlichen Schuldnern verabschiedet und wenden sich vermehrt Privatunternehmen zu. Ebenfalls werden die Implikationen von Problemen, welche länderübergreifend sind – verursacht durch Staaten oder aber Institutionen wie Banken –, kritisch beurteilt.

Fazit

Investoren, die sich an den Anlagemärkten engagieren, sind letzten Endes nie frei von Risiken. Um potenzielle Verluste wirksam begrenzen zu können, gilt es deshalb, in der Asset Allocation diesen Risiken systematisch zu begegnen. So achten beispielsweise die Portfolio Manager der Valartis Bank im Kundeninteresse gezielt darauf, wirklich unkorrelierte Anlagen zu evaluieren und in den Portfolios einzusetzen. Voraussetzung dafür ist, die Anlagechancen und -risiken der einzelnen Instrumente wie auch im Portfoliokontext fundamental zu verstehen.

c.neunkirchner@valartis.ch
www.valartisbank.ch

Aktive Anleger erscheinen erneut auf der Bildfläche

Anleihe-Investoren sollten nicht davon ausgehen, dass sich das leichte Spiel von 2012 noch einmal wiederholen wird. Ein aktives Management wird dieses Jahr zunehmend an Bedeutung gewinnen, da die Anleger nach Gelegenheiten im Bereich festverzinslicher Anlagen suchen.



Von **Christian Trixl**
Direktor Threadneedle Investments

Anleihe-Investoren profitierten 2012 von aussergewöhnlichen Renditen. Sehr ungewisse gesamtwirtschaftliche Aussichten förderten die Nachfrage nach Anlagen, die als sichere Häfen gelten, wie US-Schatzanleihen, deutsche Bundesanleihen und britische Schatzanleihen. Gleichzeitig fachten äusserst niedrige Zinssätze eine fiebrhafte Suche nach Erträgen an, wodurch die Renditen anderer festverzinslicher Instrumente auf ein sehr niedriges Niveau fielen.

US-Staatsanleihen rentieren derzeit mit rund 2%. Hochzins-Unternehmensanleihen erscheinen mit rund 5,5% gegenüber anderen Sektoren unter Umständen attraktiv, bieten aber nicht mehr den gleichen überzeugenden Wert wie noch zu Beginn des Jahres 2012.

Zudem scheint es nur geringe Aussichten auf eine deutliche Veränderung des wirtschaftlichen Umfelds in absehbarer Zukunft zu geben. Angesichts der hohen Verschuldung und der damit einhergehenden Sparmassnahmen, die das

Wachstum in den Industrieländern belasten, dürfte weiterhin eine lockere Geldpolitik betrieben werden, und die Renditen von Kern-Staatsanleihen dürften sehr niedrig bleiben.

Vor diesem Hintergrund stellen sich Anleger natürlich die Frage, ob Anleihen in den kommenden Jahren attraktive Renditemöglichkeiten bieten. Die Aussichten für die Gesamrenditen an den Staatsanleihemärkten der Industrieländer erscheinen unattraktiv, selbst wenn wir von dem unwahrscheinlichen Szenario ausgehen, dass die Renditen von Staatsanleihen der Euro-Kernstaaten über 3 Jahre auf 0 sinken, wie in Abbildung 1 (in goldener Farbe) dargestellt. Zum Vergleich haben wir ebenfalls die annualisierten Renditen über die vergangenen 3 Jahre (blau) angegeben. Anleihen sollten den Anlegern ohne Frage ein höheres Potenzial bieten als die nachfolgend dargestellten Renditen.

Erfreulicherweise sind nach wie vor attraktive Risiko/Ertrags-Verhältnisse

zu finden. Unseres Erachtens bleiben beispielsweise Unternehmensanleihen trotz der starken Rally, die bereits in diesem Sektor stattgefunden hat, weiterhin attraktiv (siehe Abbildung 2).

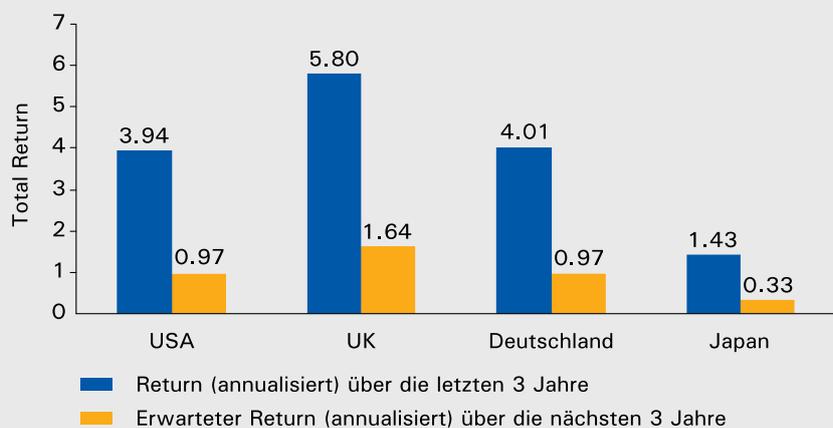
Alpha ist 2013 die Haupttriebfeder für Renditen

Historisch gesehen sind Anlageergebnisse am Anleihemarkt hauptsächlich auf einen Mix von Alpha (d.h. die Renditen werden vor allem durch die Fähigkeiten des Portfolio Managers generiert) und Beta (d.h. die Markttrenditen) zurückzuführen. Da das allgemeine Renditeniveau von Anleihen allerdings sinkt, glauben wir, dass Alpha eine deutlich wichtigere Renditekomponente werden wird.

An den Anleihemärkten gibt es zahlreiche Gelegenheiten, die wir mit der Zeit nutzen möchten. Diese reichen von der Mikro- bis zur Makroebene sowie von der Auswahl bestimmter Emissionen und Emittenten bis zu einer

Abb. 1: Niedrige Renditen, niedriges Ertragspotenzial und geringe Diversifizierung

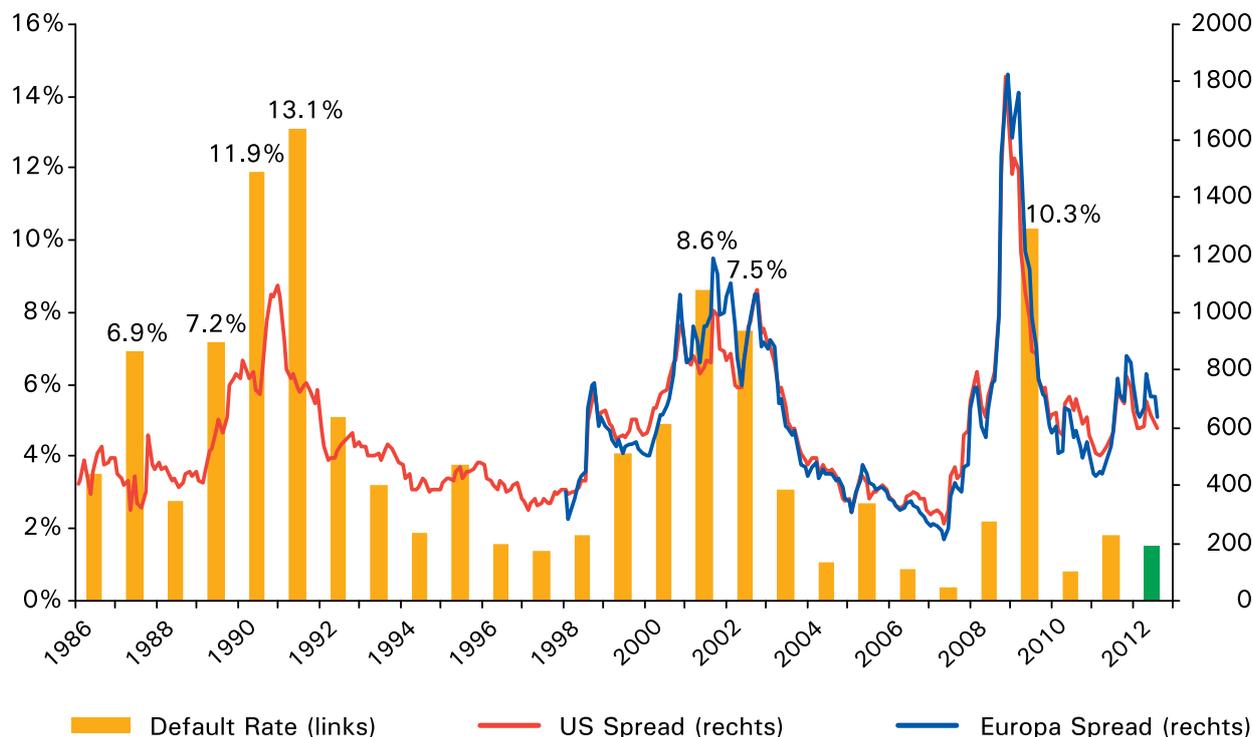
Tatsächliche Renditen im Vergleich mit hypothetischen Renditen unter Zugrundelegung der Gesamrenditen von Staatsanleihen über die kommenden 3 Jahre.



Quelle: BofA Merrill Lynch, Threadneedle, Stand: 31. Januar 2013 unter Zugrundelegung des 1- bis 10jährigen Laufzeitensegments. Wir weisen darauf hin, dass die geschätzten Renditen hypothetisch sind und es sich nicht um eines unserer Prognoseszenarien handelt.

Abb. 2: Unternehmensanleihen bieten nach wie vor Renditepotenzial

Weite Spreads von Hochzinsanleihen im Verhältnis zu Ausfällen



Quelle: Merrill Lynch, JPMorgan, Stand: September 2012. Der zugrundegelegte europäische Spread ist der HPS2 Index. Der US-Spread ist der H0A0 Index.

breiter angelegten Durations- und Währungspositionierung. Um diese Gelegenheiten zu nutzen, sind interne Research-Teams, die sich auf bestimmte Bereiche des Anleihemarktes konzentrieren, unserer Ansicht nach unerlässlich. So kann jedes Team Gelegenheiten ausfindig machen, die einer Gruppe mit einem breiteren Aufgabenbereich möglicherweise nicht auffallen würden. Wir nutzten bereits zahlreiche Gelegenheiten am Anleihemarkt, um Alpha zu generieren, und unseres Erachtens dürfte diese Quelle nicht versiegen. Unsere flexibleren Portfolios können über 100 einzelne Anlageideen enthalten, um eine Vorstellung vom Spektrum der Möglichkeiten und unserer Fähigkeit zur Diversifizierung von Renditequellen in einem unsicheren Umfeld zu geben.

Selbst bei dieser Zahl von Anlageideen ist es immer noch möglich (und unerlässlich), die Gesamtrisiken innerhalb eines Portfolios genauestens zu überwachen. Anlageideen können miteinander korrelieren. 100 Anlageideen können beispielsweise auf nur einigen wenigen Schlüsselthemen basieren, die

die Rendite des Portfolios bestimmen. Der Portfolio Manager muss sich dieser Risiken bewusst sein und sollte den Aufbau eines Portfolios mit einer echten Diversifizierung anstreben. Diese Diversifizierung wird bei der Generierung eines solideren und konsistenten Risiko/Rendite-Profiles helfen.

Flexibilität ist der Schlüssel

Unserer Ansicht nach dürften aktive Vermögensverwalter, die das gesamte Spektrum von Anlagestrategien in Anleihen nutzen können, zunehmend besser positioniert sein, um attraktive Renditen zu erzielen. Bei der Auswahl des Vermögensverwalters sollten Anleger die Fähigkeiten des Anlage-Teams im Anleihebereich und dessen Erfolgsbilanz bei der Generierung von Alpha sorgfältig überprüfen.

Wir sind insbesondere der Ansicht, dass Strategien zur Erzielung einer absoluten Rendite mit einem globalen «Go-anywhere»-Ansatz gut geeignet sind, um an den heutigen Anleihemärkten Renditen zu erzielen. Bei diesen Strategien können interne Anleihe-Teams ihre Fähigkeiten und ihre Erfah-

rung unter Beweis stellen und die Vielzahl an Möglichkeiten im weiten Anleihe-Universum prüfen, das von Industrie- bis zu Schwellenländeranleihen und von Anleihen mit bis zu Anleihen ohne Investment-Grade-Rating reicht. Diese Portfolios sollten in Unternehmensanleihen mit und ohne Rating, Asset-Backed-Securities, Währungen, Barmittel und Geldmarktinstrumente investieren können und dabei über die Flexibilität verfügen, über Anleihen und Derivate Long- oder Short-Positionen einzugehen.

Vermögensverwalter mit diesen Fähigkeiten, dieser Erfahrung und einem Zugang zu den Instrumenten, mit denen ein breiteres Spektrum an Möglichkeiten genutzt werden kann, sollten dieses Jahr attraktive Gesamrendite-niveaus erzielen können. Anleger sollten sich zudem der Vorteile von Alpha hinsichtlich der Diversifizierung bewusst sein, da echtes Alpha tendenziell nicht mit Beta-Renditen im Anleihe-sektor korreliert.

christian.trixl@threadneedle.com
www.threadneedle.ch

Immobilien

Die Trägheit der Raumplanung

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



«Planung ist das Ersetzen des Zufalls durch den Irrtum.» Der Betrachter der heutigen Schweizer Siedlungsstruktur stellt sich die Frage, was gut 30 Jahre Raumplanungsgesetz gebracht haben, oder, um beim Zitat von Samuel Goldwyn zu bleiben, ob eine ungeplante, zufällige Entwicklung nicht ein ebenbürtiges Ergebnis erzielt hätte. Fakt ist, dass das bisherige Gesetz klare Vollzugsdefizite aufwies. Das heutige Bild der Schweiz ist der Spiegel der Möglichkeiten, welche die föderalistische Ausgestaltung der Raumplanung zugelassen hat. Ob das revidierte Raumplanungsgesetz hier nun Remedur verschafft, bleibt abzuwarten.

Der lange Schatten von Planungsmassnahmen

Die raumplanerischen Weichen als Voraussetzungen für die bisherige Besiedlung der Schweiz wurden bereits eine oder auch mehrere Generationen früher gestellt. So sind rund zwei Drittel aller in der Schweiz gebauten Wohnungen mehr als 30 Jahre alt und somit älter als das Raumplanungsgesetz. Die Schattenseite dieser langfristigen Natur ist, dass das Ausradieren von Fehlentwicklungen in der Vergangenheit sehr lange dauern kann. Aufgrund dieser trägen Reaktion eignet sich die Raumplanung kaum, um temporäre gesellschaftliche Herausforderungen zu lösen. Bis sie Früchte trägt, haben sich die Herausforderungen schon zigmal geändert. So sind beispielsweise die heutigen Überkapazitäten bei unbebauten Grundstücken für Gewerbegebäude aus dem Zeitgeist der 1970er Jahre entstanden, als die Raumplanung noch von der hohen Bedeutung des zweiten Sek-

tors geprägt war. Gleiches gilt für festgeschriebene Anteile an gewerblichen Nutzungen in manchen Bau- und Zonenordnungen. Und ganz zu schweigen von den Strassenlinien und Bauabständen, die der Besiedlung in der Hochkonjunktur aufgedrückt worden sind: Jede Quartierstrasse sollte die Breite einer Autobahn haben. Heute sind die Vorstellungen in dieser Beziehung etwas anders. Wie werden sie übermorgen sein?

Not in my backyard!

In welcher Frist die revidierte Raumplanung zu wirken beginnt, hängt letztlich auch von den Befindlichkeiten und Interessen der betroffenen Immobilieneigentümer ab. Verdichtungsmöglichkeiten in zentralen, aber eher locker bebauten Einfamilienhausquartieren beispielsweise aus den 1920er Jahren, wie sie heute an guten Lagen in vielen Schweizer Städten zu finden sind, dürften in der Regel auf Ablehnung stossen. Die ansässigen Eigentümer fühlen sich in den gewachsenen Gartenstadt-Strukturen wohl und haben wenig Interesse, dass ihnen voluminöse Gebäude vor die Nase gesetzt werden. Es sind Beispiele bekannt, wo sich deshalb halbe Quartiere grundbuchlich gegenseitige Nutzungsbeschränkungen auferlegt haben, um den lockeren Bbauungscharakter zu erhalten und damit die raumplanerisch gewünschte Verdichtung zu sabotieren. Verdichtung ist zwar gut und recht, aber: Not in my backyard! Die häufig sehr kleinteilige Eigentümer- und Parzellenstruktur hilft im Weiteren auch nicht, Verdichtungspotenziale in solchen Quartieren innert nützlicher Frist zu aktivieren. Grössere zusammenhängende und dichtere Neubebauungen werden alleine dadurch verunmöglicht. Der definitive Grabstein für die Verdichtung solcher Quartiere ist jedoch das Steuerrecht. Die Möglichkeit, Renovationsmassnahmen – nicht aber Neubautätigkeit – von der Einkommenssteuer abzusetzen, animiert die Eigentümer, laufend in ihre alte Gebäudesubstanz zu investieren. Diese permanente Vergoldung alter Strukturen führt dazu, dass ein Abbruch und damit die Chance für Neues wirtschaftlich gar nie interessant werden. Bauliche Entwicklung muss somit doch in die Peripherie ausweichen.

Am Ende wird sich erst in vielen Jahren weisen, ob die Ziele des revidierten Raumplanungsgesetzes auch tatsächlich erreicht wurden. Echte Veränderungen – hoffentlich Verbesserungen – in der gebauten Landschaft werden erst die nächsten Generationen sehen.

bleisch@wuestundpartner.com
www.wuestundpartner.com

Wie weiter mit dem Eigenmietwert?

Die Volksinitiative «Sicheres Wohnen im Alter» wurde im September 2012 sehr knapp abgelehnt. Seitdem ist der Handlungsbedarf bei der Besteuerung des Eigenmietwerts weitherum anerkannt. Mit der Motion Egloff «Sicheres Wohnen. Einmaliges Wahlrecht beim Eigenmietwert» werden die ärgsten Probleme der Eigenmietwertbesteuerung gelöst.



Von Pavlo Stathakis
Rechtsanwalt, HEV Schweiz

Warten auf Gerechtigkeit

Die Besteuerung eines fiktiven Einkommens, das nie erzielt wird, einzig beim selbstgenutzten Wohneigentum, weist diverse Mängel auf. Die künstliche Benachteiligung vieler Wohneigentümer ist nicht mehr zeitgemäss. Der Staat nimmt damit vielen Stimmbürgern das über Jahre Angesparte weg, und viele mit abbezahlter Hypothek werden schlechter gestellt als Mieter in gleichen Vermögensverhältnissen.

Das System fördert zudem die Verschuldung der privaten Haushalte, welche über 650 Mrd. Franken beträgt. Das ist mehr als das Bruttoinlandprodukt der gesamten Schweiz für das Jahr 2011 (564,8 Mrd. Franken) oder in etwa das Zehnfache der Gesamtausgaben des Bundes für das Jahr 2011 (62,3 Mrd. Franken). Letztlich werden damit die Banken subventioniert. Der Unmut ist auch darüber sehr gross. Aber auch zahlreiche Nicht-Wohneigentümer empfinden das heutige

System als ungerecht. Gemäss der Vox-Analyse zur Abstimmung über «Sicheres Wohnen im Alter» haben 37% der Mieter mit Ja gestimmt. Dies spiegelte sich unter anderem im äusserst knappen Abstimmungsresultat wider, gemäss dem die Initiative 47,4% der Stimmen erhielt. Es stimmten die Stände Aargau, Appenzell Ausserrhodens, Genf, Glarus, Schaffhausen, Schwyz, Solothurn, Tessin, Thurgau und St. Gallen der Volksinitiative zu. Das knappe Resultat überraschte viele Kritiker und bestätigte den HEV Schweiz in seinem eingeschlagenen Weg. Diese stetig wachsende Gruppe von unzufriedenen und benachteiligten Eigentümern wartet noch immer auf mehr Gerechtigkeit.

Jetzt anpacken

Nach der Ablehnung der erwähnten Initiative wurde die Motion Egloff 13.3083 «Sicheres Wohnen. Einmaliges Wahlrecht beim Eigenmietwert» ausgearbeitet und am 14. März 2013 im Nationalrat eingereicht. Dabei galt es, Schnellschüsse zu vermeiden und eine gerechte Lösung für alle Eigentümergruppen zu erreichen. Insbesondere ist zu verhindern, dass die Gegner die Wohneigentumsbesteuerung derart umbauen, dass eine grosse Zahl von Wohneigentümern noch mehr Steuern bezahlt als heute.

Der Vorstoss wird von Vertretern der CVP, der FDP, der BDP, der SVP sowie der GLP unterstützt. Er fordert keinen generellen Systemwechsel (Abschaffung des Eigenmietwerts sowie der Abzüge), denn dadurch würden jene Haushalte bestraft, die sich eine vollständige oder weitgehende Rückzahlung ihrer Hypothek nicht leisten können. Zudem würden Tourismuskantone unweigerlich Kompensationen für den Ausfall der Eigenmietwertbesteuerung von Zweitwohnungen fordern. Die Motion berücksichtigt jedoch die im Abstimmungskampf zur

erwähnten HEV-Initiative vorgebrachte Kritik und sieht das Wahlrecht für alle Wohneigentümer vor, die ihren Erstwohnsitz in den eigenen vier Wänden haben.

Die periodische Festlegung des Eigenmietwerts sowie die anschliessenden Beschwerdeverfahren bedeuten für Eigentümer und die Gemeinwesen einen enormen Aufwand. Mit dem Wahlrecht würde dieser Aufwand geringer und die Behörden würden entlastet.

Wird vom Wahlrecht kein Gebrauch gemacht, bleibt alles beim Alten. Wird das Wahlrecht ausgeübt, können die privaten Schuldzinsen (einschliesslich Hypothekarzinsen) nur noch bis zur Höhe der steuerbaren Vermögenserträge abgezogen werden. Heute sind Abzüge im Umfang der steuerbaren Vermögenserträge zusätzlich 50'000 Franken möglich. Die Versicherungsprämien und die Kosten der Verwaltung sind steuerlich nicht mehr abziehbar.

Die effektiven Unterhaltskosten sowie die Kosten der Instandstellung von neu erworbenen Liegenschaften können bis zu einem Maximalbetrag von 4'000 Franken (DBG) respektive bis zu einem vom Kanton zu bestimmenden Maximalbetrag (StHG) jährlich abgezogen werden. Der Unterhaltskostenabzug ist wichtig, denn er fördert die kleinen und mittleren Unternehmen und wirkt konjunkturstützend. Die Kosten für Massnahmen, welche dem Energiesparen und der Denkmalpflege dienen, bleiben im heutigen Umfang abziehbar.

Die Motion Egloff kommt dem Verfassungsauftrag der Wohneigentumsförderung nach, greift moderat ins geltende System ein und beseitigt dessen grösste Mängel. Nun gilt es, mit diesem Vorstoss die Probleme bei der Besteuerung des Eigenmietwerts anzupacken.

pavlo.stathakis@hev-schweiz.ch
www.hev-schweiz.ch

Strukturierte Immobilienfinanzierung



Von Dr. Maximilian Mülke
Managing Director Pro Ressource

Versteckte Kosten, mangelnde Liquidität, Intransparenz. Der Anlagekunde, privat oder institutionell, klagt häufig und gern. Überraschenderweise beklagt man sich auf der Finanzierungsseite, insbesondere in der hypothekarischen Finanzierung, bisher weniger.

Eine Auseinandersetzung ist jedoch für alle Immobiliengesellschaften, vermögenden Privatpersonen oder auch Erbengemeinschaften interessant. Sie sollten sich einmal die Frage stellen, warum sie ihr Bedürfnis nach Zinssicherheit mit seit jeher existierenden klassischen Festhypotheken befriedigen.

Angepriesen wird die Festhypothek von Banken und Versicherungen zwar als ideales Zinsbindungsprodukt. Mindestens zwei Argumente sprechen jedoch dagegen:

1. Die meisten Kreditgeber haben heute Klauseln in den Hypothekarbestimmungen, die auch während der Laufzeit ein Anpassen des vermeintlich fixen Zinssatzes ermöglichen.

2. Eine Festhypothek bindet den Kreditnehmer in der Regel für die ganze Laufzeit an den Kreditgeber. Sucht der

Kreditnehmer einen vorzeitigen Ausstieg oder eine ausserordentliche Amortisation, hat er den Kreditgeber zu entschädigen. Ist der Refinanzierungssatz der Bank für die Restlaufzeit im Zeitpunkt der Auflösung tiefer als der Refinanzierungssatz bei Abschluss, hat der Kreditnehmer die Marktdifferenz auszugleichen. Zusätzlich verrechnet der Kreditgeber die im Abschluss der Festhypothek zum Refinanzierungssatz addierte, häufig intransparente Kreditmarge für die komplette Restlaufzeit. Dies bedeutet: Der Kreditgeber verrechnet (neben der durchaus fairen Entschädigung für die Marktdifferenz) auch eine Entschädigung für Aufwand, Risiko und Gewinn, obwohl in Zukunft weder Aufwand noch Risiko existent sind. Und: Sollte das Zinsniveau im Auflösungszeitpunkt höher sein als im Abschlusszeitpunkt, erhält der Kreditnehmer selbstverständlich keine symmetrische Entschädigung.

Warum daher nicht finanzieren, wie Grossinvestoren dies auch tun?

Finanzierung

Um den Kapitalbedarf zu decken, wird statt einer Festhypothek eine Libor-Hypothek abgeschlossen. Der transparente Zinssatz ergibt sich aus der verhandelten Kreditmarge plus dem Marktsatz Libor.

Zinsabsicherung

Separat wird, in der Regel mit dem gleichen Finanzinstitut, ein Zinsswap abgeschlossen. Dieser wird so strukturiert, dass sich der Kreditnehmer verpflichtet, dem Kreditgeber über eine Laufzeit von bis zu 30 Jahren fix den Marktsatz für die gewählte Laufzeit zu bezahlen. Dieser fixe Zinssatz, auch Swapsatz genannt, ist derjenige Satz, der auch die Basis der Preisbildung einer jeden Festhypothek ist. Da man im Zinsswap aber kein Kapital erhält, muss es eine andere Gegenleistung für die Zinsverpflichtung geben. Wie der Name «Zinsswap» (Zinsen tauschen) schon verrät, ist das im vorliegenden

Fall ebenfalls ein Zinssatz. Der Kreditnehmer wählt hier den Libor, so dass für die definierte Laufzeit fixe gegen variable (Libor-)Zinsen getauscht werden. Der Kreditgeber verpflichtet sich in der separaten Zinsabsicherung also, dem Kreditnehmer für die fixierte Laufzeit immer den jeweils aktuellen Libor zu bezahlen.

Resultat

In der Finanzierung zahlt der Kreditnehmer Libor plus Marge. In der Zinsabsicherung bzw. im Zinsswap ist zusätzlich ein fixer Zins für eine fixe Laufzeit geschuldet. Im Gegenzug erhält der Kreditnehmer aus dem Zinsswap den Libor. Die Veränderung des Libor spielt somit während der gesamten Laufzeit keine Rolle und das Zinsänderungsrisiko ist ausgeschaltet. Ist der Libor z.B. auf dem durchschnittlichen Niveau der letzten 30 Jahre (3,5% p.a.), muss der Kreditnehmer den Libor in der Finanzierung zwar bezahlen, erhält ihn aus der Zinsabsicherung aber zurück.

Da Finanzierung und Zinsabsicherung getrennt werden, ist Flexibilität gegeben: Die Finanzierung kann auf Ende der Libor-Hypothek (teilweise 1 bis 3 Monate) zurückbezahlt werden und der Zinsswap lässt sich jederzeit auflösen. Ist das Zinsniveau im Auflösungszeitpunkt tiefer als bei Abschluss, hat der Kreditnehmer die Zinsdifferenz (ohne Marge) zu entschädigen. Ist das Zinsniveau höher, erhält der Kreditnehmer von der Bank eine Ausgleichszahlung. Die Verrechnung von nicht mehr existentem Aufwand und nicht mehr vorliegendem Risiko entfällt zu meist vollständig.

Ingesamt ist der Nachbau einer Festhypothek immer günstiger und flexibler als die Festhypothek selbst. Hauptnachteil ist jedoch, dass der Komplexitätsgrad etwas höher ist und Kreditnehmer in den Verträgen auf die Details achten sollten, damit auch wirklich alle Vorteile zur Geltung kommen.

maximilian.muelke@proressource.ch
www.proressource.ch

Für jedes Business ein anderes Büro

Die Zahl der leerstehenden Büros nimmt zu, die Herausforderungen in der Vermarktung werden grösser. Eigentümer und Vermieter suchen deshalb neue Lösungen. Eine Segmentierung der Nachfrager hilft dabei, die Marktbedürfnisse der Büronutzer gezielter zu befriedigen.

Von Raphael Schönbüchler
Ökonom Fahrländer Partner AG

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

Um passende Zielgruppen für Wohnungen anzusprechen, gibt es diverse offizielle Statistiken und Reports von öffentlichen und privaten Institutionen. Darunter fallen auch mehrere Konzepte zur Bestimmung der Zielgruppen (z.B. Nachfragersegmente von Fahrländer Partner & Sotomo, Sinus-Mileus). Im Büromarkt sind solche Konzepte bisher rar.

Bessere Eruiierung der Zielgruppen

Gründe, um diese bestehende Informationslücke zu füllen, gibt es zahlreiche: In Phasen mit zunehmendem Konkurrenzdruck auf der Anbieterseite, vor der Auslösung von Investitionen für Neu- oder Umbauten, bei einer zurückhaltenden Nachfrage, zur marktgerechten Planung von Projekten oder zur Reduktion von Leerständen. Eine vertiefte Auseinandersetzung mit den Zielgruppen und Nachfragersegmenten hilft, potenzielle Nutzer zu finden und deren Bedürfnissen gerecht zu werden.

Während bei einigen Betrieben eine zentrale Lage, Prestige oder die Kundennähe einen hohen Stellenwert aufweisen, gewichten andere die Diskretion ihrer Geschäftstätigkeiten, Synergieeffekte oder tiefe Fixkosten stärker. Diese Bedürfnisse spiegeln sich in der Wahl der Büros und des Standorts wider. Aufgrund ähnlicher Präferenzen lassen sich dabei Branchenzweige kategorisieren.

Umgekehrt zu den Bedürfnissen sind Betriebe und Branchen unter-

schiedlich leistungsfähig im Hinblick auf die finanzielle Wertschöpfung, was sich wiederum in der Zahlungsfähigkeit für Mitarbeiter und Nutzflächen abbildet.

Dimensionen Wertschöpfung, Prestige und Kundenkontakte

Gemeinsam haben Fahrländer Partner und Colliers International ein Konzept entwickelt, welches die Nachfragersegmente im Büromarkt abbildet und die bestehende Informationslücke schliesst. Betriebe mit gleichen oder ähnlichen Merkmalen werden dabei zu Nachfragersegmenten zusammengefasst. Grundlage dafür bildet eine Klassifikation der Schweizer Betriebe in den drei Dimensionen Wertschöpfung, Kundenintensität und Betriebsgrösse. Parallel dazu werden die Büro-eigenschaften der Betriebe analysiert und zum Beschrieb der Nachfragersegmente im Büromarkt verwendet.

Die unterschiedlichen Präferenzen der einzelnen Segmente lassen sich räumlich abbilden. Betriebe, welche zum selben Unternehmen gehören, können dabei in unterschiedliche Klassen fallen. Der Repräsentativitätsanspruch einer Kundenberatungsabteilung oder eines Hauptsitzes ist höher als bei Back-Office-Bereichen wie z.B. EDV-Support oder Buchführung.

Neun verschiedene Nachfragersegmente

Insgesamt wurden neun Nachfragersegmente definiert. Unter ihnen finden sich «lokale Dienstleister», «kreative Denker», «diskrete Berater» oder «spezialisierte Performer». Für jedes der Segmente wurden detaillierte Profile angelegt. Die «kreativen Denker» etwa arbeiten zumeist in kleinen Betrieben in den Bereichen Kunst und Unterhaltung, Architektur oder Werbung oder in

freien Berufen. Sie bevorzugen trendige, urbane Quartiere, bilden oft Bürogemeinschaften und richten sich ihre Räume gerne selbst ein. Weil die Wertschöpfung eher gering ist, suchen sie günstige Büros. Parkplätze sind weniger wichtig, dafür aber ein guter ÖV-Anschluss.

Das erarbeitete Konzept «Nachfragersegmente im Büromarkt» klassifiziert einander ähnliche Nutzergruppen und erlaubt eine breite und einheitliche Abdeckung über die gesamte Schweiz. Es dient sowohl der Suche und Ansprache von Zielgruppen als auch bei der Entwicklung von marktkonformen Produkten, welche bereits ab dem Start und während sämtlichen Entwicklungsphasen den Endnutzer im Fokus haben. Das Modell unterstützt damit die Vermarktung und trägt zu einem tieferen Leerstandsrisiko bei, auch im Hinblick auf zukünftig anstehende Wiedervermietungen. Durch eine umfassende Auseinandersetzung mit dem relevanten Nachfragersegment sind stabilere und bestenfalls auch höhere Mieterträge realisierbar.

Erhöhte Markttransparenz, weniger Fehlplanungen

Das Konzept erhöht die Markttransparenz und reduziert Fehlplanungen sowie daraus resultierende Fluktuationen in Form von Umzügen. Davon profitieren können Raumplaner, Architekten und Bauplaner, Immobilieneigentümer und -investoren, Vermarkter und nicht zuletzt die Flächennachfrager selbst. Die Fact Sheets und das Konzept der «Nachfragersegmente im Büromarkt» wurden veröffentlicht und stehen kostenlos zur Verfügung.

rs@fpre.ch

www.fpre.ch

daniel.stocker@colliers.ch

www.colliers.ch

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 Vertragsgestaltung; Registrierung und Überwachen von Marken, Lizenzen und Patenten.

Legal consulting and representation

Legal representation in criminal, administrative and civil matters.

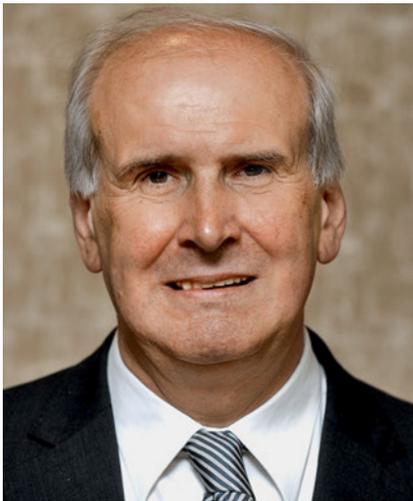
Consulting in the drafting of contracts and the handling of international trade and financial transactions; registration and monitoring of trademarks, licences and patents.

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

Sustainable Finance

OECD-Vorgaben und deren Umsetzung – Zeit für eine Standortbestimmung

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



Die aktuelle Diskussion über die Bekämpfung der Steuerhinterziehung und die medial geschürte Empörung über vermögende Menschen, die dem Staat die geschuldeten Steuern vorenthalten haben und über eine Selbstanzeige Wiedergutmachung leisten wollen, füllen in Deutschland ganze Fernsehabend. Der uneingeschränkte Informationsaustausch aller Finanzdaten weltweit wird als das effektivste Mittel gegen die Hinterziehung von Steuern propagiert. Dabei werden wesentliche Dinge vermischt bzw. bewusst im Unschärfe gehalten. Vor allem aber hat die Finanzindustrie nach den vergangenen Krisen ihre Geschäftspolitik nicht wirklich hinterfragt und so Chancen für eine Neuorientierung verpasst.

Als erstes bedarf der Begriff des automatischen Informationsaustausches einer Präzisierung. So versteht Luxemburg darunter, dass die Steuerverwaltung eines Landes Informationen über Zinserträge von EU-Bürgern an die zuständige Behörde des Heimatlandes weitergibt. Gleichzeitig soll der automatische Informationsaustausch globaler Standard werden. Die OECD ihrerseits arbeitet im Auftrag der G-20 an der Definition eines internationalen Standards für den automatischen Informationsaustausch. Es sollen gemäss OECD-Verantwortlichen alle Informationen über Personen hinter einem Konto, auch solche, die sich hinter einem Trust verstecken könnten, automatisch an das Heimatland weitergeleitet werden. Dazu gehörten auch Informationen über Zinsen, Dividenden, Finanztransaktionen und mehr.

Welche Informationen den zuständigen Steuerbehörden wie zur Verfügung gestellt werden sollen, ist nur eine der wichtigen Fragen. Ebenso wichtig ist die Frage nach den Standards der

Umsetzung. In der Umsetzung anerkannter internationaler Standards sind Länder wie die Schweiz oder Liechtenstein oft an der Spitze zu finden. Es ist deshalb darauf hinzuwirken, dass in erster Linie die Umsetzung solcher Standards sichergestellt wird, bevor wiederum neue geschaffen werden.

Spannend wird diese Diskussion allemal, vor allem, inwieweit ein solcher Standard vom Vereinigten Königreich, den USA und einigen fernöstlichen Staaten auch akzeptiert und implementiert wird. Selbst wenn dies auf Gesetzesebene der Fall sein sollte, stellt sich die Frage, ob die anfallende Datenfülle sinnvoll verarbeitet werden kann.

Eine ganz wesentliche Frage wird in diesem Zusammenhang ausgeklammert, nämlich die Frage nach dem Verhältnis des Bürgers zum Staat. Inwieweit in einer freiheitlich geprägten Gesellschaft der Staat mehr oder weniger intransparent ein umfassendes Dossier an Informationen über jeden seiner Bürger anzulegen berechtigt sein soll. Oder anders gefragt, wieviel Privatsphäre dem Bürger zusteht, um in Eigenverantwortung seinen Verpflichtungen gegenüber Staat und Gesellschaft nachzukommen.

Ebenfalls aussen vor gelassen wird die Tatsache, dass es unzählige Staaten gibt, die mit Korruption, dem mangelnden Ausbau rechtsstaatlicher Institutionen, dem vertraulichen Umgang mit Daten, der Gewährleistung der Sicherheit grösste Probleme haben und westlichen Standards nicht genügen. Entsprechende Untersuchungen und Indizes gibt es zur Genüge. Nur wird diese Problematik in der Diskussion über den Austausch von Daten nicht berücksichtigt.

Recht und Ethik in der globalisierten Wirtschaft sind von zentraler Bedeutung. Dazu gehört auch die Definition und konsequente Umsetzung globaler Standards. Je klarer die Regeln sind, desto besser kann auch die Implementierung und Ausführung im nationalen Recht der Staaten kontrolliert und nachvollzogen werden.

Die Diskussion über die Einführung des automatischen Informationsaustausches im Steuerbereich als neuen OECD-Standard ist eine Chance für Staaten wie die Schweiz oder Liechtenstein, grundlegende Fragen des Rechtes auf Privatsphäre, des Steuergeheimnisses aber auch der Umsetzungsdefizite bei Standards wie der Geldwäscherei- und Terrorismusbekämpfung zur Sprache zu bringen und deren Behebung zu fordern. Ich wünsche mir eine offensivere Strategie sowohl in der Bezeichnung der Defizite wie auch in der Benennung der Probleme.

otmar.hasler@kaiserpartner.com

www.kaiserpartner.com

Partnerschaft von SwissFoundations und Ethos

Stimmrechtswahrnehmung als Best Practice

Entscheidungen im Finanzsektor haben einen bedeutenden Einfluss auf unsere wirtschaftliche, soziale und ökologische Zukunft. Beteiligungen an Unternehmen beinhalten somit nicht nur Rechte sondern auch Pflichten. Um gut zu funktionieren, braucht unser Wirtschaftssystem aktive Eigentümer, die nicht einfach blind und automatisch den Anträgen des Verwaltungsrats ihrer Firmen folgen, sondern auf Prinzipien der guten Geschäftsführung achten, auch in Bezug auf ökologische und soziale Angelegenheiten – ein Anliegen, das viele gemeinnützige Stiftungen bereits in der Zusammensetzung ihres Aktienportfolios berücksichtigen.

Die Stimmrechtswahrnehmung an Generalversammlungen gilt heute bereits vielerorts als Best Practice. Lange nicht alle Investoren üben ihre Stimme aber auch aus. Insbesondere gemeinnützige Stiftungen scheuen oft den damit verbundenen administrativen und inhaltlichen Aufwand. Institutionelle Investoren, speziell Pensionskassen und gemeinnützige Stiftungen, verwalten jedoch bedeutende Kapitalien, die an Generalversammlungen nicht einfach brachliegen sollten. Der Schweizer Stiftungsreport 2012 schätzt das Vermögen aller gemeinnützigen Stiftungen in der Schweiz auf über 80 Mrd. Franken.

Swiss Foundations, der Verband der gemeinnützigen Stiftungen, und die Ethos Stiftung für nachhaltige Entwicklung haben deshalb eine spezielle Verbandslösung für Mitglieder von Swiss Foundations entwickelt. Dieses Angebot ermöglicht es Swiss Foundations Stiftungen, die weniger als 10 Mio. Franken in Schweizer Aktien investiert haben, ihre Stimmrechte von Ethos wahrnehmen zu lassen. Zur Dienstleistung gehört neben der Wahrnehmung der Stimmrechte auch ein vierteljährliches Reporting zu den Abstimmungsergebnissen der 100 grössten börsenkotierten schweizerischen Gesellschaften mit statistischen Auswertungen und Hintergrundinformationen. Swiss Foundations unterstützt die Lösung mit administrativen Hilfen beim Sammeln und Ausfüllen der Stimmrechtsunterlagen.

Die Verbandslösung stellt für alle involvierten Parteien eine attraktive Möglichkeit dar, aktiv an Generalversammlungen teilzunehmen. In einem gemeinsamen Effort wollen Swiss Foundations und Ethos damit die Hürden zur bewussten Ausübung von Stimmrechten verringern und dem Anliegen eines aktiven Aktionariats auch im gemeinnützigen Stiftungssektor zum Durchbruch verhelfen.

www.swissfoundations.ch

www.ethosfund.ch

Stiftungen lassen Vermögensverwaltern zu viel Freiraum

Gemeinnützige Stiftungen in der Schweiz verwalten ihr Vermögen zunehmend professionell, vernachlässigen aber die Bereiche Anlagekontrolle, Kostentransparenz und das Potenzial nachhaltiger Anlagen. Zudem lassen sie ihren Vermögensverwaltern zu viel Freiraum. Das zeigt eine Studie des Centre for Philanthropy Studies (CEPS) der Universität Basel und der Globalance Bank.

Nur 43% der Stiftungen messen die Leistung der Vermögensverwalter an Zielvorgaben, und fast 3/4 haben keine definierte Zielrendite. Weiter zeigt die Studie, an der 110 Stiftungen mit einem Vermögen von 3,2 Mrd. Franken beteiligt waren, dass gemeinnützige Stiftungen lediglich die offengelegten Kosten beurteilen; die Gesamtkosten der Vermögensverwaltung werden dabei aber ausser Acht gelassen. Die impliziten Kosten der im Depot enthaltenen Anlagefonds und -produkte haben jedoch einen grossen Einfluss auf die Gesamtkosten und somit auf die Rendite.

Der Trend, das Finanzvermögen für den Stiftungszweck arbeiten zu lassen, wird von 58% der Stiftungen unterstützt. 94% der Stiftungen, die zweckkonform investieren, haben damit positive Erfahrungen gemacht. Trotzdem wird das Renditepotenzial der mit dem Stiftungszweck konformen Anlagen nicht ausgeschöpft: «Die Umsetzung erfolgt heute fast ausschliesslich über ethische Ausschlusskriterien», sagt David Hertig, Gründungspartner der Globalance Bank. «Hier fehlen jedoch positive Anlageansätze wie das Footprint Investing, das eine finanzielle

Rendite mit einer positiven Wirkung auf die reale Welt kombiniert.» Mehr als 60% der Stiftungen geben an, dass sie bei gleichem Rendite/Risiko-Profil eine nachhaltige Anlagestrategie wählen würden.

Rund 70% der Stiftungen verfügen über eine verbindlich formulierte Anlagestrategie, 12% planen eine solche. Ein Grossteil der Stiftungen hat in den letzten Jahren auf das schwierige Marktumfeld reagiert und ihre Anlagestrategie geändert. Über die Festlegung von Restriktionen werden im Vorfeld zudem wichtige Vorkehrungen für das Risikomanagement ergriffen.

Die Studie deckt auch Verbesserungsmöglichkeiten bei Interessenkonflikten sowie der Aufsicht und Leistungsbeurteilung von externen Vermögensverwaltern auf. 76% der Stiftungen haben keine Unabhängigkeitsregelung, obwohl viele Juristen und Bankenvertreter in den Stiftungsräten sitzen. «Die Auswertung der Umfrage zeigt sogar, dass Stiftungsräte mit einem Bankenvertreter die Vermögensverwalter weniger systematisch beurteilen», so Prof. Dr. Georg von Schnurbein, Leiter des CEPS.

Schliesslich identifiziert die Studie Divergenzen bei der Umsetzung der Anlagestrategien der Stiftungen. Die Vermögensaufteilung entspricht nicht immer dem definierten Vermögensziel und Risikoprofil.

Die Studie des Centre for Philanthropy Studies und der Globalance Bank «Vermögensverwaltung gemeinnütziger Stiftungen: State of the Art?» findet sich unter www.ceps.unibas.ch/publikationen bzw. www.globalance-bank.com/stiftungen

SRI Education: Nachhaltige Geldanlagen im Fokus der schweizerischen Ausbildungslandschaft



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

Durch die steigende Bereitschaft, zusätzliche Aspekte in die Investitionsentscheidung einfließen zu lassen, haben nachhaltige Geldanlagen oder Socially Responsible Investments (SRI) in den vergangenen Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Das Konzept von SRI berücksichtigt dabei neben Ertrag, Handelbarkeit und Sicherheit zusätzliche Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Gesellschaft und Governance.

So konnten nachhaltige Geldanlagen ein grosses Wachstum verzeichnen. Gemäss der Global Sustainable Investment Alliance, einem Zusammenschluss der sieben weltweit grössten Verbände für nachhaltige Geldanlagen, umfasst der weltweite Markt für SRI ein Investitionsvolumen von rund 13'600 Mrd. US-Dollar. Mit einem beachtlichen Anteil von über 60% zählt Europa zum grössten SRI-Markt.

Immer mehr Kunden interessieren sich für SRI; dabei gestaltet sich eine Orientierung oft als langwierig und mühselig. Aufgrund einer immer grösser werdenden Produktvielfalt ist es für

Investoren nur schwer feststellbar, welche Anlageprodukte ihren Anforderungen genügen. Zudem zeigen sogenannte «Test-Käufe» bei Finanzgesellschaften, dass auch seitens Kundenberater immer noch ungeahnte SRI-Beratungsdefizite bestehen.

Wie gut sind nun die SRI-Kenntnisse von Anlegern oder Anlageberatern in der Schweiz? Diese Frage lässt sich nur sehr schwer beantworten. Die Frage nach der schweizerischen Ausbildungslandschaft für nachhaltige Geldanlagen hingegen kann beantwortet werden.

Weiterbildung für Anleger

Die Schweiz muss im Bereich der nachhaltigen Geldanlagen hinsichtlich ihrer Weiterbildung für institutionelle Anleger keinen deutschsprachigen Ländervergleich scheuen. So haben Anlegerverbände oder deren Ausbildungsinstitute dieses Thema bereits in ihren Ausbildungsprogrammen aufgegriffen:

Pensionskassen: Der schweizerische Pensionskassenverband (ASIP) bietet seit 2012 eine jährliche Aus- und Weiterbildungsmöglichkeit für Mitglieder wie auch für Nicht-Mitglieder an. In einem Tagesseminar wird in die Welt der nachhaltigen Geldanlagen eingeführt und dabei insbesondere auf die Spezifika für Pensionskassen eingegangen.

Stiftungen: Das Center for Philanthropy Studies (CEPS) der Universität Basel wurde 2008 auf Initiative von Swiss Foundations, dem Verband der Schweizer Förderstiftungen, gegründet. So hat das CEPS das Thema «Vermögensverwaltung und Social Investment» in seinem Intensiv-Lehrgang Stiftungsmanagement bereits seit mehreren Jahren integriert.

Weiterbildung für Berater

Die Suche nach adäquaten SRI-Weiterbildungen für Kundenberater führt in der Regel auf Universitäts- respektive

Fachhochschulangebote. Hierbei soll auf zwei Weiterbildungsangebote eingegangen werden:

Kundenberater: Das Schweizerische Institut für Finanzausbildung an der Kalaidos Fachhochschule Schweiz bietet einen zweitägigen Kundenberater-Kurs an. Im «Swiss Sustainable Investment Advisor / Nachhaltigkeitspezialist Privatkundengeschäft» wird insbesondere auf die Besonderheiten im Beratungsprozess eingegangen. Nach Kursabschluss ermöglicht das spezifische Webinar-Angebot zusätzlich eine ständige Erneuerung und Vertiefung des erlernten Wissens. Die SRI-Weiterbildung für Kundenberater wird jeweils im Herbst im Zürich Prime Tower durchgeführt.

Finanzfachleute: Die ECTS-akkreditierte Weiterbildung «Socially Responsible Investments» am Institut für Banking and Finance der Universität Zürich richtet sich an ein breites Zielpublikum. Die Weiterbildung streift dabei inhaltlich eine Vielzahl von SRI-Themen und ist sowohl als externer Kurs für Interessierte, aber auch als internes Modul für MAS- oder DAS-Finance-Studierenden wählbar. Der zweitägige Kurs zählt zu den ältesten SRI-Weiterbildungsangeboten in der Schweiz und kann bereits auf ein 4-jähriges Bestehen zurückblicken.

Aus- und Weiterbildung gefordert

Der Markt ist geprägt von einer hohen Innovationskraft. So gibt es heute bereits eine Vielfalt an SRI-Produkten und -Dienstleistungen. Spezialisierte Fachleute und mündige Anleger sind daher wichtiger denn je. Zahlreiche Möglichkeiten, sich in der Schweiz aus- und weiterzubilden bestehen. Investoren sowie Berater können sich zudem bei spezialisierten Datenbanken und beratenden Organisationen umfassend informieren.

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

Intensivseminar «Nachhaltige Kapitalanlage für Stiftungen»

Mittwoch, 19. Juni 2013
Hotel Widder, Rennweg 7, Zürich

In den letzten Jahren sind die Möglichkeiten zur nachhaltigen Kapitalanlage immer vielfältiger geworden und nachhaltige Anlagen weisen seit Jahren ein stark überdurchschnittliches Marktwachstum auf. Auch Stiftungen und andere gemeinnützigen Organisationen – unabhängig von der Höhe des verwalteten Vermögens – stellen sich die Frage nach dem Einbezug von Nachhaltigkeitskriterien in die Anlagepolitik.

Das Intensivseminar «Nachhaltige Kapitalanlage für Stiftungen» ist als Überblick und Einführung in die Thematik konzipiert. Die Veranstaltung zeigt auf, was Nachhaltigkeit im Stiftungskontext bedeutet, bietet eine Übersicht über die verschiedenen Ansätze einer nachhaltigen Anlagepolitik und geht auf Fragen des Performance-Vergleichs mit klassischen Anlagen sowie auf rechtliche Aspekte ein. Praxis-Beispiele zeigen auf, welche Überlegungen anzustellen sind, wenn Teile des Stiftungsvermögens unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten angelegt werden sollen.

Das Seminar richtet sich an operative und fördernde Stiftungen, unabhängig von der Grösse des verwalteten Vermögens. Angesprochen sind Stifter, Stiftungsräte und Geschäftsführungen von Stiftungen und anderen gemeinnützigen Organisationen.

Programm

Intensivseminar «Nachhaltige Kapitalanlage für Stiftungen», 19. Juni 2013

13.45	Eintreffen, Anmeldung
14.00	Begrüssung und Einführung
14.10	Was bedeutet Nachhaltigkeit im Stiftungskontext?
14.20	Übersicht der Ansätze bei nachhaltigen Geldanlagen <i>Begriffsklärung – Erläuterung nachhaltiger Ansätze und Assetklassen</i> <i>Implementierung – Performancevergleiche</i>
15.20	Stiftungen und ihre Depotbanken und Vermögensverwalter
15.45	Pause
16.15	Recht: Fiduciary Duties bei der nachhaltigen Anlage des Stiftungskapitals
16.45	Fallbeispiel und Lessons Learned
17.30	Schlusswort
	anschliessend Apéro

Referenten

Lukas von Orelli	Direktor Velux Stiftung
Ingeborg Schumacher	Director Responsible Investing Kaiser Partner AG
Stephanie Feigt	Founding Partner Contrast Capital AG
Peter Wüthrich	Project Manager Sustainable Finance WWF Schweiz
Daniel Krähenbühl	Leiter Stiftung & Nachhaltigkeit

Mehr Informationen zur Veranstaltung sowie Anmeldung
www.stiftung-und-nachhaltigkeit.ch

Recht & Steuern

Crossborder Banking – Das grenzüberschreitende Bankgeschäft im internationalen Kontext

Editorial von Fiona Hawkins, Rechtsanwältin, LL.M., Mitglied der Direktion, Schweizerische Bankiervereinigung



Der Schweizer Finanzplatz weist seit jeher eine starke internationale Verknüpfung auf und ist einer der grössten Erbringer im Bereich der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen. Im grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäft belegt die Schweiz mit insgesamt 2,1 Bio. Franken verwalteten Vermögen und damit einem weltweiten Marktanteil von 27% international gar die Spitzenposition. Die starke internationale Verknüpfung des schweizerischen Finanzplatzes birgt aber nicht nur Chancen sondern – wie verschiedene Ereignisse der jüngsten Vergangenheit gezeigt haben – auch Risiken. So steht vor allem das internationale Vermögensverwaltungsgeschäft der Schweizer Banken unter der starken Kritik ausländischer Steuerbehörden, welche mit ihrer Forderung nach mehr Informationen über Vermögen und Erträge ausländischer Kontoinhaber zwecks Steuereintreibung auch in den internationalen Gremien wie der G-20 immer mehr Zustimmung finden.

Während sich die Finma in ihrem Positionspapier zu den Rechts- und Reputationsrisiken im grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft vom Herbst 2010 noch vornehmlich mit den aufsichtsrechtlichen Aspekten von Verstössen gegen ausländisches Recht und den daraus hervorgehenden organisatorischen Anforderungen an die Schweizer Banken befasste, hat sich die politische Diskussion in den letzten Jahren vermehrt hin zu Steuerthemen und hier insbesondere zur Problematik von unversicherten Kundengeldern bei Schweizer Banken verlagert. Die Schweiz möchte in Zukunft ein Finanzplatz mit steuerkonformen

Kundengeldern sein. Um dieses Ziel zu erreichen und damit auch das Vermögensverwaltungsgeschäft mit ausländischen Kunden weiterhin betreiben zu können, hat sie bereits Schritte in diese Richtung unternommen, wie die beiden Steuerabkommen mit Österreich und dem Vereinigten Königreich zeigen.

Neben einer Lösung der Steuerthematik spielt auch der Marktzugang eine wichtige Rolle für die Zukunft des grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäfts. Da der grösste Anteil der in der Schweiz grenzüberschreitend verwalteten Vermögen nach wie vor aus Westeuropa stammt, ist der Marktzugang in die EU für den Schweizer Finanzplatz von grosser Bedeutung. Verschiedene geplante EU-Regulierungen sehen erschwerte Marktzutrittsvoraussetzungen für Drittstaaten vor. Von besonderer Relevanz für das Schweizer Vermögensverwaltungsgeschäft in der EU ist dabei die Revision der Mifid-Richtlinie (Markets in Financial Instruments Directive). Problematisch würde für die Schweizer Banken vor allem ein mögliches Niederlassungserfordernis. Danach könnten sie fortan ihre Kunden nur noch über ihre EU-Niederlassungen bedienen. Dies hätte eine weitreichende Erschwerung des Marktzuganges in die EU zur Folge. Die geplanten EU-Regulierungen haben auch starke Auswirkungen auf die schweizerische Regulierung. So haben neuere schweizerische Gesetzesprojekte wie das Finanzdienstleistungsgesetz nicht zuletzt auch zum Ziel, die Vorschriften für Bankdienstleistungen EU-kompatibel zu gestalten.

Um im internationalen Standortwettbewerb mit anderen Finanzplätzen auch weiterhin bestehen zu können, muss die Schweiz ihre Wettbewerbsfähigkeit stärken. Dies soll einerseits gestützt auf qualitativ herausragende Dienstleistungen auf der einen sowie mit der Umsetzung der geforderten internationalen Standards auf der anderen Seite erreicht werden. Qualitativ herausragende Dienstleistungen können nur von entsprechend ausgebildeten Bankmitarbeitern erbracht werden. Daher ist es für die Schweizer Banken zentral, ihre Mitarbeitenden entsprechend auszubilden und deren Kenntnisse – unter Einbezug der geltenden ausländischen Vorschriften – immer auf dem neuesten Stand zu halten. Im Hinblick auf die Beratungsqualität ist auch die strategische Ausrichtung auf bestimmte Zielmärkte in der heutigen Zeit gerade für kleinere und mittlere Bankinstitute unumgänglich. Bei der Umsetzung der internationalen Standards sollte die Schweiz zudem nicht einseitig über diese Standards hinausgehen, sondern die geltenden – und auch tatsächlich einheitlich gelebten – globalen Standards umsetzen.

fiona.hawkins@sba.ch / www.swissbanking.org

Freelancer: Selbständigerwerbender oder Arbeitnehmer?

Vor dem Hintergrund eines zunehmend dynamischen Wettbewerbs oder der Wissenserhaltung bei Frühpensionierungen greifen viele Unternehmen zur Beschäftigungsform des Freelancing. Nicht Arbeitnehmer, sondern «Ein-Mann/Frau-Unternehmen» erbringen dann die gewünschte Leistung. Die Abkehr vom Normalarbeitsverhältnis hat viele Vorteile (Flexibilität bei Kapazitätsschwankungen, bedarfsbezogener Aufwand, kein Fixkostenanteil, zufriedenere Leistungserbringer u.a.m). Der Blick in die Praxis zeigt aber auch Schattenseiten.



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

- Handeln in eigenem Namen und auf eigene Rechnung;
- Tragung des Unternehmerrisikos.

Abgrenzungskriterium Vertragsrecht

Der unselbständigen Erwerbstätigkeit liegt regelmässig ein Arbeitsverhältnis zugrunde. Die selbständige Erwerbstätigkeit erfolgt meistens im Rahmen eines Auftrags, aber auch auf Basis eines Agentur- oder Werkvertrags. Der Vertragstitel ist nicht massgebend. Entscheidendes Abgrenzungskriterium ist das Unterordnungsverhältnis (Subordinationsverhältnis). Ein Subordinationsverhältnis und damit eine unselbständige Erwerbstätigkeit ist gegeben, wenn für die Arbeitsleistung nicht Instruktionen, sondern Weisungen erteilt werden und die Arbeit während der Erbringung kontrolliert geleistet wird. Die persönliche, zeitliche oder organisatorische Unterordnung des Leistungserbringers spricht für ein Arbeitsverhältnis.

Abgrenzungskriterium Unternehmerrisiko

Für das Vorliegen einer selbständigen Erwerbstätigkeit spricht die Übernahme des Unternehmerrisikos durch den Leistungserbringer. Das Handeln in eigenem Namen und auf eigene Rechnung, aber auch das Vorhandensein eigener Räume, (Vor-)Investitionen, Verlusttragung und die Beschäftigung von Personal sind Elemente des Unternehmerrisikos.

Abgrenzungskriterium Sozialversicherungsrecht

Im Sozialversicherungssystem ist die Unterscheidung von Selbständig- und Unselbständigerwerbenden entscheidend für Versicherungspflicht, Beitragsverfahren und Beitragssätze. Bei unselbständiger Erwerbstätigkeit ist der Arbeitgeber melde- und prämienleistungspflichtig. Bei selbständiger Erwerbstätigkeit ist der freie Mitarbeiter für seine Vorsorge selber verantwortlich.

Selbständigerwerbender oder Unselbständigerwerbender?

Die Frage, ob der freie Mitarbeiter Selbständigerwerbender oder Unselbständigerwerbender ist, hängt in der Regel vom Aufgabenbereich und vom Zusammenarbeitsmodus ab. Voraussetzungen für die selbständige Erwerbstätigkeit des Freelancers sind:

- Vertragsverhältnis, welches *kein* Arbeitsvertrag ist;
- Kein Subordinationsverhältnis / Selbstorganisation;

Weiterführende Informationen

- www.freier-mitarbeiter.ch
- www.arbeitgeberfuersorge.ch/
- www.lohnforderungen.ch/erscheinungsformen
- www.arbeitsverhinderung.ch/
- www.ferienanspruch.ch/
- www.einzel-firma.ch/
- www.aktiengesellschaft.ch/bedeutung-erscheinungsformen/einmann-ag
- www.gesellschaft-mit-beschaenakter-haftung.ch/bedeutung-erscheinungsformen#einmann-gmbh

Wer kein spezifisches Unternehmerrisiko trägt und von einem Arbeitgeber in wirtschaftlicher und arbeitsorganisatorischer Hinsicht abhängig ist, gilt sozialversicherungsrechtlich als unselbständig erwerbstätig. Die Sozialversicherungsanstalten wenden für den Entscheid, ob eine Person selbständig oder unselbständig ist, meistens eine wirtschaftliche Betrachtungsweise an. Dies gilt vor allem für sog. «Solo-selbständige» mit nur einem oder wenigen Auftraggebern.

Problemstellung / Umdeutungen

Die Umdeutung des Rechtsverhältnisses geht meistens zu Lasten des Auftraggebers. Im Rechtsalltag sind vor allem zwei Umdeutungsfälle anzutreffen.

1. Annahme von Arbeits- statt Auftragsrecht: Der Auftraggeber bezahlt dem Freelancer ein Honorar, welches dessen Unternehmerrisiko und -risiko deckt, kann aber durch die Anwendung von Arbeitsrecht zu weiteren Leistungen wie Lohnfortzahlung bei Krank-

heit oder Unfall, Ferienlohn, Lohnzuschläge für Überstunden, Nacht- und Sonntagsarbeit sowie Kinderzulagen u.a.m verpflichtet werden.

2. Sozialversicherungsrechtliche Umqualifizierung des Auftraggebers als Arbeitgeber: Obwohl der Auftraggeber dem Freelancer ein Honorar bezahlt, in welches die Versicherungsprämien einkalkuliert sind, hat er im Umdeutungsfalle die Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge draufzuzahlen. Der freie Mitarbeiter wird das Vorgehen der Sozialversicherungsanstalt als rechtens beurteilen und ihm diese nachträglichen Kosten nicht ersetzen wollen. Die Darstellung der Risiken einer Einforderung des Kostenersatzes auf dem Rechtsweg würde den Rahmen dieses Artikels sprengen.

Fazit

Zusammenfassend bestehen beim Freelancing für den Auftraggeber folgende Problemfelder:

1. Umdeutung des Auftragsverhältnisses in einen Arbeitsvertrag;
2. Risiko, sozialversicherungsrechtlich abrechnungs- und leistungspflichtig zu werden bzw. die Meldepflicht verletzt zu haben;
3. Risiko, zusätzlich Leistungen aus Arbeitnehmerschutz und Arbeitgeberfürsorge erbringen zu müssen.

Die Organisations-Obliegenheit, Vorkehren zu treffen, dass der Beauftragte nicht das gegenüber einem Mitarbeiterlohn höhere Honorar beziehen und dann die Arbeitnehmerschutzbestimmungen anrufen bzw. seine Sozialversicherung vom Auftraggeber finanzieren lassen kann, liegt beim Auftraggeber. Mittels *organisatorischer und vertraglicher Gestaltung* kann er *Risiko-Vermeidung* oder zumindest *Risikoverminderung* betreiben. Zudem drängt sich für vorbestandene Freelancer-Verhältnisse eine *Risikoanalyse* auf.

ubuergi@bnlawyers.ch
www.bnlawyers.ch

**BÜRGI
NÄGELI**

Rechtsanwälte

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

Arbeitsrecht

info@bnlawyers.ch
www.bnlawyers.ch

Wir beraten und vertreten Arbeitgeber oder Arbeitnehmer in allen Belangen des Arbeitsrechts oder des öffentlichen Personalrechts

Arbeitsverträge	Abgangsentschädigungen
Gesuche für Arbeits- und Aufenthaltserlaubnisse	Konkurrenzverbote
Aufenthaltsbewilligungen	Kundenabwerbverbote
Reglemente	Personalabwerbverbote
Arbeitsanweisungen	Verhandlungen zw. Arbeitgebern und Arbeitnehmern
Vergütungssysteme	Outsourcing / Freelancer-Verträge
Vertragsauslegungen	Redaktionshilfe bei Arbeitszeugnissen
Auflösung von Arbeitsverträgen	Führen von Arbeitsprozessen vor allen Instanzen
Freistellungen	Payroll-Services
Aufhebungsvereinbarungen	
Massenentlassungen	

Vorab-Informationen finden Sie unter: www.arbeits-recht.ch

Unsere Ansprechpartner:

lic.iur. Gudrun Bürgi-Schneider, E-Mail: gbuergi@bnlawyers.ch

RA Urs Bürgi, Inhaber Zürich. Notarpatent, E-Mail: ubuergi@bnlawyers.ch

Die liechtensteinische IP-BOX – Ein attraktives Instrument zur Besteuerung von Immaterialgüterrechten

Mit dem am 1. Januar 2011 in Kraft getretenen neuen Steuergesetz besteht in Liechtenstein für Unternehmen die Möglichkeit, ihre Einkünfte aus Forschung und Entwicklung begünstigt zu besteuern¹⁾.



Von **Rolf Feger**
Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG
Schaan, Liechtenstein

Besteuerung von Immaterialgüterrechten

Um Forschung und Entwicklung zu fördern, wurden Sonderregime zur Besteuerung von Immaterialgüterrechten in einigen Mitgliedstaaten der EU (z.B. Beneluxstaaten, Irland und Spanien) als sog. «IP-Boxes» schon vor Längerem eingeführt. Diese Intellectual Property-Box ist auch unter den Namen Lizenz-, Patent- oder Innovationsbox bekannt²⁾.

Die besondere Bedeutung von Forschung und Entwicklung für den zukünftigen Wohlstand in Europa hat die Europäische Union bereits in ihrer Lisbon-Agenda im Jahr 2000 hervorgehoben. In ihrer Agenda 2020 hat die Regierung des Fürstentums Liechtenstein aktuell darauf hingewiesen, dass seit einigen Jahren zunehmend auch ein Wettstreit zwischen Entwicklungs- und Forschungsstandorten spürbar sei³⁾.

Insbesondere für kleine, ressourcenarme Länder wie Liechtenstein ist die nachhaltige Zukunftssicherung durch Forschung und Entwicklung wichtig. Im Rahmen des europäischen Trends wird daher durch einen Sonderabzug von den positiven Einkünften aus Immaterialgüterrechten – also des Reinertrages aus deren Nutzung, Verwertung oder Veräusserung – ein steuerlicher Anreiz geschaffen, der den Standort Liechtenstein auch diesbezüglich attraktiv macht⁴⁾. Die EFTA-Überwachungsbehörde hat diese Massnahme geprüft und keine Bedenken im Hinblick auf staatliche Beihilfe geäussert⁵⁾. Somit wird die IP-Box auch für ausländische Unternehmen interessant.

Sachlicher und zeitlicher Anwendungsbereich

Hinsichtlich des Anwendungsbereichs der IP-Box ist vorerst festzuhalten, dass es sich bei der IP-Box um ein optionales Regime handelt. Entscheidet sich ein Steuerzahler von der IP-Box

Gebrauch machen zu wollen, so wird ihm ein geschäftsmässig begründeter Aufwand in der Steuererklärung ermöglicht⁶⁾.

Der sachliche Anwendungsbereich der IP-Box umfasst die Einkünfte aus der Verwertung sowohl von Patenten, Marken und Designs als auch von Software sowie technischen und naturwissenschaftlichen Datenbanken. Bezüglich des zeitlichen Anwendungsbereichs müssen IP-Box-relevante Rechte ab dem 1. Januar 2011 geschaffen sein. Patente, Marken und Designs müssen zudem in ein inländisches, ausländisches oder internationales Register eingetragen sein. Dieses Erfordernis gilt nicht für Software sowie technische und naturwissenschaftliche Datenbanken⁷⁾. Damit die Einkünfte aus der Verwertung IP-Box-relevanter Rechte, die bereits vor dem 1. Januar 2011 geschaffen wurden, dennoch von der steuerlichen Begünstigung profitieren können, können diese Immaterialgüterrechte erworben werden.

Bemessungsgrundlage und Sonderabzug

Die Berechnung der massgeblichen Bemessungsgrundlage beginnt mit der Identifizierung der immaterialgüterrechtlich relevanten Einkünfte eines Steuerzahlers. Generell gesprochen sind es folgende fünf Kategorien, die als immaterialgüterrechtlich relevante Einkünfte qualifiziert werden können:

- Einkünfte aus Verkäufen;
- Lizenzekünfte;
- Veräusserungserlös relevanter Immaterialgüterrechte;
- Schadenersatzzahlungen aus Immaterialgüterrechtsverletzungen;
- andere Ausgleichszahlungen.

Hinzu kommt, dass Steuerzahler, welche ausserhalb dieser fünf Einkommensklassen ein Einkommen generieren, einen Teil ihrer Einkommen als immaterialgüterrechtlich relevantes Einkommen behandeln können, falls sie im Rahmen ihrer Dienstleistungen oder Geschäftsabläufe rechtlich geschützte Innovationen benützen.

Um in einem nächsten Schritt das steuerpflichtige Substrat festzustellen, werden von diesen Einkünften sämtliche damit zusammenhängenden steuerrelevanten Aufwendungen abgezogen. Daraus ergibt sich die massgebliche Bemessungsgrundlage für den von der IP-Box gewährten Sonderabzug. Dieser Sonderabzug beträgt 80%.

Effektive Steuerlast

Wie sieht nun die effektive Steuerbelastung aus? Dazu folgendes Beispiel: Vom Lizenzertrag von Fr. 1'000'000.– wird der Aufwand für Forschung und Entwicklung von Fr. 750'000.– abgezogen. Es bleibt ein Steuersubstrat von Fr. 250'000.–. Auf diesen Fr. 250'000.– wird der Sonderabzug von 80%, also von Fr. 200'000.– gewährt. Somit werden letztlich nur Fr. 50'000.– zum regulären Tarif von 12,5% versteuert. Daraus resultiert eine effektive Steuerlast von Fr. 6'250.–:

Lizenzertrag	1'000'000.–
Aufwand	750'000.–
Steuersubstrat	250'000.–
Sonderabzug	200'000.–
Reinertrag	50'000.–
Steuerlast	6'250.–

Dadurch, dass der genannte Lizenzertrag von Fr. 1'000'000.– lediglich mit Fr. 6'250.– besteuert wird, vergünstigen sich Investitionen in Forschung und Entwicklung. Somit werden Investitionen in Forschung und Entwicklung interessant.

Attraktive Besteuerung

Die liechtensteinische IP-Box ist ein attraktives Instrument zur Steuerplanung und kann, wie aufgezeigt, einen wertvollen Beitrag zur Senkung der effektiven Steuerlast international tätiger Unternehmen leisten. Somit ist die liechtensteinische IP-Box auch ein Element zur Stärkung der Attraktivität

Art. 55 Steuergesetz Abzüge für Einkünfte aus Immaterialgüterrechten

- 1) Als geschäftsmässig begründete Aufwendung gilt auch ein Betrag in Höhe von 80% der Summe der positiven Einkünfte aus Immaterialgüterrechten. Als Immaterialgüterrechte gelten folgende Immaterialgüterrechte, die ab dem 1. Januar 2011 geschaffen oder erworben worden sind: a) Patente, Marken und Design, sofern diese durch die Eintragung in ein inländisches, ausländisches oder internationales Register geschützt sind; und b) Software sowie medizinische, technische und naturwissenschaftliche Datenbanken.
- 2) Die positiven Einkünfte ergeben sich aus den Einnahmen aus der Nutzung, Verwertung oder Veräusserung der Immaterialgüterrechte abzüglich der damit zusammenhängenden steuerwirksamen Aufwendungen einschliesslich der Abschreibungen der Immaterialgüterrechte, auch wenn die Aufwendungen über mehrere Veranlagungszeiträume angefallen sind.
- 3) Werden die Immaterialgüterrechte durch eine juristische Person oder Betriebsstätte im Rahmen ihrer Produktion oder durch Dritte, die als Auftragnehmer für sie auftreten, oder im Rahmen von Dienstleistungen selbst genutzt, ist der Abzug auf jene immaterialgüterbezogenen Erträge anzuwenden, die bei einer entgeltlichen Nutzungsüberlassung an Dritte erzielt worden wären.
- 4) Sind Vergütungen für die Immaterialgüterrechte über den marktüblichen Entschädigungen vereinbart, wird der 80%-Abzug auf Grundlage des marktüblichen Preises berechnet.

des Steuerstandortes Liechtenstein für internationale Firmen.

Durch das am 19. Dezember 2012 in Kraft getretene DBA zwischen Deutschland und Liechtenstein, aufgrund dessen Lizenzgebühren, die aus einem Vertragsstaat stammen und deren Nutzungsberechtigter eine im anderen Vertragsstaat ansässige Person ist, nur im anderen Staat besteuert werden, erfährt diese Attraktivität zusätzliche Verstärkung⁸⁾.

Weiters verstärkt wird die Attraktivität der liechtensteinischen IP-Box dadurch, dass Liechtensteins Nachbarn Österreich und Deutschland keine IP-Box kennen und die Schweiz lediglich im Kanton Nidwalden und über sog. gemischte Gesellschaften, die aber unter Beschuss der EU sind.

Letztlich ist jedoch auch Liechtenstein gut beraten, seine steuerlichen Rahmenbedingungen für Forschung und Entwicklung noch weiter zu verbessern, da es derzeit über keine steuerlichen Anreize wie z.B. Sonderabzüge für Forschungs- und Entwicklungsausgaben verfügt.

- 1) Liechtensteinisches Landesgesetzblatt (LGBL.) Jg. 2010, Nr. 340, www.gesetze.li
- 2) Bericht und Antrag an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend die Totalrevision des Gesetzes über die Landes- und Gemeindesteuern (Steuergesetz; SteG) sowie die Abänderung weiterer Gesetze, Nr. 48/2010, S. 141, <http://bua.gmg.biz/BuA/index.jsp>
- 3) Agenda 2020 für das Fürstentum Liechtenstein von der Regierung des Fürstentums Liechtenstein vom 5. 10.2010, www.regierung.li/fileadmin/dateien/Downloads/RA-2010-1845-Agenda-2020-05-10-2010.pdf
- 4) Stellungnahme der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein zu den anlässlich der ersten Lesung betreffend die Totalrevision des Gesetzes über die Landes- und Gemeindesteuern (Steuergesetz; SteG) sowie die Abänderung weiterer Gesetze aufgeworfenen Fragen, Nr. 83/2010, S. 45, <http://bua.gmg.biz/BuA/index.jsp>
- 5) Amtsblatt der Europäischen Union «C 278/9» vom 22.9.2011, www.eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2011:278:0009:0009:DE:Pdf
- 6) Steuererklärung 2012 für Aktiengesellschaften, Kommanditaktiengesellschaften, Gesellschaften mit beschränkter Haftung, Anstalten, Stiftungen, Treuunternehmen, Genossenschaften, Vereine usw., sofern diese im Lande ihren Sitz oder den Ort ihrer tatsächlichen Verwaltung oder inländische Erträge haben (Art. 44 ff des Steuergesetzes), insbesondere Hilfsformular G zur Steuererklärung www.llv.li/pdf/llv-stv-ste_jp_steuereklarung_2012_portfolio.pdf
- 7) Stellungnahme der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein zu den anlässlich der ersten Lesung betreffend die Änderung des Steuergesetzes aufgeworfenen Fragen, Nr. 21/2012, S. 14 ff, <http://bua.gmg.biz/BuA/index.jsp>
- 8) Liechtensteinisches Landesgesetzblatt (LGBL.) Jg. 2012, Nr. 416, www.gesetze.li

info@ospelt-law.li / www.ospelt-law.li

Die nächste Runde in Sachen Fatca



Von **Daniel Schmid**
Rechtsanwalt, Partner Kendris AG

Der Nebel lichtet sich langsam, und die Konturen des Foreign Account Tax Compliance Acts (Fatca) werden am Horizont stetig sicht- und fassbarer. Am 17. Januar 2013 publizierte das US-Treasury die (ironischerweise) langersehnten, über 500 Seiten schweren, definitiven Fatca-Regulations, welche die gesetzlichen Bestimmungen von Fatca ausführen. Am 14. Februar 2013 haben die Schweiz und die USA ein Intergovernmental Agreement (Fatca-Abkommen) für die erleichterte Umsetzung von Fatca unterzeichnet. Zugleich hat der Bundesrat eine verkürzte Vernehmlassung zum Fatca-Abkommen und zum Entwurf eines Bundesgesetzes betreffend die Umsetzung (Umsetzungsgesetz) eröffnet. Am 10. April 2013 hat er die Botschaft zum Fatca-Abkommen zuhanden der Eidgenössischen Räte verabschiedet, und das Finanzdepartement hat die Vernehmlassungsergebnisse publiziert.

Fatca bringt gewisse Erleichterungen

Das Fatca-Abkommen sowie das Umsetzungsgesetz sollten vom Parlament in der Sommersession (3. bis 21. Juni 2013) behandelt werden (im Zeitpunkt des Verfassens dieses Artikels stand noch nicht fest, ob sich beide Räte in der Sommersession den Vorlagen an-

nehmen werden). Die Chancen einer Annahme sind unklar. Zumindest geht aus dem Vernehmlassungsverfahren hervor, dass 5 der 8 politischen Parteien, welche Stellung genommen haben, dem Abkommen zustimmen. Zu empfehlen ist die Annahme auf jeden Fall, da Fatca in den USA ab dem 1. Januar 2014 ohnehin schrittweise eingeführt wird und das Abkommen doch gewisse Erleichterungen mit sich bringt:

- Schweizerische Sozialversicherungen, private Vorsorgeeinrichtungen, Sach- und Schadens- sowie Rückversicherungen sind von Fatca ausgenommen bzw. befreit;
- Finanzinstitute mit Lokalkundschaft (mindestens 98% der Kundschaft stammt aus der Schweiz oder der EU) gelten als Fatca-konform; solchen Finanzinstituten ist es verboten, in der Schweiz ansässige US-Bürgerinnen und -Bürger hinsichtlich der Eröffnung und der Beibehaltung von Konten zu diskriminieren;
- Schweizerische Anlageberater gelten als Fatca-konform, sofern deren einzige Tätigkeit in der Erbringung von Anlageberatungsdienstleistungen besteht;
- Ausdrücklich werden die steuerbefreiten gemeinnützigen Einrichtungen (Stiftungen) und die Stockwerkeigentümerschaften als Fatca-konform geltende Finanzinstitute genannt;
- Schweizerische Kollektivanlagevehikel werden als Fatca-konform behandelt, soweit sichergestellt ist, dass die Kundenidentifikation und die Meldungen von einem anderen Finanzinstitut vorgenommen werden;
- Es sind vereinfachte Sorgfaltspflichten bei der Identifizierung von US-Konten vorgesehen;
- Zahlungen an rapportierende schweizerische Finanzinstitute, welche beim US Internal Revenue Service (IRS) registriert sind und die Verpflichtungen aus dem Foreign Financial Institution-Vertrag (FFI-Vertrag) erfüllen, unterliegen nicht der Fatca-Quellensteuer.

Obwohl der Verhandlungsspielraum aufgrund der Vorkommnisse der letzten Jahre in der Schweiz sicherlich nicht gross war und das US-Finanzministerium in seinen Gestaltungsmöglichkeiten aufgrund des bereits in Kraft getretenen Fatca-Gesetzes eingeschränkt war, konnte die Schweiz neben den oben genannten Erleichterungen weitere wichtige Anliegen in das Fatca-Abkommen einbringen:

- Falls die USA mit anderen Staaten günstigere Lösungen als diejenigen unter dem Schweizer Fatca-Abkommen vereinbart, muss sie die Schweiz gleich behandeln;
- Für schweizerische Finanzinstitute mit Lokalkundschaft gelten auch alle im EU-Raum ansässigen Kundinnen oder Kunden als lokale Kunden.

Zudem versprach das US-Finanzministerium der Schweiz, die wesentlichsten Verpflichtungen aus dem FFI-Vertrag, welcher im Zeitpunkt des Verfassens dieses Artikels noch nicht veröffentlicht war, in einem Memorandum of Understanding zusammenzufassen.

Registrierungspflicht beim IRS und Abschluss eines FFI-Vertrages

Ein wichtiges Element des Fatca-Abkommens für Schweizer Finanzinstitute ist die Registrierungspflicht beim IRS, welche bis zum 1. Januar 2014 erfolgt sein muss, und der Abschluss eines FFI-Vertrages mit dem IRS, welcher die Einhaltung verschiedener Sorgfalts- und Meldepflichten erfordert.

Das rapportierende Finanzinstitut muss sodann jährlich die aggregierte Anzahl und das Gesamtvermögen aller US-Konten ohne Zustimmungserklärung dem IRS melden. Dabei handelt es sich um Konten, deren Daten aufgrund der Weigerung der US-Kontoinhaberin oder des Kontoinhabers zur Weiterleitung an den IRS durch das Finanzinstitut nicht übermittelt werden konnten (unkooperative Kontoinhaber/innen). Aufgrund dieser aggregierten Meldung kann der IRS amtshilfe-

weise mit einem Gruppensuchen die detaillierten Informationen zu solchen Konten verlangen.

Definitions- und Anwendungsprobleme

Bedauerlicherweise führt der Entwurf des Umsetzungsgesetzes den Begriff des Finanzinstitutes nicht näher aus, sondern verweist auf die Definition im Schweizer Fatca-Abkommen. Diese Definition ist teilweise erklärungsbedürftig, verweist sie doch auf die Empfehlungen der Financial Action Task Force, was aufgrund der darin enthaltenen Erläuterungen alles andere als Klarheit schafft. Immerhin ermöglicht das Umsetzungsgesetz dem Finanzinstitut bei entsprechender Wahl die direkte Anwendung der Fatca-Regulations (Art. 3 Abs. 2 Entwurf Umsetzungsgesetz).

Genau darin liegt aber ein weiteres Problem, nämlich das Potential der uneinheitlichen Anwendung der Fatca-Bestimmungen. Ein gemeinsames Verständnis der Regeln wird jedoch im Geschäftsverkehr mit den Banken von zentraler Bedeutung und für die Finanzplatzteilnehmer unabdingbar sein. Immerhin beinhalten die Fatca-Regulations im Vergleich zum Schweizer Fatca-Abkommen zum Teil hilfreiche, zum Teil erklärungsbedürftige Beispiele, aufgrund derer Schlüsse gezogen werden können oder allenfalls gezogen werden müssen. Anhand der Definition von Finanzinstitut im Schweizer Fatca-Abkommen (entspricht in etwa der Definition in den Fatca-Regulations), welche den auslegungsbedürftigen Ausdruck «Investment-Unternehmen» umfasst, wird klar (oder eben nicht), wie weit Fatca auch ausserhalb des Bankbereichs gilt und gerade im nicht-typischen Bankensektor seine Schlinge zuzieht:

«Der Ausdruck *Investment-Unternehmen* bedeutet jedes Unternehmen, dessen eigene Geschäftstätigkeit aus einer oder mehreren der nachstehenden Tätigkeiten für Dritte besteht (oder das von einem Unternehmen mit einer solchen Geschäftstätigkeit verwaltet wird):

a. Handel mit Geldmarktinstrumenten (Schecks, Wechseln, Einlagezertifikaten, Derivaten usw.), Devisen,

Devisen-, Zins- und Indexhandelspapieren; übertragbaren Wertschriften sowie Warentermingeschäften;

b. individuelles und kollektives Portfolio-Management; oder

c. die sonstige Anlage oder Verwaltung von Vermögenswerten oder Geld im Auftrag von Dritten.

Diese Ziffer 1 (11) ist in einer Art und Weise auszulegen, die mit der ähnlichen Umschreibung des Begriffs «Finanzinstitut» in den Empfehlungen der Financial Action Task Force übereinstimmt» (Ziffer 1 (11) des Schweizer Fatca-Abkommens).

Präzisierungen im Entwurf des Umsetzungsgesetzes

Gestützt auf das Vernehmlassungsverfahren wurden folgende erwähnenswerten Präzisierungen in den Entwurf des Umsetzungsgesetzes aufgenommen (Botschaft, Abschnitt 1.4.3):

a. Durch eine Umformulierung von Artikel 2 (Anwendbares Recht) wird klargestellt, dass den schweizerischen Finanzinstituten zwei verschiedene Wahlmöglichkeiten in Bezug auf die Definitionen offenstehen (oben bereits erwähnt).

b. Artikel 9 (Eröffnung eines neuen US-Kontos) legt fest, dass der/die Kontoinhaber/in dem Finanzinstitut die US-Bundessteuernummer (Tax Identification Number/US-TIN) spätestens 90 Tage nach der Kontoeröffnung bekanntgeben muss und das Konto nur unter dieser Voraussetzung geführt werden kann.

c. In Artikel 15 (Anwendbares Recht) ist die Anwendbarkeit des Steueramtshilfegesetzes vom 28. September 2012 auf den Informationsaustausch ausgeweitet worden, soweit das Fatca-Abkommen und das Umsetzungsgesetz keine besonderen Bestimmungen enthalten.

d. In Artikel 18 (Pflichtverletzungen) ist ein neuer Absatz eingefügt worden, nach dem anstelle der strafbaren Personen der Geschäftsbetrieb zur Bezahlung einer Busse verurteilt werden kann.

e. In Artikel 19 (Unterlassung von Dokumentationspflichten) wird klargestellt, dass sowohl die vorsätzliche

als auch die fahrlässige Unterlassung von Dokumentationspflichten strafbar ist.

f. Artikel 20 (Ordnungswidrigkeiten) ist enger gefasst worden, damit die Bestimmung nicht den Charakter einer Blankett-Strafnorm aufweist.

g. Um eine allfällige Gefahr der Doppelbestrafung zu vermeiden, wird in einem neuen Artikel 22 (Verzicht auf Strafverfolgung) vorgesehen, dass die Eidgenössische Steuerverwaltung von der Strafverfolgung absehen kann, wenn die Straftat bereits von der USA verfolgt oder die Verfolgung an eine solche abgetreten wird (obwohl im US-Fatca-Recht keine vergleichbaren Strafbestimmungen bestehen, kann die USA unter dem Schweizer Fatca-Abkommen immerhin dem Finanzinstitut bei Verletzungen des FFI-Vertrages den Teilnahme-Status entziehen, was Strafe genug ist).

Strafbestimmungen

Ohne auf die anderen Bestimmungen des Umsetzungsgesetzes näher einzugehen, lohnt es sich aber, einen kurzen Blick auf die Strafbestimmungen zu werfen, welche an diejenigen des Bundesgesetzes über die internationale Quellenbesteuerung angelehnt sind:

Mit Busse bis zu Fr. 250'000 wird bestraft, wer vorsätzlich die Registrierungs-, FFI-Vertrags-, Identifikations-, Melde- und Quellensteuererhebungspflichten verletzt. Fahrlässiges Verhalten wird mit Busse bis zu Fr. 100'000 bestraft.

Die vorsätzliche Verletzung von Dokumentationspflichten wird mit Busse bis zu Fr. 20'000 bestraft, die fahrlässige Verletzung mit Busse bis zu Fr. 10'000.

Mögliches Inkrafttreten

am 1. Januar 2014

Es bleibt nun abzuwarten, ob die Debatten in der Sommersession dem Fatca-Abkommen zu einem erfolgreichen Abschluss verhelfen, und ob bei einer Annahme durch die Räte das fakultative Staatsvertragsreferendum ausbleibt, so dass das Abkommen auf den 1. Januar 2014 in Kraft treten kann.

d.schmid@kendris.com
www.kendris.com

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

Bleibt abzuwarten, wieviel Grösse wir zeigen, wenn es um seine Zukunft geht: **Familie** oder **Labor?**



Gestaltung: www.vollmer-studio.ch



ANIMAL TRUST

RESPEKT FÜR TIERE

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

* Die Spende ist steuerabzugsfähig.

Alternative Finanzierungsquellen für den Mittelstand



Von Steffen Bassler

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

Der Mittelstand ist das Rückgrat der Schweiz ebenso wie in den benachbarten Ländern Deutschland und Österreich. Viele mittelständische Unternehmen sind Weltmarktführer (Hidden Champions) in ihren (Nischen-)Märkten. Die DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz) ist die grösste Volkswirtschaft in Europa mit einem Anteil von über 20% am Bruttosozialprodukt der EU-27-Länder. Der deutsche Bundesminister für Wirtschaft und Technologie, Dr. Philipp Rösler, hat am 30. Januar 2013 die hohe Bedeutung des Mittelstands betont: «Die deutsche Wirtschaft bleibt der Stabilitätsanker in Europa, und der Mittelstand ist ihr Rückgrat. Die kleinen und mittleren Unternehmen haben in den vergangenen Jahren massgeblich zur deutschen und europäischen Erfolgsgeschichte beigetragen.»

Der Finanzierungsbedarf dieses wichtigen «Rückgrats der Volkswirtschaften» wurde traditionell durch Hausbanken bedient. Verschärfte Anforderungen für Banken (Basel III) haben die Verfügbarkeit und Konditionen von

Kredit für den Mittelstand nachhaltig negativ beeinflusst. Das Institut für Weltwirtschaft (IfW) berichtete im Oktober 2012, dass es im schlimmsten Fall denkbar sei, dass überhastete Bilanzverkürzungen bei den Banken die Kreditvergabe bis Ende 2013 um 4,5% sinken lassen. Folglich benötigen Mittelständler vermehrt alternative und verlässliche Quellen zur Finanzierung von Wachstum, Expansion und Betriebsmitteln.

Eine Umfrage der Commerzbank von Anfang 2012 unter 4'000 Mittelständlern liefert eine weitere Erklärung dafür, warum die Firmensicht so getrübt ist: Die Verantwortlichen fürchten negative Auswirkungen der Finanzmarkt-richtlinie Basel III. 80% rechnen mit einem erschwerten Zugang. Gerade für kleinere Firmen ohne oder mit schwachem Rating werde es oft schwierig, denn Banken neigen zu «Ja-Nein-Entscheidungen»: Entweder sie wollen einen Kunden unbedingt oder gar nicht.

Hinzu kommt die aufschlussreiche Realität des Kreditgeschäfts: Die Banken verdienen damit kein Geld. Das Darlehen als solches ohne Nebengeschäft bringt wegen der hohen Wettbewerbsintensität für die Institute im Schnitt nicht genug ein, um ihre Kapitalkosten zu decken. Eine McKinsey-Studie belegt das eindrücklich: 39 Basispunkte, 0,39%, betrug der Untersuchung zufolge 2012 die Vorsteuer-Gewinnmarge der Banken bei Krediten an mittelständische Unternehmen. Das bedeutet: An einem Darlehen über 100'000 Fr. verdienen die Geldhäuser nach Abzug aller Kosten für die Refinanzierung, die Risikoübernahme und die Bearbeitung 390 Fr. im Jahr. Um ihre Kapitalkosten zu decken und ihre Investoren zufriedenzustellen, müssten sie aber 1'000 Fr. verdienen. Denn ein Kredit von 100'000 Fr. muss, grob kalkuliert, mit rund 10'000 Fr. Eigenkapital unterlegt werden, für das die Investoren wiederum etwa 10% Rendite erwarten.

Aus diesem Grunde versuchen Schweizer Grossbanken zum Teil ihre Kredite an mittelständische Unternehmen mittels Credit Default Swaps an

ihre Kunden des Private Banking weiterzugeben. Dies hat zwei positive Effekte für die Kreditinstitute: Zum einen reduzieren sie das Kreditrisiko auf ihrer Bilanz und müssen somit weniger teures Eigenkapital unterlegen, zum anderen verdienen sie an den Margen bei der Strukturierung der Credit Default Swaps für die Privatkunden.

Um sich unabhängiger vom Kredit- und Kapitalmarkt zu machen und schnell verfügbare Liquidität zu sichern, bietet sich die private Platzierung von alternativen Finanzierungen an. In vielerlei Hinsicht erweist sich die klassische Finanzierung aus Eigen- und Fremdkapital als nicht mehr ausreichend, um die sich bietenden unternehmerischen Chancen wahrzunehmen. Bei der Finanzierung etablierter mittelständischer Unternehmen schliesst Mezzanine-Kapital die Finanzierungslücke zwischen Eigen- und Fremdkapital und lässt sich individuell auf die Bedürfnisse des Unternehmens abstimmen. Gerade im aktuellen Wirtschaftsumfeld stellt Mezzanine über seinen eigenkapitalähnlichen Charakter einen wichtigen Finanzierungsbaustein dar.

Wenn man von einer nachhaltigen Erholung der globalen Volkswirtschaft ausgeht, führen die gestiegenen Auftragseingänge und damit die Wachstumsgeschichten zu Finanzierungserfordernissen, bei denen Mezzanine als Expansionskapital essenziell ist und die Interessenlage sowohl der Unternehmen als auch der Kapitalgeber berücksichtigt.

Bankdarlehen sind nach wie vor die wichtigste Form von Fremdfinanzierung für den Mittelstand. Aber: Die Bedeutung der neuen Kapitalquellen wächst schnell. Kein Wunder, die Stimmung unter den potenziellen Kunden ist gut. Dem Mittelstandsbarometer von Ernst & Young zufolge erwarteten im Januar 90% der befragten Unternehmen eine stabile oder sich verbessernde Geschäftslage. Und das Bankgeschäft? Gemäss Commerzbank war die Kreditnachfrage noch nie so gering wie heute.

s.bassler@ifwniggemann.ch
www.ifwniggemann.ch

Nationaler Finanzausgleich

Der Kanton Bern profitiert nicht nur, er gibt auch viel zurück

Der Kanton Bern hat wirtschaftlich einiges zu bieten. Er ist ein grosser Industriekanton mit tiefer Arbeitslosigkeit, vielen innovativen Firmen und einer Uhrenindustrie mit weltweiter Ausstrahlung. Für Unternehmen ist der Standort attraktiv. Trotzdem erhält der Kanton Bern pro Kopf seiner Bevölkerung über 1000 Franken aus dem nationalen Finanzausgleich. Das hat gute Gründe.



Von Peter Stämpfli
Vorsitzender der Geschäftsleitung
Stämpfli Publikationen AG, Bern

Dass der Kanton Bern mehr Geld aus dem Finanzausgleich erhält als jeder andere Kanton, hat in den letzten Jahren viel Kritik ausgelöst. Vor allem in den Kantonen, die in den nationalen Ausgleichstopf einzahlen. Vergleiche sind jedoch relativ. In absoluten Zahlen gesehen erhält der Kanton Bern zwar tatsächlich am meisten Finanzhilfe. Berechnet man die Bezüge jedoch per Kopf, beziehen ein halbes Dutzend Kantone mehr aus dem Finanzausgleich als Bern als zweitgrösster Kanton (s. Grafik). Mit seiner Einwohnerzahl von fast einer Million Menschen entspricht er rund drei bis vier mittelgrossen Kantonen. So gesehen erhalten die Ostschweizer Kantone St. Gallen, Graubünden, Glarus, Appenzell Inner- und Ausserrhoden sowie Thurgau zusammen eine vergleichbare Summe aus dem Finanzausgleich, den

zu zwei Dritteln der Bund speist. Übrigens profitieren auch andere Kantone von Geldtransfers, über die in der Öffentlichkeit kaum gesprochen wird: So fließen pro Jahr 2 Mrd. Franken vom Bund allein an die ETH in Zürich und in Lausanne und sind dadurch eine indirekte Standortförderung.

Kanton Bern stärkt die Schweiz gegen innen und aussen

Obschon der Kanton Bern im Mittelfeld der Bezügerkantone liegt, ist er alles andere als schwach. Er trägt massgeblich zur starken Position der Schweiz bei. Bern hat als Standort für die Industrie, die KMU und das Gewerbe ein solides Wettbewerbsprofil. Kein anderer

Kanton verfügt über so viele Industrie-arbeitsplätze, ist so bedeutend in den Sektoren CleanTech und Medizinaltechnik. Von den Leistungen der Post, der SBB oder der Swisscom profitieren alle Kantone, obwohl die drei Grossunternehmen – im Gegensatz zu den privaten – in ihrem Hauptsitzkanton kaum Steuern bezahlen. Schliesslich steht die Bundesverwaltung sinnbildlich für einen effizienten und politisch stabilen Staat.

Eine Studie der UBS, welche Bern auf Rang 11 platziert, bestätigt die Wettbewerbsfähigkeit. Bei der Standortqualität erreicht die Region Bern Mittelland im Schweizer Vergleich gemäss einer Studie der Credit Suisse den 19. Rang von insgesamt 110 Regionen. Bei den Exporten belegt die Berner Wirtschaft gesamtschweizerisch gar Platz 4. Gleichzeitig liegt die Arbeitslosigkeit meist ein ganzes Prozent unter dem schweizerischen Durchschnitt.

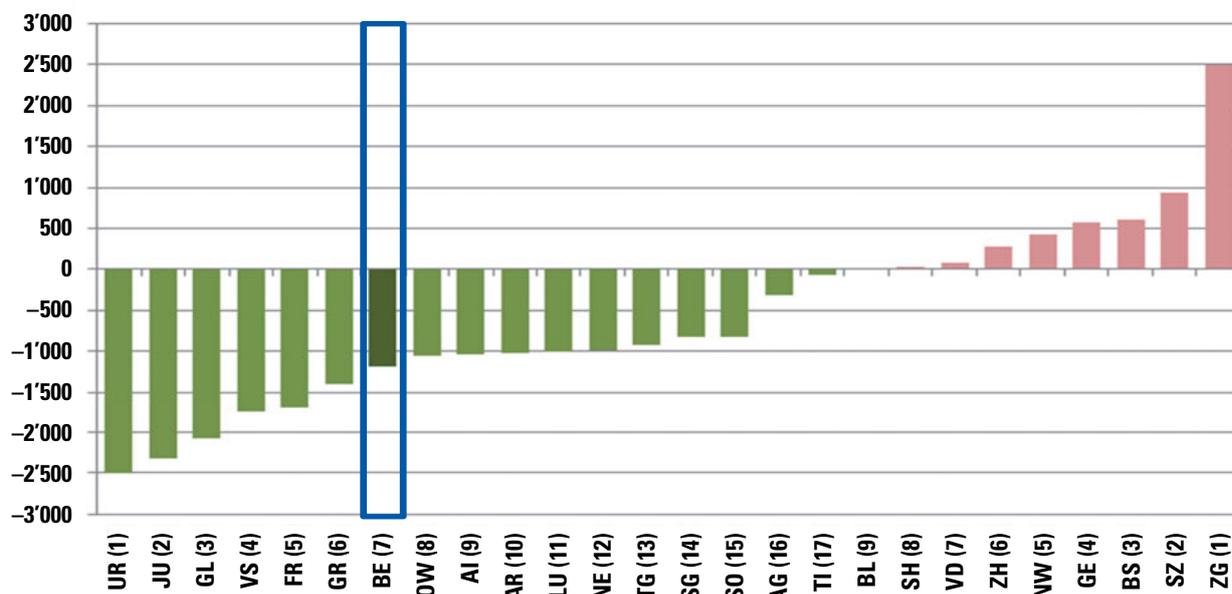
Im Kanton Bern blüht der Unternehmegerist. Hier werden beispiels-

weise die innovativsten Elektrovelos entwickelt und hergestellt, der Kanton Bern ist Standort des Swiss Economic Forum und er hat in der Clusterpolitik seit 1996 eine Pionierrolle übernommen. Die Berner Uhrenindustrie trägt die Marke Schweiz in die ganze Welt hinaus. Schliesslich ist der Kanton Bern nach Graubünden der zweitgrösste Tourisuskanton der Schweiz, mit jährlich insgesamt 4,9 Millionen Übernachtungen. Ein Trumpf des Kantons Bern ist auch die überaus hohe Lebensqualität und eine gute Infrastruktur. Der öffentliche Verkehr ist gut ausgebaut, das Bildungsniveau hoch. Doch gerade im Verkehrs- und Hochschulbereich erbringen die grossen, zentral gelegenen Kantone wie Bern Vorleistungen, von welchen die kleinen wie Zug profitieren.

Unterdurchschnittliche Finanz- und Wirtschaftskraft – überdurchschnittliche Sonderlasten

Dass der Kanton Bern trotz allem eine unterdurchschnittliche Finanz- und Wirtschaftskraft aufweist, hat verschiedene Gründe. Das Oberland, der voralpine Raum sowie der Berner Jura können nicht den gleichen Wohlstand erarbeiten wie die Wirtschaftszentren Bern, Biel, Thun, Burgdorf und Langenthal. Dazu kommt, dass der Kanton Bern Hauptsitz grosser öffentlicher Unternehmen wie der Bundesverwaltung, der Post oder der Swisscom ist. Diese Unternehmen schaffen zwar Arbeitsplätze, was sich positiv auf das Bruttoinlandprodukt auswirkt. Pro Kopf berechnet steht der Kanton Bern hier gesamtschweizerisch auf Platz 8. Weil aber die gesamte Bundesverwaltung ganz und die anderen Unternehmen zumindest teilweise steuerbefreit sind, fehlen dem Kanton Bern bei den

Nationaler Finanzausgleich: Netto-Ausgleichszahlungen 2013 pro Kopf (in Franken)



Unternehmenssteuern wichtige Einnahmen. Die unterdurchschnittliche Finanz- und Wirtschaftskraft paart sich mit Lasten, welche andere Kantone in dieser Form nicht kennen. Bern hat als einziger Kanton gleich mehrere grosse Agglomerationen mit Zentrumskosten und dazu grossflächige ländliche Regionen mit strukturellen Sonderlasten. Diese quasi doppelte «Last» führt zu überdurchschnittlich hohen soziodemografischen und geografisch-topografischen Lasten. Dabei sei angemerkt, dass die Wirtschaftsregion rund um die Hauptstadt gleich gross ist wie der Kanton Zug und als «Halbkanton» ein deutlicher Nettozahler im Finanzausgleich wäre.

Schwierige Jahre stehen bevor

In den kommenden Jahren steht der Kanton Bern vor grossen Herausforderungen. Nachdem er in den letzten 15 Jahren schwarze Zahlen geschrieben hat und mehrere Milliarden Franken Staatsschulden abbauen konnte, drohen nun Defizite. Der Regierungsrat hat eine Angebots- und Strukturüberprüfung eingeleitet. Diese soll aufzeigen, wie der Kanton Bern sein drohendes strukturelles Defizit von mehreren hundert Millionen Franken ausgleichen kann.

Berner Unternehmen

glauben an den Standort Bern

Trotz dieser Herausforderungen bleibt der Kanton Bern attraktiv. Deshalb habe ich mit rund einem Dutzend Berner Unternehmern Anfang 2012 die Initiative «Fokus Bern» ins Leben gerufen mit dem Ziel, den Kanton Bern als Standort weiter zu stärken. Die Unternehmerinitiative will erreichen, dass der Kanton objektiv und nicht aufgrund von Klischees bewertet wird. Wir müssen bei den tatsächlichen Schwächen des Wirtschaftsstandorts Bern ansetzen und diesen mit konkreten Teilprojekten in den Bereichen Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur entgegenwirken.

Handlungsbedarf auf verschiedenen Ebenen

Anzupacken gibt es einiges, beispielsweise den «Stadt-Land-Graben». Die ländliche Dominanz im Grossen Rat blockiert die Weiterentwicklung des Kantons und schwächt gleichzeitig die Agglomeration Bern, den wirtschaftlichen Motor des Kantons. Die Regionen müssen aufeinander zugehen und die Herausforderungen ganzheitlich angehen. Immer noch gibt es im Kanton Bern zu viele kleine Gemeinden; es braucht mehr Zusammenarbeit und

Gemeindefusionen. Schliesslich ist die Einkommenssteuer im Kanton Bern vergleichsweise hoch, was ihn im Standortwettbewerb schwächt.

Der Kanton Bern ist bereits heute in Bewegung. Er macht seine Hausaufgaben und ist im Aufbruch. Der Vergleich mit anderen Kantonen zeigt, dass sich Bern bei den Kosten zum Erfüllen der staatlichen Aufgaben im Mittelfeld oder sogar leicht darunter bewegt. Aber ohne einen Finanzausgleich, der die kantonsspezifischen Nachteile, die Bern als grossen Stadt-Land-Kanton belasten, kompensiert, wird es auch in Zukunft nicht gehen. Wie in allen föderalistisch organisierten Staaten ist in der Schweiz ein Steuerwettbewerb ohne Finanzausgleich kaum denkbar. Ziel des Kantons Bern muss es sein, so weit wie möglich auf eigenen Beinen zu stehen. Eine Missgunstdebatte über Ausgleichszahlungen zwischen den Kantonen schadet allen, weil eine rein finanziell motivierte Betrachtungsweise der Stärken und Schwächen der einzelnen Landesteile unserem Land abträglich ist. Die Schweiz ist das, was sie heute ist, weil wir Tugenden wie Wettbewerb und Solidarität pflegen.

peter.staempfli@staempfli.com

www.staempfli.com

www.fokus-bern.ch

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 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 Ländern 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
Schneckenmannstrasse 25 · CH-8044 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

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 Buchführung 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.nostenstein.ch oder www.1741am.com.

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

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

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

Wenn es auf dem Paradeplatz gefährlich wird



Von **Claude Baumann**
Journalist und Buchautor

Es ist immer wieder erstaunlich, wie gut die «Süddeutsche Zeitung» informiert ist – besonders, wenn dabei auch noch die Schweiz im Spiel ist. Das zeigte sich jüngst wieder im Fall von Uli Hoeness. Der Präsident des FC Bayern München hat ein unversteuertes Bankkonto in der Schweiz. Die Zeitung wusste nicht nur ausführlich darüber zu berichten, sondern kannte auch gleich noch den Namen der betroffenen Bank – Vontobel.

Ähnlich «profilert» berichtete das Blatt unlängst auch über das Dividenden-Stripping. Dabei handelt es sich um eine Methode, mit der Firmen und sehr vermögende Privatpersonen Steuern «sparen» können. Da wusste die «Süddeutsche Zeitung» beispielsweise, dass in dem Fall auch eine Schweizer Privatbank involviert sein soll – Sarasin.

Vertrauliche Informationen

Die Recherche-Arbeit mancher Journalisten in Ehren, aber unter den erwähnten Prämissen liegt der Verdacht doch nahe, dass da gewisse Kanäle zwischen Behörden und ausgewählten Medien auffallend gut funktionieren. Oder anders formuliert: Die deutschen Behörden nehmen es beim Thema Datenschutz offensichtlich nicht immer so genau, wie das in der Schweiz glücklicherweise (noch) der Fall ist. Sie bekunden keinerlei Mühe, manche Medien – zu denen nicht selten die «Süddeutsche Zeitung» gehört – mit höchst vertraulichen Informationen zu alimentieren.

Das war bei Uli Hoeness so, aber auch im Fall des früheren Post-Chefs Klaus Zumwinkel, den man der Steuerhinterziehung verdächtigte. Als die Behörden im Februar 2008 sein Haus durchsuchten, waren wie zufällig alle wichtigen deutschen Medien zur Stelle. Damit hier keine Missverständnisse aufkommen: Es geht nicht darum, Betrüger zu schützen. Aber unter dem Vorwand, die Steuerhinterziehung zu bekämpfen, sollten die Behörden trotz allem nicht gewisse Rechtsstandards unbekümmert über Bord werfen. Leider ist dies jedoch seit geraumer Zeit der Fall – besonders in Deutschland, wo unter dem Schlagwort «Transparenz» das Rechtsverständnis mittlerweile arg strapaziert wird.

Heuchlerische Betroffenheit

Bedenklich ist in diesem Zusammenhang, dass die Medien – an sich als Korrektiv – viele Entwicklungen kaum mehr kritisch hinterfragen. Das zeigte sich jüngst auch im Fall von Offshore-Leaks: Mit einer heuchlerischen und gleichzeitig einseitigen Betroffenheit berichteten zahlreiche Journalisten über mehr oder weniger vermutete Fälle von Steuervergehen. Letztlich konnte man sich aber nicht des Eindrucks erwehren, dass es den meisten Medien in erster Linie um «die Quote» ging. Inzwischen ist es um das anfänglich extrem hochgeschaukelte Offshore-Leaks-Projekt denn auch sehr, sehr ruhig geworden – obwohl von x-tausend Daten die Rede war.

Grundsätzlich sollte uns also nicht nur die Bekämpfung von Steuerdelikten interessieren. Die damit verbundenen Veränderungen in unserem Rechtsverständnis sind ebenso relevant. Und vor diesem Hintergrund kann man sich durchaus fragen: Ist es richtig, dass ausländische Behörden gestohlene Kundendaten wie selbstverständlich bei ihrer Arbeit verwenden? Macht es Sinn, wenn der grassierende Transparenz-Wahn immer mehr Politiker dazu zwingt, ihre Vermögensverhältnisse bis ins letzte Detail offenzulegen? Und sind wir tatsächlich an dem Punkt angelangt, dass jemand gleich

unter Generalverdacht steht, wenn er ein Bankkonto in der Schweiz hat oder einen Trust unterhält? Geht es so weiter, könnte sich jemand in einigen Jahren sogar verdächtig machen, wenn er nur schon über den Zürcher Paradeplatz spaziert.

Das Agieren mancher Behörden lässt auf ein enormes Misstrauen gegenüber den Bürgern schliessen. Beängstigend ist dabei vor allem, wie ein Grossteil der Öffentlichkeit dies sogar akzeptiert. Dabei steht der staatliche Hang zu Willkür und Allmacht, der besonders in den letzten Jahren rasant gewachsen ist, in einem völligen Gegensatz zum Verhältnis zwischen Staat und Bürger, wie wir es hierzulande kennen.

«Es ist durchaus ein Unterschied, ob der Staat grundsätzlich alle Bürgerinnen und Bürger unter Generalverdacht stellt und deshalb jederzeit Zugriff auf alle Informationen haben will, oder ob er sich diese Informationen genau dann gezielt beschafft, wenn ein begründeter Verdacht besteht», brachte es der Schweizer Banker und Politiker Thomas Matter unlängst im «Magazin» des «Tages-Anzeiger» treffend zum Ausdruck.

Ein herber Verlust droht

Mit all dem, was heute geschieht, ereignet sich ein Dammbbruch. Und der Ruf nach jener Transparenz, die heute etabliert wird, könnte schon in wenigen Jahren von uns allen bedauert werden. Dann nämlich, wenn wir uns bewusst geworden sind, wie wenig der Schutz der individuellen Privatsphäre noch gilt. Gerade für die Schweiz, die das Individuum und dessen Eigenverantwortung seit je ins Zentrum ihres freiheitlichen Staatswesens gestellt hat, wäre dies ein herber Verlust.

Wie weit diese Gefahr bereits gediehen ist, beweist der Umstand, dass ausländische Behörden die Medien für ihre Zwecke einspannen und manche Blätter tatsächlich bereit sind, dieses Spiel für höhere «Einschaltquoten» auch mitzumachen.

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.



Wohlfühlklima für High Yield Anleihen

High Yield Anleihen bieten:

- kurzfristige sowie auch langfristige Renditechancen für Investoren, die die Volatilität der Aktienmärkte ausgrenzen wollen.
- eine attraktive Diversifikation für jedes Bond- oder Multi-Asset-Portfolio

Erfahren Sie mehr auf www.ingim-high-yield.ch

Diese Publikation dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. Sie stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlagefonds, zur Tätigung einer Transaktion oder zum Abschluss von Rechtsgeschäften dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Anlageentscheidungen oder sonstige Entscheidungen sollten nicht auf der Grundlage dieser Publikation getroffen werden. Anleger sollten die entsprechenden Fondsdokumente wie den Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID)

sowie die Jahres- und Halbjahresberichte, aufmerksam lesen, um sich mit den spezifischen Risiken vertraut zu machen. Diese Publikation wurde von ING Investment Management mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Es besteht keine Gewähr hinsichtlich deren Inhalts und Vollständigkeit und ING Investment Management lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus der Verwendung der Informationen in dieser Präsentation entstehen. Die Informationen in dieser Präsentation sind für Anleger mit Wohnsitz/Sitz in der Schweiz bestimmt. Die Informationen sind

ausdrücklich nicht für Personen bestimmt, denen der Zugang zu solchen Informationen gemäss lokalen Gesetzen oder Bestimmungen aufgrund ihrer Nationalität und/oder ihres Wohnsitz- oder Niederlassungsortes verwehrt ist. Historische Performance, Renditen und Finanzmarkt-Szenarios stellen keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung oder für zukünftige Renditen dar. Jede Anlage beinhaltet ein Risiko, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen, einschliesslich des möglichen Verlusts des Anlagekapitals.