

# PRIVATE

Das Geld-Magazin

Sustainable Finance

## *Private Banking und Anlagefonds*

Western Winners

Strategische Asset Allocation

Dividenden als Renditebringer

Kalender-Anomalien am Aktienmarkt

Wenn die Geldflut zurückgeht

Vermögensverwaltung von Stiftungen

Schweizerisch-deutsches Erbrecht

ESG-Ratings

Qualität auf dem Immobilienmarkt

Immobilien und Pensionskassen

Jagd auf Steuergelder

Wie weiter in Sachen Fatca?

Lohn oder Dividende?

Universal Life Insurance

Auswahl von Vermögensverwaltern

Wie sich die Banken selbst belügen

**Immobilien**

**Recht & Steuern**

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

Juli / August 2013

14. Jahrgang Nr. 4 Fr. 10.–

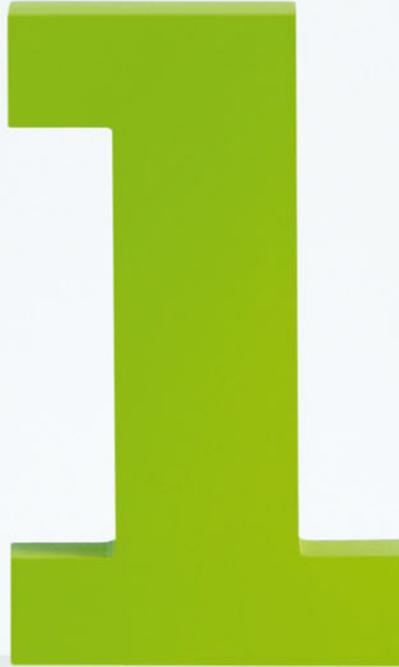


**private.ch**

## **Patrik Rüthemann Notenstein Privatbank**

**«Geldschwemme führt zu  
Anlagenotstand. Was nun?»**





## iShares – no meh Schwiiz.

Credit Suisse ETFs sind jetzt iShares ETFs.

Bereits seit zehn Jahren bietet iShares massgeschneiderte Fondslösungen vor Ort in der Schweiz an. Die Übernahme des Credit Suisse ETF Geschäfts unterstreicht die herausragende Bedeutung, die der Schweizer Markt für iShares hat und erweitert unser umfangreiches Produktportfolio um Schweizer Aktien-, Obligationen- und Gold-Fonds.

Heute gibt es weltweit keinen anderen ETF-Anbieter, dem mehr Vermögen von mehr Kunden anvertraut wird\*. Warum iShares Marktführer ist und welche Vorteile sich Ihnen dadurch bieten finden Sie hier: [iShares.ch](http://iShares.ch)

**Jeder Markt ist einzigartig. Genau wie die ETFs von iShares.**



Alle Finanzinvestitionen beinhalten ein Risiko. Der Wert Ihrer Anlage und der Ertrag daraus variiert und Ihr anfänglicher Anlagebetrag kann nicht garantiert werden. \*iShares ist der Nr.1 ETF-Anbieter basierend auf dem verwalteten Vermögen per 31.05.2013. Quelle: Bloomberg. ETFs orientieren sich an der Benchmark, die Zusammenstellung der ETFs werden bei steigenden oder fallenden Märkten nicht verändert. ETFs werden an der Börse zum jeweiligen Marktpreis gehandelt. Es fallen Transaktions- oder Maklergebühren an. Herausgegeben in der Schweiz durch BlackRock Asset Management Schweiz AG, Claridenstrasse 25, Postfach 2118 CH-8022 Zürich, wo Unternehmensbroschüre, Key Investor Informations-Dokument, Satzung, Jahres-Geschäftsbericht und Zwischenbericht kostenfrei erhältlich sind. Zahlstelle in der Schweiz ist JPMorgan Chase Bank, National Association, Columbus, Schweizer Filiale Zürich, Dreikönigstrasse 21, CH-8002 Zürich. Herausgegeben von BlackRock Advisors (UK) Limited (autorisiert und reguliert durch die Financial Conduct Authority). Eingetragener Firmensitz: 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL. Eingetragen in England No. 00796793. Tel: +44(0)20 7743 3000. BlackRock ist ein Handelsname von BlackRock Advisors (UK) Limited. Zu Ihrem Schutz werden Telefongespräche üblicherweise aufgezeichnet. © 2013 BlackRock, Inc. Alle Rechte vorbehalten. BLACKROCK und iShares sind eingetragene und nicht eingetragene Warenzeichen der BlackRock, Inc. oder ihrer Tochtergesellschaften in den Vereinigten Staaten von Amerika oder anderswo. Alle anderen Warenzeichen gehören ihren jeweiligen Eigentümern. Ref: 10320.

# Inhalt



## **Sustainable Finance: Ein einmaliger Wettbewerbsvorteil**

Vor genau einem Jahr stand in diesem Editorial Folgendes:

«Die Schweizer Finanzbranche steckt im grössten Umbruch seit Jahrzehnten. Jetzt kann man entweder jammern oder die Chancen packen, die jeder Wandel mit sich bringt. PRIVATE ist überzeugt, dass Nachhaltigkeit mehr ist als ein Modebegriff. Nachhaltigkeit ist eine Chance, mit der sich der Schweizer Finanzplatz von der ausländischen Konkurrenz abheben und sich profilieren kann.»

Nun kommt eine breit angelegte Studie des Sustainability Forum Zürich zu genau demselben Schluss («Path to the Sustainable Financial Centre Switzerland»). Natürlich kann man einwenden, dass ein Sustainability Forum logischerweise zum Schluss komme, Nachhaltigkeit sei eine gute Sache. Die Argumente, die vorgebracht werden, sollten aber auch Kritiker überzeugen. Sustainable Finance ist ein Megatrend, der eine Unique Selling Proposition für den Finanzplatz Schweiz (und Liechtenstein) werden könnte. Oder, wie die Studie aufzeigt: «Leadership in sustainable finance offers a highly promising business case.» Zukunftsorientierten Akteuren auf dem Finanzplatz sei die Studie jedenfalls wärmstens empfohlen (s.S. 30/31).

**Dr. Norbert Bernhard**  
bernhard@private.ch

## **Aktuell**

- 4 Fed-Watching als Gesellschaftsspiel**  
Prof. Dr. Erwin W. Heri
- 6 Kalender-Anomalien am Schweizer Aktienmarkt**  
Costantino Lanni  
Hochschule für Wirtschaft Zürich
- 8 Schweizerisch-deutsche Erbrechtsgespräche**  
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle  
Kendris AG

## **Fonds & Asset Management**

- 10 Vertriebsentschädigungen Ja oder Nein?**  
Dr. Matthäus Den Otter, SFAMA
- 12 Western Winners – Vom Wachstum der Schwellenländer mit Aktien aus dem Westen profitieren**  
Timo H. Paul und Christophe Hefti  
UBS AG
- 14 Strategische Asset Allocation – Mehrwert für das Portfolio**  
Remo Stricker und Fabian Bürzle  
Liechtensteinische Landsbank AG
- 16 Anleger spüren Nebenwirkungen der expansiven Geldpolitik**  
Patrik Rütthemann  
Notenstein Privatbank
- 18 Wenn die Geldflut zurückgeht – Szenarien für Kapitalanleger**  
Dr. Thilo Goodall  
Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG
- 20 Absolute Performance beim Streben nach stabilen Renditen und Kapitalerhalt**  
Pierre-Emmanuel Iseux
- 21 Dividenden – Die verlässlichen Renditebringer**  
Dr. Gérard Fischer, Swisscanto
- 22 Rückblick auf zwei Jahrzehnte im Fondsgeschäft**  
Interview mit Serge Courtet

## **Immobilien**

- 24 Sie sollten wissen, was sie tun...**  
Dr. Ronny Haase, Wüest & Partner
- 25 Verwaltung von Immobilienvermögen der Pensionskassen**  
Michael Landolt, HEV Schweiz
- 26 «Qualität geht vor Quantität, auch bei Immobilien»**  
Interview mit Dr. Luciano Gabriel  
PSP Swiss Property

## **Sustainable Finance**

- 29 Wiederentdeckung des Kunden**  
Otmar Hasler, Regierungschef a.D.  
Kaiser Partner
- 30 Sustainability Forum Zürich**
- 32 Vermögensverwaltung von Stiftungen**  
Dr. Ingeborg Schumacher  
Kaiser Partner (Schweiz) AG
- 34 ESG-Ratings**  
Oliver Oehri, CSSP AG

## **Recht & Steuern**

- 35 Schuldenkrise und Jagd auf Steuergelder**  
Dr. Renate Schwob  
Schweizerische Bankiervereinigung
- 36 Wie weiter in Sachen Fatca?**  
Interview mit Daniel Schmid  
Kendris AG
- 39 Lohn oder Dividende?**  
Roger Iff, Schwarz & Partner
- 40 Universal Life Insurance**  
Stefan Bischofberger  
Swiss Insurance Family Office
- 41 Vermögensverwalter-Auswahl**  
Edy Fischer, IfW
- 42 Medienpreis: Preisverleihung**
- 48 Erste Adressen / Impressum**
- 50 Wie sich die Banken belügen**  
Claude Baumann, Finews

# Fed-Watching als Gesellschaftsspiel



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

Frühere Zentralbankpräsidenten hatten es einfacher. Ihre Strategieankündigungen und ihre geldpolitischen Aktionen wurden im besten Fall von einer Handvoll Spezialisten kommentiert und interpretiert, und sowohl die handelnden Marktteilnehmer als auch ein möglicherweise interessiertes Publikum nahmen die Aktionen mehr oder weniger zur Kenntnis. Das hat sich spätestens nach der Übernahme des Präsidiums des Federal Reserve Board – der amerikanischen Zentralbank – durch Paul Volcker, später dann unter Alan Greenspan und in extremis in den letzten Jahren unter Ben Bernanke verändert.

Heute sind die Aktionen der Zentralbanken zu einem Stammtischthema ersten Ranges geworden. Bernanke hier, Bernanke dort. Wenn die Aktienmärkte steigen, dann hat Bernanke wohl mal wieder die Geldschleusen geöffnet. Wenn sie sinken, dann hat er sich wohl negativ über das Wirtschaftswachstum geäussert. Und natürlich ist es in jedem Fall auch möglich, dass morgen das gleiche Argument für das jeweils gegenteilige Verhalten der Märkte hinhalten muss. Das ist zwar

alles ein bisschen verwirrend, aber in unserer informations- und interpretationshungrigen Gesellschaft nicht wirklich störend. Was kümmern den Schreiberling, der den täglichen News-Tsunami zu interpretieren hat, die Zeilen, die er gestern geschrieben hat?

Dabei gilt doch auch heute noch, was vor vielen Jahren Jürg Niehans als einer der profiliertesten Geldanalytiker seiner Zeit und Berater verschiedener Zentralbankgouverneure gesagt hat, nämlich «... central banking is more an art than a science». Und heute tun wir wieder so, als ob eine Volkswirtschaft wie ein mechanisches Werk funktionieren würde, bei welchem es genügt, irgendeine spezielle Schraube zu drehen, damit an irgendeinem anderen Ort irgendeine Wirkung entsteht. Wenn die Welt doch nur so einfach wäre. Wir wissen, dass sie es nicht ist, ignorieren es aber systematisch. Weder kann Ben Bernanke systematisch und nachhaltig eine Hausse der Aktienbörse produzieren, noch kann er nachhaltig dafür sorgen, dass Wirtschaftswachstum entsteht.

Eine Zentralbank hat ein *Hauptziel*, dem sie nachhaltig nachleben sollte: die Stabilisierung des Wertes des von ihr geschaffenen Geldes, sprich: eine möglichst tiefe und im Zeitablauf stabile Inflationsrate. Dass sie dabei Nebenziele im Auge halten soll – in einzelnen Ländern, notabene: in den USA, gar als Vorgabe bekommt –, sei unbestritten. Die Hauptaufgabe ist und bleibt aber eine möglichst inflationsneutrale Versorgung der Volkswirtschaft mit liquiden Mitteln. Schon das ist nämlich schwierig genug.

Nun haben uns die letzten Jahre gelehrt, dass ausserordentliche Ereignisse nach ausserordentlichen Massnahmen verlangen. Und natürlich ist das Arsenal einer Zentralbank voll von Instrumenten, die bei Krisen im wirtschaftlichen und im finanzpolitischen Umfeld effektiv eingesetzt werden können, um Remedur zu schaffen. Die Wirtschaftstheorie hat in den letzten 50 Jahren analytische Arbeit geleistet, um aufzuzeigen, wie das Instrumentarium einer Zentralbank in Krisensituationen ein-

gesetzt werden kann, um Katastrophen, wie wir sie in den frühen 30er Jahren des letzten Jahrhundert erlebt haben, aufzufangen. Bernanke selbst hat während seiner Zeit als Hochschulprofessor an diesen Konzepten gearbeitet. Das Problem ist, dass inzwischen alle möglichen Couleurs versuchen, das «süsse Gift» der Zentralbankinterventionen zu missbrauchen, um kurzfristige Konjunktur- und Strukturpolitik zu betreiben – oder mit anderen Worten: die nächsten Wahlen zu gewinnen. Ich wiederhole mich: Die Geldpolitik kann weder nachhaltiges Wirtschaftswachstum schaffen noch verfehlte Strukturpolitik korrigieren. Hier muss die Wirtschafts- und Strukturpolitik, mit anderen Worten: der politische Prozess, die Verantwortung übernehmen. Nur der politische Prozess kann vernünftige Strukturen als Grundvoraussetzung für eine nachhaltig positive Wirtschafts- und Konjunkturpolitik schaffen.

Leider sind wir aber in vielen Ländern schon viel zu weit vom Pfad solcher geldpolitischer Tugend abgekommen. An allzu vielen Orten – in den Medien und eben auch an den Stammtischen – hat sich die Meinung eingestellt, die Geldpolitik könne all das leisten, was an sich die Politiker leisten sollten. Ein gefährlicher Trugschluss. Natürlich werden wir wieder auf den Pfad der geldpolitischen Tugend zurückkehren (müssen). Früher oder später. Je später wir realisieren, dass wir eigentlich – zumindest in den USA – schon lange den Krisenmodus verlassen sollten, um auf den normalen Konjunkturzyklus mit seinen Auf und Abs umzustellen, desto schwieriger wird der Weg zurück. Dieser Weg wird gepflastert sein mit steigenden Zinsen und steigenden Inflationsraten. Auch werden wir über kurz oder lang wieder einmal eine Inversion der Zinsstrukturkurve sehen und im Kontext des normalen Konjunkturzyklus auch wieder zyklische Wirtschaftsabschwünge. Wir sollten aber langsam davon wegkommen, dies alles immer nur im Krisenmodus zu interpretieren.

[www.erwinheri.ch](http://www.erwinheri.ch)

**Geld macht glücklich**, wenn man einen zuverlässigen Partner an seiner Seite weiss. Einen Partner, der immer für einen da ist. Denn dank den mehrfach ausgezeichneten Anlagefonds und den leistungsstarken Vorsorgelösungen von Swissscanto bleibt Ihnen Zeit, das Leben zu geniessen. Gerne berät Sie der Kundenberater Ihrer Kantonalbank.



Aktuelle Analysen und Meinungen  
jetzt auf unserem Blog.

Anlage und Vorsorge.



**Swissscanto**

# Kalender-Anomalien am Schweizer Aktienmarkt

Bis weit in die 80er Jahre hinein war die Effizienzmarkthypothese (EMH) für die moderne Finanzmarkttheorie von zentraler Bedeutung. Ihre Kernaussage besteht darin, dass Aktienkurse alle öffentlich verfügbaren kursrelevanten Informationen widerspiegeln. Daraus folgt, dass es den Anlegern nicht möglich ist, konsistente Mehrrenditen gegenüber einem Index zu erzielen. Allerdings ist man sich heute einig, dass die EMH zumindest einige Anomalien aufweist.



**Von Costantino Lanni**  
Leiter Studiengang «Master of Advanced Studies in Banking and Finance» HWZ  
Hochschule für Wirtschaft Zürich

Bei Anomalien in der Effizienzmarkthypothese (EMH) handelt es sich um Kursmuster und Aktienverläufe, die immer wieder auftreten und im Widerspruch zur EMH stehen. Durch das Ausnutzen dieser Anomalien können Anleger risikoadjustierte Mehrrenditen erzielen.

Der vorliegende Artikel beschäftigt sich mit zwei Kalender-Anomalien, dem Januar-Effekt und der «Sell in May and go away»-Hypothese. Die erste Hypothese besagt, dass der Monat Januar statistisch Mehrrenditen generiert, während die zweite Hypothese postuliert, dass ab Mai die Renditen tiefer sind als diejenigen in den Wintermonaten.

Für die nachfolgende Untersuchung wurden die monatlichen Daten des Swiss Performance Index (SPI) ausgewertet. Der SPI ist ein breit gefasster Index, welcher einen Grossteil der in der Schweiz gehandelten Wertpapiere

zusammenfasst. Untersucht wurden die monatlichen Renditen von Januar 1987 bis Dezember 2012. In dieser Zeit erzielte der SPI eine durchschnittliche jährliche Rendite von 7,15% und eine durchschnittliche Monatsrendite von 0,6%.

## Der Januar-Effekt

Besonderes Augenmerk wurde auf den Börsenmonat Januar gelenkt. Insbesondere in den USA konnte nachgewiesen werden, dass der Januar statistisch signifikant höhere Renditen abwirft als die übrigen Monate. Dieser Effekt ist noch ausgeprägter wenn der «Size Effect» mitberücksichtigt wird: Kleinkapitalisierte Werte erzielen demnach deutlich höhere Renditen als grosskapitalisierte Titel.

Der Januar-Effekt lässt sich für Schweizer Aktien aber nicht nachweisen. Die Januar-Renditen zwischen 1987 und 2012 betragen im Durchschnitt 0,3%. In den USA wurde der Effekt mit «Tax Loss Selling» begründet: Anleger verkaufen ihre verlustbringenden Aktien Ende Jahr und reduzieren so ihre steuerbaren Einkünfte. Das freigewordene Kapital wird im Januar wieder investiert, was zu hoher Nachfrage bei den Aktien führt. Das Fehlen einer solchen Steuerregelung in der Schweiz kann als mögliche Erklärung für das Ausbleiben des Januar-Effektes herangezogen werden.

## «Sell in May and go away»...

...«but don't forget to come back in November.» Diese Börsenweisheit gehört wohl zu den bekanntesten Kalender-Hypothesen. Sie besagt, dass die Renditen in den Sommermonaten (Mai bis Oktober) im Durchschnitt tiefer liegen als die Renditen in den Wintermonaten (November bis April).

Für den SMI kann diese Aussage bestätigt werden. Tatsächlich betrug die

durchschnittliche Winterrendite 7,4%, während die Sommermonate eine leichte Negativrendite von -0,25% aufweisen. Die Sommermonate sind also verlorene Börsenmonate. Ein Investor, der von 1987 jeweils nur von November bis April investierte, hätte aus 100 Franken bis am 30. April 2013 791 Franken realisiert. Beim Sommerinvestor wäre der Betrag jedoch auf 94 Franken gesunken. Die Zahlen machen deutlich: In 70% der Fälle waren die Wintermonate besser, nur in 30% waren die Sommermonate rentabler.

Begründungen für diese Kalender-Anomalie zu finden, ist nicht einfach. Auffallend ist jedoch, dass der Monat Mai mit 1,3% ein überdurchschnittlich guter Monat ist. Insbesondere reissen aber die Monate August (-1,1%) und vor allem September (-2,41%) die Durchschnittswerte in die Tiefe.

Es mag ein Zufall sein, dass die grössten Börseneinbrüche immer wie Herbststürme durch die Börsen fegen. Viele erinnern sich noch an markante Börsenereignisse: Oktober-Crash 1987 (-11%), Terroranschläge 9/11 (-10%) sowie der Kollaps von Lehman Brothers im September 2008 (-18%).

## Implikationen für die Anleger

Wer von der Markt-Anomalie überzeugt ist, sollte vor allem in den Wintermonaten investiert sein bzw. seine Aktienquote übergewichten. Demgegenüber kann er ab Mai die Aktienallokation reduzieren und in erstklassige Anleihen umschichten. Mittels ETFs (Exchange Traded Funds) lassen sich solche Umschichtungen schnell und kostengünstig umsetzen. Noch einfacher ist: Über die Jahre gleichmässig investiert bleiben, ohne Timingentscheidungen fällen zu müssen.

[costantino.lanni@fh-hwz.ch](mailto:costantino.lanni@fh-hwz.ch)  
[www.fh-hwz.ch/masbf](http://www.fh-hwz.ch/masbf)



# 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

# Schweizerisch-deutsche Erbrechtsgespräche

Am 21. Juni 2013 fanden die schweizerisch-deutschen Erbrechtsgespräche an der Universität Luzern statt, organisiert vom Verein Successio und der Deutschen Vereinigung für Erbrecht und Vermögensnachfolge e.V. (DVEV).



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

## Einleitung

An der Tagung wurden die Pflichtteile der beiden Rechtsordnungen (ZGB und BGB), die Erbschaftssteuern und die Verfahrensrechte verglichen sowie die Anwendung der Erbrechtsverordnung, auf welche nachfolgend näher eingegangen wird.

Über die EU-Erbrechtsverordnung (ErbVO) habe ich bereits in der Ausgabe 3/2012 berichtet. In der Zwischenzeit liegen erste Überlegungen zum Umgang mit dieser Verordnung in den Mitgliedstaaten, aber auch in Drittstaaten vor, über welche nachfolgend berichtet wird. Sie waren Gegenstand meines Vortrags in Luzern.

## Allgemeine Probleme

(1) Der Anknüpfungspunkt für die Zuständigkeit (Art. 4 ErbVO) und das anwendbare Recht (Art. 21 ErbVO) ist der *gewöhnliche Aufenthalt*. Dieser ist in der ErbVO nicht definiert und entspricht weder dem (zivilrechtlichen) Wohnsitz noch dem «domicile» des «common law». Es gab verschiedene Versuche, diesen Begriff zu definieren, welche aber bisher alle zu keinem Ergebnis führten: 1972 führte der Ministerrat aus, der tatsäch-

liche Aufenthalt sei wichtig, Unterbrechungen seien möglich und eine Erlaubnis spiele keine Rolle. Später wurde der Vorschlag von Schweden (Aufenthalt von 2 bis 5 Jahren) nicht umgesetzt. Die (deutsche) Bundesnotarkammer schlug vor, auf die polizeiliche Meldung und die Steuerpflicht abzustellen und eine Mindestdauer von 180 Tagen Aufenthalt zu verlangen. Der EuGH hat in seinem Urteil C-523/07 zu Art. 8a Brüssel IIa Verordnung die soziale und familiäre Integration (Kinder) als wichtig angesehen, das betraf aber ein familienrechtliches und kein erbrechtliches Thema. Der EuGH wird den Begriff letztlich klären müssen. Ein Vermerk im Testament kann zur Klärung beitragen, ist aber keine für die Gerichte verbindliche Angabe.

(2) Die in Art. 22 ErbVO vorgesehene *Rechtswahl* ist beschränkt auf die Staatsangehörigkeit; es ist nicht möglich, das Recht des gewöhnlichen Aufenthaltsorts im Zeitpunkt der Testamentserrichtung oder das Güterstatut zu wählen.

(3) Die *Pflichtteile* geniessen in Staaten wie Italien den Schutz des sog. «ordre public». Da die entsprechende Passage im Verordnungstext gestrichen wurde, ist unklar, wie weit ein derartiger Schutz noch weiter besteht. Allgemein wird angenommen, dass er wohl aufgehoben wird.

## Drittstaaten-Probleme

(1) Es ist zu erwarten, dass die EU-Staaten ihr *internationales Privatrecht anpassen* und die Anknüpfung zu Drittstaaten dem Recht der ErbVO anpassen. Es ist noch unklar, wann und in welchem Umfang solche Anpassungen erfolgen.

(2) *Art. 10 ErbVO* weicht vom «loi uniforme» ab und bestimmt, dass die Mitgliedstaaten, in denen sich Nachlassgut befindet, für den gesamten Nachlass zuständig sind, wenn der Erblasser in einem Drittstaat (wie der Schweiz) verstorben ist (Abs. 1) und der Erblasser die Staatsangehörigkeit dieses Mitgliedstaates hat (lit. a) oder wenn der vorherige gewöhnliche Aufenthalt im Mitgliedstaat nicht mehr als 5 Jahre zurückliegt (lit. b) oder «sowieso» für Nachlassvermögen im Mit-

gliedstaat (Abs. 2). Diese Regelung wird zu erheblichen Zuständigkeitskonflikten führen:

Beispiel 1: Ein deutscher Staatsangehöriger zieht in die Schweiz. Deutschland sieht sich für den ganzen Nachlass als zuständig an, so lange auch nur ein Bankkonto in Deutschland bestehen bleibt. Das führt zum Zuständigkeitskonflikt, da sich auch das Wohnsitzland Schweiz als zuständig ansieht. Dies bedeutet, dass jeglicher Bezugspunkt zu Deutschland gelöst werden muss, wenn man diesem Zuständigkeitskonflikt entgehen will.

Beispiel 2: Ein Schweizer in der Schweiz besitzt ein Haus in Deutschland und ein Bankkonto in Österreich: Nach Art. 10 Abs. 2 ErbVO hat er Vermögen in der EU: Deutschland ist zuständig für das Haus, was auch aus Schweizer Sicht akzeptiert wird (vgl. Art. 86 Abs. 2 und Art. 96 Abs. 1 lit. b Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht [IPRG]). Österreich ist zuständig für das Bankkonto, was der schweizerischen Sicht (Art. 86 Abs. 1 IPRG) widerspricht und eine Vollstreckung von österreichischen Urteilen verhindert (Art. 96 IPRG). Beide Rechtsordnungen (ErbVO und IPRG) sehen die Schweiz für den restlichen Nachlass als zuständig.

Beispiel 3: Ein Schweizer lebt in England, bis vor 4 Jahren hielt er sich aber in Deutschland auf. Er hat ein Haus in Frankreich und ein Konto in der Schweiz. Er errichtete eine letztwillige Verfügung mit Wahl der Heimatzuständigkeit. Wegen des früheren Aufenthalts betrachtet sich Deutschland nach Art. 10 Abs. 1 lit. b ErbVO als für den ganzen Nachlass zuständig (auch England ist ein Drittstaat bezüglich der ErbVO). Wegen des letzten Aufenthalts betrachtet sich England für das bewegliche Vermögen als zuständig, überlässt aber Frankreich die Zuständigkeit für das Grundstück (welches diese nach der neuen ErbVO nicht mehr beansprucht). Die Schweiz wiederum fühlt sich aufgrund der Zuständigkeitswahl als zuständig (Art. 87 IPRG), was aber weder von England noch von der EU anerkannt wird. Der «Salat» wäre in diesem Beispiel also perfekt.

(3) Nach Art. 22 ErbVO dürfen *Doppelstaatler* eine Rechtswahl treffen, nach Art. 90 Abs. 2 IPRG aber nicht: Aus schweizerischer Sicht dürfen Doppelbürger kein ausländisches Recht wählen.

(4) Zum – in Deutschland häufigen – *gemeinschaftlichen Testament* gibt es keine Regeln in der ErbVO. Es ist unklar, ob und wie eine Rechtswahl im Sinne von Art. 25 ErbVO möglich ist und welche Wirkung diese allenfalls hat.

(5) Es bleibt unklar, ob der *Verweis auf ein Drittstaaten-Recht* (Art. 34 ErbVO) das IPR (Kollisionsrecht) oder doch das Erbrecht (materielles Recht) meint. Allgemein wird Ersteres angenommen.

(6) Neben dem Erbrecht sollte auch das *Güterrecht der Ehegatten harmonisiert* werden. Dazu gibt es einen Vorschlag (KOM [2011] 126/2), der die Zuständigkeit des Nachlassgerichts vorsieht (Art. 3). Eine Rechtswahl ist möglich und Art. 16 sieht als Anknüpfungspunkte den gemeinsamen gewöhnlichen Aufenthalt, den gewöhnlichen Aufenthalt eines Ehegatten bei der Eheschliessung oder die Staatsangehörigkeit eines Ehegatten vor. Subsidiär (Art. 17) wird das Recht am ersten gemeinsamen gewöhnlichen Aufenthalt bzw. das Recht der gemeinsamen Staatsangehörigkeit bzw. der engsten Verbundenheit angewendet.

(7) Die fehlende *Koordination von Ehe- und Erbrecht* wird dazu führen, dass nicht immer das gleiche Recht auf beide Verhältnisse angewendet wird. Das führt (manchmal ganz zufällig) zu unterschiedlichen Ergebnissen.

Beispiel: Ein Ehepaar mit 2 Kindern hat im Laufe der Ehe ein Vermögen von 1,5 Mio. Franken erarbeitet. In die Ehe eingebracht hat der Ehemann 300'000 Franken und die Ehefrau 200'000 Franken. Unter dem gesetzlichen Güterstand der Errungenschaftsbeteiligung bzw. der Zugewinnngemeinschaft ergeben die Teilungen nach Gesetz die Werte in der nachfolgenden Tabelle:

Eherecht	Erbrecht	Anteil Ehefrau	Anteil Kinder
CH	CH	1'100'000	400'000
CH	D	900'000	600'000
D	D	1'050'000	450'000
D	CH	1'050'000	450'000

(8) Die Anwendung fremden Rechts wird im Zusammenhang mit der *Ausstellung von Erbbescheinigungen* zu besonderen Problemen führen, weil der Inhalt der Erbbescheinigung in der Schweiz den Kantonen überlassen ist und nicht zum Inhalt des Europäischen Nachlasszeugnisses (ENZ) passt. Es werden sich Fragen stellen wie: Wird ein Ehevertrag erwähnt (Art. 68 lit. h ErbVO)? Werden Erbquoten aufgeführt (Art. 68 lit. l ErbVO)? Werden Nachlasswerte aufgezählt (Art. 68 lit. m ErbVO)?

(9) Wie weit gelten Staatsverträge (Zuständigkeits- und Vollstreckungsabkommen bzw. Niederlassungs- und Konsularverträge) mit Deutschland, Österreich, Frankreich, Italien, Grossbritannien, Griechenland, Portugal und Rumänien fort? An sich bleiben sie nach Art. 75 ErbVO «unberührt». Dennoch ist zu erwarten, dass der Inhalt der ErbVO in die Interpretation der Staatsverträge einfließen wird.

### Empfehlungen

(1) Alle letztwilligen Verfügungen mit Berührung zu einem Mitgliedstaat der ErbVO (= EU ohne UK, Irland, Dänemark) sind zu überprüfen.

(2) Gemeinschaftliche Testamente sollten durch Erbverträge ersetzt werden, wenn ein Staatsangehöriger eines Mitgliedstaates in die Schweiz zieht.

(3) Die Zuständigkeit sollte in der letztwilligen Verfügung geregelt werden (soweit möglich mit einer Zuständigkeitswahl), um die Ausweichklausel (Art. 21 Abs. 2 ErbVO: engerer Bezug im Einzelfall) auszuschliessen.

(4) Wenn möglich sollten Berührungspunkte zu Mitgliedstaaten (auch bewegliches Vermögen) beendet werden, um einen Kompetenzkonflikt (Art. 10 ErbVO) auszuschliessen.

(5) Das anwendbare Recht sollte in der letztwilligen Verfügung geregelt werden (soweit möglich ausdrückliche Rechtswahl). Eine Rechtswahl kann

schon heute gültig erklärt werden (Art. 83 Abs. 2 ErbVO).

Beispiel 1: Ich bin deutscher Staatsangehöriger und habe meinen gewöhnlichen Aufenthalt in der Schweiz. Vorsorglich wähle ich für die Rechtsnachfolge von Todes wegen für mein gesamtes Vermögen sowie für die Frage der Rechtswirksamkeit dieser letztwilligen Verfügung das deutsche Recht, insbesondere das deutsche Erbrecht, als mein Staatsangehörigkeitsrecht.

Beispiel 2: Ich bin Bürger von Zürich, also schweizerischer Staatsangehöriger, und habe meinen gewöhnlichen Aufenthalt in Konstanz (Deutschland), den ich auch bis zu meinem Tod beibehalten will. Eine Wahl meines derzeitigen Staatsangehörigkeitsrechts wünsche ich ausdrücklich nicht, so dass das heutige Testament auf dem deutschen Erbrecht beruht.

(6) Wer eine Dauertestamentsvollstreckung wünscht, muss deutsches Erbrecht wählen (in der Schweiz ist die Dauerwillensvollstreckung im Umfang der Pflichtteile nicht zulässig).

(7) Die in deutschen Testamenten bisher geübte «Praxis», mit ausländischen (etwa englischen) Liegenschaften die Pflichtteile zu «manipulieren» (sprich: zu reduzieren) ist im schweizerischen Erbrecht nicht möglich, weil ein Ausgleich in der Schweiz stattfindet.

(8) Bei grenzüberschreitenden Verhältnissen ist zu empfehlen, *keinen* kombinierten Ehe- und Erbvertrag abzuschliessen, sondern zwei separate Verträge, weil dies auch die Änderung eines einzelnen Vertrags zulässt.

(9) Für «unlösbare» Fälle, sei dies vor oder nach Inkrafttreten der ErbVO im August 2015, können Schiedsgerichte empfohlen werden. Während § 1066 D-ZPO vom Erblasser einseitig angeordnete Schiedsklauseln zulässt, gibt es in der schweizerischen ZPO keine parallele Regelung und deshalb wird empfohlen, Schiedsgerichte in Erbsachen nur aufgrund einer Vereinbarung durchzuführen. Das bedeutet auch, dass in Deutschland angeordnete Schiedsklauseln nach Zuzug in die Schweiz gefährdet sind und durch eine Schiedsvereinbarung ersetzt werden sollten. Schiedsrichter können über den Verein Schweizerische Schiedsgerichtsbarkeit in Erbsachen ([www.schiedsgerichte-erbsachen.ch](http://www.schiedsgerichte-erbsachen.ch)) bestellt werden.

[h.kuenzle@kendris.com](mailto:h.kuenzle@kendris.com) / [www.kendris.com](http://www.kendris.com)

# Fonds & Asset Management

## Vertriebsentschädigungen Ja oder Nein? Der Markt entscheidet

Editorial von Dr. Matthäus Den Otter, Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA



Mein letztes Editorial als ehemaliger Geschäftsführer der SFA, die seit dem 1. Juli als Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA unter der Führung von Markus Fuchs auftritt, widme ich den Vertriebsentschädigungen. Diese werden in vielen Ländern kontrovers diskutiert, im UK und in den Niederlanden wurden sie gar weitgehend verboten. Während sie gemäss Bundesgerichtsentscheid im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandates an den Endanleger weitergeleitet werden müssen (sofern er ein Honorar an die Bank oder einen unabhängigen Vermögensverwalter zahlt), ist die Rechtslage im Fondsvertrieb, der heute für die Anleger «gratis» ist, anders.

Vertriebskommissionen sind in der gesamten Wirtschaft ein bekanntes Phänomen. Sie gehören zu unserem Alltag: Bei der Entscheidung für ein Frühstücksmüesli stehen Sie vor dem Regal mit zahlreichen Produkten – hauseigene Marken oder Produkte von Drittfirmen. Der Produzent des Müeslis zahlt dem Detailhändler eine Entschädigung dafür, dass er sein Produkt ins Regal stellen und so den Kunden möglichst prominent präsentieren kann.

Auch bei den Anlagefonds gibt es das. So zahlt z.B. ein Fondsanbieter einer Bank eine Entschädigung dafür, dass diese seinen Fonds auf ihre Plattform aufnimmt und ihrer Kundschaft anbietet. Damit delegiert er den gesamten Vertrieb an die Bank, welche dafür eine Entschädigung erhält. Die Vertriebsentschädigung deckt die Kosten für die Bereitstellung der Infrastruktur der Bank und damit zusammen-

hängende Dienstleistungen – z.B. Marketingmassnahmen, Aktualisieren und Weiterleiten von Pflichtpublikationen, Erfüllen von Sorgfaltspflichten etc.

Wenn die Delegation nicht mehr möglich wäre aufgrund eines behördlichen Verbotes von Vertriebsentschädigungen, müsste der Fondsanbieter versuchen, auf anderem Weg an die Kunden seiner Vertriebspartner zu gelangen. Dies würde höhere Kosten für die Anleger verursachen und zudem die offene Fondsarchitektur bedrohen, welche die Möglichkeit bietet, nebst den hauseigenen Fonds auch aus Fonds anderer Anbieter auszuwählen. Denn ohne Vertriebsentschädigung für das Anbieten von Drittprodukten werden Banken und andere Vertriebskanäle vermehrt eigene Produkte bevorzugen. Das Angebot für den Kunden würde kleiner, das Qualitätsniveau sinken. Wenn die Abgeltung für den Vertrieb nicht mehr über das Produkt erfolgt, muss der Kunde dafür separat zahlen. Ob sich dann noch alle Kunden Beratung bei einem Stundenansatz von 150 bis 250 Franken leisten können? Eine Welt ohne Vertriebsentschädigungen wird wohl für die Publikumsanleger teurer.

Die SFAMA möchte es daher dem Markt, d.h. dem Anleger, überlassen, sich entweder für eine «Welt ohne Vertriebsentschädigung», sprich Honorarberatung, oder für eine im Produkt enthaltene Entschädigung zugunsten seiner Berater zu entscheiden. Für alle Finanzprodukte – nicht nur für Fonds – sollen Finanzintermediäre berechtigt sein, Vertriebsentschädigungen zu erheben und zu behalten, wenn folgende Bedingungen erfüllt sind:

- Klare und transparente Vereinbarung der Dienstleistungen für die Vergütung des Finanzintermediärs inkl. Vereinbarung mit dem Kunden betr. Erhebung und Behalten von Vertriebsentschädigungen;
- Offenlegung der Berechnungsmethode und der Höhe der Vertriebsentschädigungen;
- Klare und transparente Beschreibung eventueller Interessenkonflikte.

Oberstes Ziel einer Regulierung im Bereich Vertriebsentschädigungen sollte die Gewährleistung einer fachlich guten, objektiven und auf die Interessen des Anlegers ausgerichteten Beratung sein, die nicht durch die Höhe allfälliger Entschädigungen des Beraters beeinflusst wird. Der Markt, d.h. also Sie, liebe Leserinnen und Leser, wird entscheiden!

[matthaeus.denotter@sfama.ch](mailto:matthaeus.denotter@sfama.ch) / [www.sfama.ch](http://www.sfama.ch)

# Klar sehen.



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

Telefon 0844 11 44 11 • [www.banklinth.ch](http://www.banklinth.ch)

# Western Winners – Vom Wachstum der Schwellenländer mit Aktien aus dem Westen profitieren

**Ein Engagement in den Schwellenländern ist ein wichtiger Erfolgsfaktor für Unternehmen und Investoren. Viele westliche Unternehmen engagieren sich bereits erheblich in wachstumsstarken Schwellenländern. Wir nennen sie «Western Winners». Durch gezielte Selektion dieser Firmen profitieren Investoren, auch ohne direkt in Schwellenländern investiert zu sein und die damit verbundenen Risiken auf sich zu nehmen.**



**Timo H. Paul**

Leiter Vertrieb Banken  
UBS AG, Global Asset Management

Das Kräfteverhältnis in der Weltwirtschaft hat sich in den letzten Jahren fundamental verschoben: Die Schwellenländer haben mehr und mehr an Bedeutung gewonnen und sind zur treibenden Wachstumskraft geworden. Im letzten Jahr trugen die Schwellenländer über 70% zum globalen BIP-Wachstum bei; davon China allein rund 30%. Die wichtigsten Wachstumstreiber werden in diesem Jahr einmal mehr die BRIC-Länder sein. Für China erwarten wir für 2013 ein BIP-Wachstum von 7 bis 8%, für Indien von 6 bis 7% und für Russland und Brasilien von 3 bis 4%.

**Christophe Hefli**

Leiter Vertrieb Versicherungen und IFAs  
UBS AG, Global Asset Management

Die asiatischen Volkswirtschaften müssen kaum Schulden abbauen und Bilanzen sanieren. Dementsprechend herrschen gute Voraussetzungen, das Wachstumstempo westlicher Länder auch in den nächsten Jahren zu übertreffen. Unsere Schätzungen gehen davon aus, dass die Schwellenländer bis zum Jahre 2020 für mehr als 40% des globalen Bruttoinlandproduktes verantwortlich sein werden.

## Die zwei Kräfte des Wachstums

Es sind vor allem zwei Kräfte, die für diesen Trend verantwortlich sind: Demografie und Konvergenz.

Die Demografie kann als das Fundament betrachtet werden, auf dem das Wachstum und die Entwicklung gründen. Der Löwenanteil des globalen Bevölkerungswachstums erfolgt in den Schwellenländern. In vielen Industrienationen dagegen nimmt die Bevölkerung nur dank Migration zu. Die Alterung dieser Bevölkerungen wird zunehmend zu einer Herausforderung und dürfte das Wachstum belasten. Mit der Demografie lässt sich bereits ein wichtiger Teil der zunehmenden Bedeutung der Schwellenländer gegenüber den Industrieländern erklären.

Des Weiteren nimmt der Wohlstand der durchschnittlichen Bevölkerung der Schwellenländer zu. Dieses zweite einflussreiche Phänomen nennt sich Konvergenz. Während das Pro-Kopf-Bruttoinlandprodukt in den Schwellenländern steigt, wächst die Finanzkraft der Privathaushalte und die Mittelschicht wird immer grösser. Wenn wir die Mittelschicht als jene Bevölkerungsgruppe bezeichnen, die zwischen 30'000 und 120'000 US\$ pro Jahr verdient, dann befinden wir uns erst am Anfang eines enormen Anstiegs dieses Segments. Wie verschiedene Studien rechnen auch wir damit, dass sich die Mittelschicht in China in den nächsten zehn Jahren nahezu verdoppeln wird. In Brasilien vergrösserte sich die Mittelschicht von 2003 bis 2009 um fast 50%.

## Konsum der Schwellenländer auf dem Vormarsch

Obwohl 60% der Weltbevölkerung in Asien lebt, entfallen zur Zeit nur circa

10% des globalen Konsums auf diese Region. Der Konsum in den Schwellenländern liegt noch immer deutlich unter dem der Industrienationen. Wir sehen deshalb erhebliches Potenzial für Unternehmen, die vom Konsumwachstum profitieren und China als die treibende Kraft. Mit einer Bevölkerung von etwa 1,3 Milliarden Menschen versucht das Land seine Wirtschaftsstruktur stärker auf den Konsum auszurichten. Begünstigend wirkt, dass die private Verschuldungsrate in den Schwellenländern deutlich niedriger ist als in den entwickelten Ländern.

Mit der zunehmenden Bedeutung der Konsumenten in den Schwellenländern sehen wir einen ständigen Wachstumstreiber für westliche Unternehmen, die immer mehr asiatische und insbesondere chinesische Verbraucher mit Gütern und Dienstleistungen versorgen. Zahlreiche westliche Firmen erzielen mehr als 20% ihres Umsatzes in diesen neuen Märkten. Bei einigen Unternehmen sind es bis zu 50%, so dass hier ein kräftiges Umsatz- und Gewinnwachstum in der Zukunft zu erwarten sein dürfte.

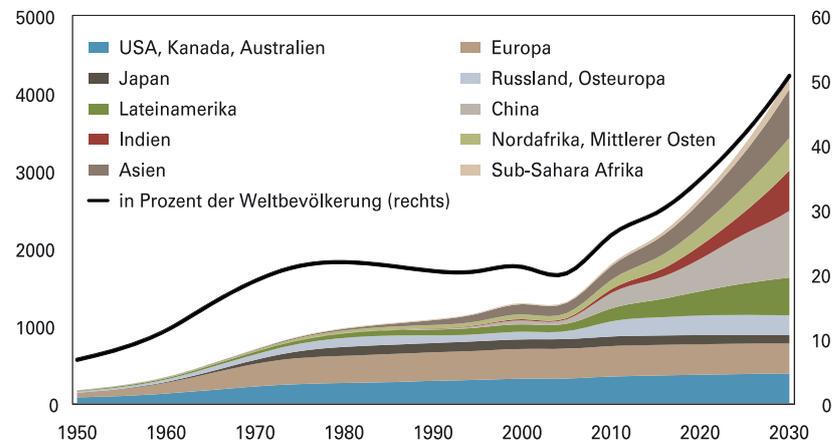
Bei diesen Firmen handelt es sich um etablierte Unternehmen, die über genügend Preismacht verfügen, beliebte Markenprodukte anbieten und somit deutlich von der wachsenden Anzahl der Konsumenten und der steigenden Kaufkraft in den Schwellenländern profitieren dürften.

### Mit Tupperware vom Wachstum der Schwellenländer profitieren

Unser Global Investment Office sieht Tupperware Brands Corporation als gutes Beispiel eines «westlichen Gewinners», der vom Wachstum in den Schwellenländern profitiert. Das weltweit tätige Direktvertriebsunternehmen hat durch seine gleichnamigen Kunststoffboxen einen hohen Bekanntheitsgrad und erwirtschaftet 66% seines Umsatzes in Schwellenländern. Der wichtigste Faktor für den Erfolg von Tupperware in den Schwellenländern ist das Wachstum der verfügbaren Einkommen und der rapide Aufstieg der Mittelschicht. Mit intelligentem Marketing und kontinuierlichen Produktinnovationen gelingt es Tupperware, auf der demografischen Welle zu

## Der Aufstieg der Mittelschicht

Schätzungen in Millionen Menschen 1950 bis 2030  
und Anteil der Mittelschicht an der Weltbevölkerung



Quelle: UN, Penn World Table 7.1, World Income Inequality Database V2.0, CIO Research

reiten. Durch Anpassung der Produkte an die lokalen Gegebenheiten, wie die Einführung eines Gewürzbehälters, leitete Tupperware die Umstellung der indischen Haushalte von den traditionellen Metallbehältern auf Kunststoffbehälter ein. Wir gehen davon aus, dass sich das Unternehmen in Zukunft stärker auf die Steigerung seines Marktanteils in denjenigen Schwellenländern konzentrieren wird, in denen es bereits präsent ist, weil die Margen dort höher sind als in den Industrieländern.

Tupperware hat derzeit eine Marge von circa 17% vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen. Zum Vergleich: Diese Marge entspricht in etwa der Marge der erfolgreichsten Luxus- und Sportwagenhersteller. Aufgrund des direkten Vertriebsmodells ist der Kapitalbedarf sehr gering. Es wird ein hoher freier Cashflow generiert, den das Unternehmen grosszügig in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen an seine Aktionäre ausschüttet. Mit Tupperware lässt sich damit hervorragend aufzeigen, wie über indirekte Investments vom Wachstum der Schwellenländer profitiert werden kann.

### Profitieren und das Risiko reduzieren

Für einen indirekten Zugang zu den Schwellenländern über entwickelte Märkte gibt es drei gewichtige Vorteile:

1. Die Volatilität in entwickelten Märkten ist oft niedriger als in Schwellenländern. Die Differenz in der Volatilität zwischen den entwickelten Märkten und Schwellenländern lag über die letzten zehn Jahre bei 8%.
2. Die Handelskosten für Anleger sind in entwickelten Märkten meistens niedriger als in Schwellenländern.
3. Unternehmen in entwickelten Ländern haben in der Regel eine bessere Corporate Governance und bieten grössere Transparenz.

Darum hat UBS im Januar 2013 einen neuen Fonds mit dem Namen «Western Winners» lanciert, der es Investoren ermöglicht von den Vorteilen beider «Welten» zu profitieren: Anlagen in attraktiv bewertete westliche Unternehmen, die stark in den Schwellenländern mit ihren besseren Wachstumsaussichten präsent sind. Seit der Auflegung des Fonds haben die westlichen Aktienmärkte besser abgeschnitten als die Aktienmärkte der Schwellenländer. Die Entwicklung des Fonds liegt bisher deutlich über der eines direkten Investments in die Emerging Markets.

*timo.paul@ubs.com*  
Tel. +41 44 235 34 31  
*christophe.hefti@ubs.com*  
Tel. +41 44 234 93 79

[www.ubs.com/westernwinners-deu](http://www.ubs.com/westernwinners-deu)

# Strategische Asset Allocation – Mehrwert für das eigene Portfolio

Im Praxisalltag erstaunt es immer wieder von Neuem, wie ganz grundlegende und altbewährte Prinzipien beim Investieren in Finanzanlagen (teilweise) missachtet werden. Im nachfolgenden Artikel wird auf einen der wichtigsten Grundpfeiler des Portfolio Managements eingegangen: die Asset Allocation.



**Von Remo Stricker**

Vizedirektor und Stv. Leiter Private Banking Schweiz  
Liechtensteinische Landesbank AG



**und Fabian Bürzle**

Vizedirektor und Kundenberater  
Liechtensteinische Landesbank AG

Unter Asset Allocation versteht man die Gliederung eines Portfolios in verschiedene Vermögensklassen, wie zum Beispiel Aktien oder Obligationen. Die Absicht besteht darin, Risiken einzuschränken und zugleich die langfristigen Erträge / Renditen durch gezielte Diversifikation zu optimieren. Das Depot kann nach drei verschiedenen Ausrichtungen gegliedert werden:

- *Selektion einzelner Anlagen (Stock Picking):* Der Anleger versucht, einzelne Anlagen auszuwählen, die sich besser entwickeln als der Gesamtmarkt;
- *Taktische Ausrichtung:* Der Anleger möchte mit gezielten Anlagen von kurzfristigen Marktschwankungen profitieren;
- *Strategische Ausrichtung.*

## Was ist strategische Asset Allocation?

Welche Strategie zu wählen ist, bestimmt die Risikotoleranz des jeweiligen Anlegers. Die persönliche Risiko-

toleranz hat einen massgeblichen Einfluss auf die strategische Asset Allocation. Diese bestimmt im Grundsatz die Aufteilung der jeweiligen eingesetzten Assetklassen. Das Ziel ist jeweils, ein für den Anleger optimales Portfolio zu erstellen. Von einem optimalen Portfolio spricht man, wenn dieses dem Anleger bei niedrigstem Risiko eine höchstmögliche Rendite bietet. Ziel ist es, beim strategischen Ansatz verschiedene Instrumente, die auf unterschiedliche Marktbedingungen reagieren, zu kombinieren. Der Anleger wählt die Assetklassen nach dem Vorteil, die sie dem Portfolio insgesamt bringen. Folgende Pluspunkte sind dabei denkbar:

- Fähigkeit, die Erträge / Renditen zu erhöhen;
- Risiken anderer Portfolioanlagen neutralisieren.

Nehmen wir an, dass jeweils 50% im Portfolio in Aktien und in Obligationen investiert sind. Der Aktienanteil dient

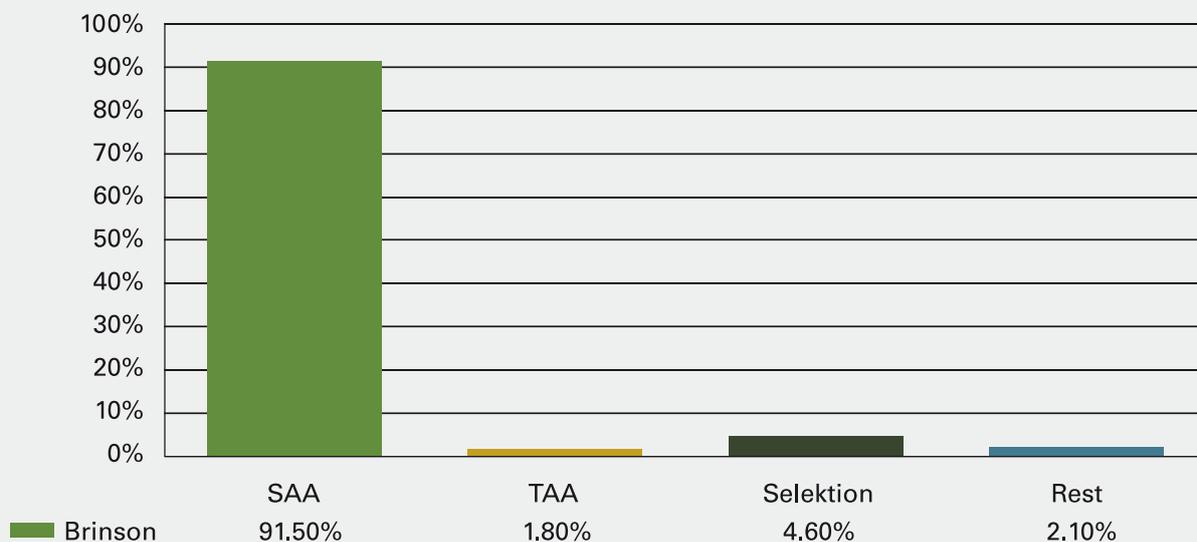
dem Depot als Renditetreiber. Die Obligationen sind als Risikopuffer anzusehen. Ein reines Aktienportfolio weist eine deutlichere Schwankungsanfälligkeit auf, als wenn Obligationen beigefügt werden. Dieses Zusammenwirken soll das Portfolio insgesamt positiv beeinflussen. Daher ist die Auswahl bzw. die Aufteilung der gewählten Assetklassen in der jeweiligen Anlagestrategie zentral.

Die Marktbewegungen sorgen für Verschiebungen der Assetklassen. Daher ist es zwingend, die Aufteilung der Assetklassen permanent zu überprüfen und je nach Bedarf anzupassen (Rebalancing). Damit wird sichergestellt, dass das Gleichgewicht zwischen den Vermögenswerten und dem vereinbarten Risikoprofil eingehalten wird.

Im Gegensatz zum Stock Picking und der taktischen Asset Allocation ermöglicht vor allem die strategische Asset Allocation dem Anleger einen langfristig erfolgreichen Ansatz. Dies haben Brinson, Hood & Beebower bei

## Grafik 1: Die Auswirkungen der Asset Allocation

Nach einer Studie von Brinson, Hood & Beebower über 91 grosse US-Pensionsfonds 1973 bis 1986, aktualisiert 1991  
 SAA = Strategische Asset Allokation / TAA = Taktische Asset Allocation / Selektion = Stock Picking



ihrer Studie über 91 grosse US-Pensionsfonds festgestellt (s. Grafik 1).

### Strategischer Aufbau eines Portfolios

Damit ein Portfolio strategisch aufgebaut werden kann, muss die Korrelation zwischen den jeweils eingesetzten Vermögensklassen und deren Volatilität bekannt sein. Unter Korrelation versteht man das Aufzeigen einer wechselseitigen Beziehung bzw. einer Abhängigkeit zweier Grössen untereinander.

Es müssen verschiedene Wertpapiere erworben werden, die möglichst wenig miteinander korrelieren, um die optimale Rendite/Risiko-Struktur zu erreichen (s. Grafik 2).

Die Kombination der beiden Vermögensklassen führt, je nach Korrelation, zu einer Verschiebung auf der Effizienzkurve. Jedes Portfolio auf der Effizienzkurve gilt als optimale Zusammenstellung, da das Risiko/Rendite-Verhältnis nicht verbessert werden kann.

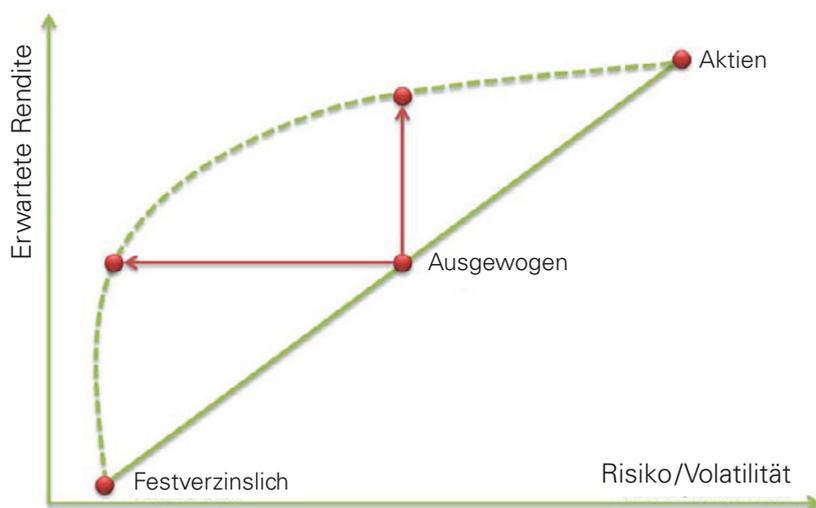
### Nutzen für den Anleger

Durch ständige Überprüfung und eine konsequente Umsetzung der Anlagestruktur erzielt der Anleger langfristig gesehen eine höhere Rendite bei gleichzeitig reduziertem Risiko. Dies ist mit einem grossen Zeitaufwand verbunden und benötigt fundiertes Fachwissen und entsprechende Marktnähe. Zudem wird oft festgestellt, dass der Auf- oder Abbau von risikobehafteten Anlagen in fortgeschrittenen Börsenphasen bzw. zur Unzeit getätigt wird. Wie kann dem entgegengewirkt werden?

Mittels Strategiefonds oder der Delegation dieser Vermögensverwaltung an einen Profi (sog. Vermögensverwaltungsmandat) erfolgt eine konsequente Umsetzung innerhalb der gesetzten Leitplanken. Zum Beispiel wird bei starken Marktbewegungen ein Rebalancing in Richtung der festgelegten Strategie ausgelöst. Empirische Studien zeigen, dass solche Automatismen einen Mehrwert für den Kunden ergeben: Ihm bleibt mehr Zeit für seine anderen Interessen sowie das positive Gefühl, seine Anlagen stets gut überwacht zu wissen.

*remo.stricker@llb.li*  
*fabian.buerzle@llb.li*  
[www.llb.li](http://www.llb.li)

## Grafik 2: Anlagestrategie Ausgewogen / jeweils die Hälfte in Aktien und Anleihen



# Anleger spüren Nebenwirkungen der expansiven Geldpolitik

**Ein Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik der grossen Notenbanken ist vorerst nicht in Sicht. Die Herausforderungen für Anleger bei festverzinslichen Papieren bleiben daher bestehen. Wer Rendite will, muss Risiken eingehen.**



**Von Patrik Rütthemann**  
Leiter Produkte und Handel  
und Mitglied der  
erweiterten Geschäftsleitung  
Notenstein Privatbank

Der Geldtropf der grossen Zentralbanken hält den Patienten am Leben. Der Aktivismus der Notenbanken trug zur scheinbaren Entschärfung der Staatsschuldenkrise bei, doch die expansive Geldpolitik der Industrienationen hat ihre Schattenseiten. Der Patient profitiert zwar von der Liquiditätsinfusion, der Anleger trägt jedoch die Nebenwirkungen: Aufgrund von Tiefstzinsen verzeichnen nominelle Anlagen inflationsbereinigt kaum positive Realrenditen. Das heisst, die Teuerung kann derzeit nur knapp mit dem Zinsertrag ausgeglichen werden. Vor wenigen Wochen waren die Realrenditen in vielen Währungen gar negativ. Mit anderen Worten: Der Sparer wird schleichend «enteignet», ohne dass es wirklich auffällt. Es gilt also, die Realzinsen weiterhin genau zu beobachten.

**Keine Änderung der Geldpolitik**  
Viele Anleger werden sich angesichts der ultralockeren Geldpolitik wohl sagen: Das kann doch nicht noch lange so weitergehen! Einiges deutet jedoch darauf hin, dass die Zentralbanken nicht von ihrem Kurs abweichen. So hat die Europäische Zentralbank als eine der grossen Notenbanken erst kürzlich eine weitere Zinslockerung vollzogen. Obwohl einzelne Entscheidungsträger der US-Notenbank Fed laut darüber nachdenken, den weit geöffneten «Geldhahn» etwas zuzudrehen, kann davon ausgegangen werden, dass die expansive Geldpolitik anhalten wird. Die trüben Wirtschaftsaussichten werden in naher Zukunft auch in anderen Industrienationen keine Umkehr bei der Geldpolitik zulassen. Eine Rückführung der Liquiditätszufuhr würde ausserdem auf politischen Widerstand stossen.

## Höheres Risiko erforderlich

Immer mehr Investoren sind daher auf der Suche nach Alternativen für festverzinsliche Anlagen. Sie werden bei Aktien mit Realwertcharakter und stabilen Dividendenrenditen fündig – müssen aber auf der Risikoleiter einige Stufen nach oben klettern. Im historischen Vergleich sind Aktien aber immerhin nahe bei den Durchschnittswerten und somit noch fair bewertet. Im relativen Vergleich zu anderen Anlageklassen – insbesondere zu Obligationen – bleiben sie aber attraktiv. Ferner liegen Aktienquoten bei vielen europäischen Pensionskassen und Vorsorgewerken weit unter dem langjährigen Durchschnitt. Kursrückgänge bei den Aktien werden für sie zu Einstiegschancen, zumal im festverzinslichen Bereich weiterhin praktisch keine An-

lagealternativen vorhanden sind. Dennoch: Zahlreiche Anleger können oder wollen aus Risikoüberlegungen nicht überproportional in Aktien investieren.

## Alternativen gesucht

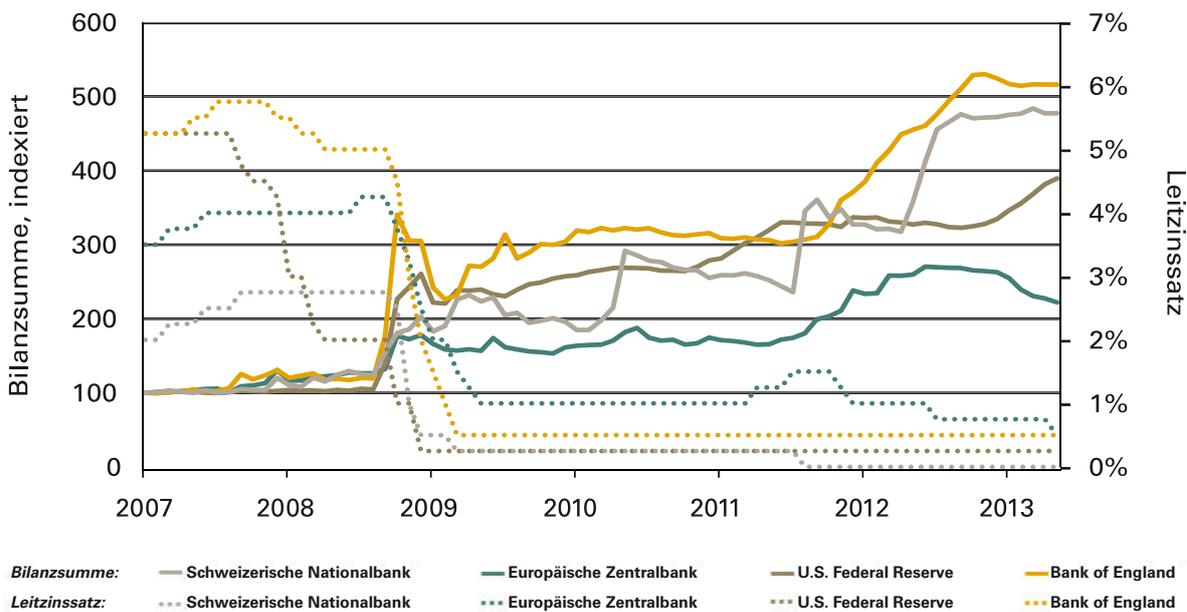
Dies dürfte mit ein Grund sein, weshalb private Anleger als auch Pensionskassen wieder vermehrt die Flexibilität strukturierter Anlageprodukte zur Risikosteuerung nutzen. Viele Anleger haben eine gesunde Skepsis gegenüber diesen Anlagelösungen. In der Tat sind diese auf den ersten Blick komplexer als Direktanlagen, versteht man aber den Mechanismus, ergeben sich interessante Anlagemöglichkeiten.

Im aktuellen Anlagenotstand erfreuen sich Renditeoptimierungsprodukte grosser Beliebtheit. Prominentestes Beispiel dafür sind Barrier Reverse Convertibles. Mit diesen Produkten lässt sich eine bestimmte Zielrendite anstreben, die durch die Übernahme eines Aktienrisikos ermöglicht wird.

Die Funktionsweise eines Renditeoptimierungsproduktes lässt sich am einfachsten anhand eines konkreten Beispiels erläutern: Der Multi Barrier Reverse Convertible auf die drei Indizes SMI®, Euro Stoxx 50® und S&P 500® (Valorenummer 20.711.919) ist ein Renditeoptimierungsprodukt mit einer Laufzeit von maximal 18 Monaten, das einen Coupon von 6,8% pro Jahr in Schweizer Franken bietet. Zum Vergleich: Eine verzinsliche Anlage in Franken auf dieselbe Laufzeit rentiert gerade mal mit 0,24%. Wie lässt sich die Zielrendite von 6,8% erreichen?

Beim Multi Barrier Reverse Convertible ist die Rückzahlung des Nominalbetrags am Laufzeitende von der Wertentwicklung der drei Basiswerte abhängig. Solange keiner der drei Indizes die Barriere von 69% des ursprünglichen Indexstandes während der

# Kein Ende der Geldschwemme in Sicht



Quelle: Bloomberg, Notenstein-Analyse

Laufzeit berührt oder unterschreitet, erhält der Anleger den vollen Nominalbetrag zurückerstattet. Die angestrebte Renditeoptimierung wird, mit anderen Worten, erreicht, solange die Aktienmärkte nicht stark korrigieren.

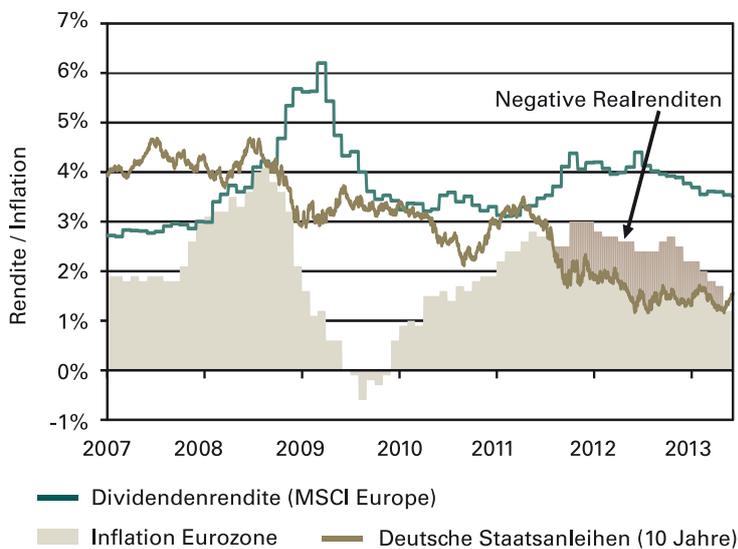
Das Aktienrisiko manifestiert sich erst bei einer heftigen Korrektur um über 30%. Dann richtet sich die Höhe der Rückzahlung am Laufzeitende

nach der Wertentwicklung desjenigen Indexes mit der schlechtesten Performance. Im negativen Szenario drohen Verluste, da die Couponzahlungen den Kursrückgang nicht vollumfänglich zu kompensieren vermögen. Damit wird deutlich, dass die Zielrendite nur durch die Übernahme eines zusätzlichen Risikos erreicht werden kann. Im vorliegenden Beispiel übernimmt der An-

leger das Aktienrisiko von drei breit diversifizierten Indizes.

Auch für die strukturierten Anlageprodukte gilt also: Wer mehr Rendite haben möchte, muss die Risikoleiter emporsteigen. Der Mehrwert dieser Instrumente liegt darin, dass die Höhe der Trittstufe auf der Risikoleiter den individuellen Bedürfnissen der Anleger angepasst werden kann. Je nach Risikoappetit sind verschiedene Kombinationen aus Zielrendite und Risikopuffer möglich. Gibt sich der Anleger beispielsweise mit 3% Zielrendite zufrieden, lässt sich die Barriere für die drei Basiswerte noch konservativer ansetzen.

## Tiefstzinsen lassen Realrenditen schrumpfen: Dividendenstarke Aktien schützen vor Kaufkraftverlust



Quelle: Bloomberg, Notenstein-Analyse

### Gegenparteirisiko beachten

Strukturierte Anlageprodukte bieten – als Ergänzung zu herkömmlichen Anlagen – dank ihrer Flexibilität einen Ausweg aus der Sackgasse «Nullzinsen». Sie ermöglichen eine auf die Bedürfnisse der Anleger abgestimmte Feinsteuerung der Risiken. Anleger sollten jedoch das Gegenparteirisiko beachten. Strukturierte Anlageprodukte sind Schuldverschreibungen; fällt die Gegenpartei aus, ist das Geld verloren. Eine gesunde Bilanz der Garantiegeberin ist deshalb essenziell.

[patrik.ruethemann@notenstein.ch](mailto:patrik.ruethemann@notenstein.ch)  
[www.notenstein.ch](http://www.notenstein.ch)

# Wenn die Geldflut zurückgeht – Szenarien für Kapitalanleger



**Von Dr. Thilo Goodall**  
Leiter Global Investments  
Frankfurter Bankgesellschaft  
(Schweiz) AG

Geld drucken haben die Amerikaner lange Zeit als ihr Privileg betrachtet. Erst Anfang der 80er Jahre nahmen zunächst die Japaner dieses Privileg auch für sich in Anspruch. Die Idee, die eigene Wettbewerbsfähigkeit durch viel Geld und dadurch fallende Wechselkurse zu verbessern, war für die Exportnation zu verlockend. Anfang der 90er Jahre kopierten die Chinesen die Idee, Mitte der 90er Jahre begann auch die EZB, im Vergleich zum Wirtschaftswachstum zuviel Geld zu drucken. Die Geldflut stieg also weltweit mindestens seit Mitte der 90er Jahre kontinuierlich an, wurde in den USA Anfang des neuen Jahrtausends nochmals erhöht und liess kontinuierlich die langfristigen Zinsen sinken und die Schulden absolut und im Vergleich zur Wirtschaftsleistung ansteigen. Als die Schuldenblase im Jahr 2008 platzte, war die Reaktion der Notenbanken, dem Einbruch der Kon-

junktur durch noch mehr Geld entgegenzuwirken. Von diesem Sog wurden aufgrund der Verknüpfung des Bankensystems und der enormen Wechselkursbewegungen alle erfasst, am Schluss auch die Schweizerische Nationalbank.

Die Geldflut ist somit sowohl Auslöser als auch Folge der Wirtschafts-, Schulden- und Währungskrise der letzten 5 Jahre. Damit die Geldflut nicht Auslöser der nächsten Krise wird, muss irgendwann das Geld drucken wieder auf ein normales Mass reduziert werden. Andernfalls ist das Szenario für die nächsten 5 Jahre erschreckend: Die Konjunktur schwimmt weiterhin auf der Geldflut und wird mit der steigenden Flut gehoben. Sind die Kapazitäten ausgelastet, mehren sich die Anzeichen einer Inflation.

Bald darauf kippt die Inflationserwartung und ein Inflationssprung setzt ein. Die Inflation enteignet private Haushalte und Unternehmen über den Wertverlust ihrer Anlagen und die kalte Steuerprogression. Hoch verschuldete Staaten profitieren zunächst, bis die Inflation das Wirtschaftswachstum lähmt und Stagflation einsetzt.

## **Geldpolitik des Fed und die Reaktion der Kapitalmärkte**

Es ist daher dem Federal Reserve Board und ihrem Präsidenten Ben Bernanke hoch anzurechnen, dass sie bereits bei Auflegung der letzten sehr expansiven Geldprogramme mit gutem Beispiel vorangingen und den Willen zur Rückkehr zu normaler Geldpolitik klar kommuniziert haben. Festgemacht wurde dies an der Entwicklung der Konjunktur und des Arbeitsmarktes. Im Juni wurden diese Überlegungen nochmals konkretisiert. Die letzten zusätzlichen Massnahmen werde das Fed zurücknehmen, «falls sich die Wirtschaft weiter ansprechend entwickle». Dabei rechnet das Fed mit 3 bis 3,5% Wachstum im Jahr 2014 und einem Rückgang

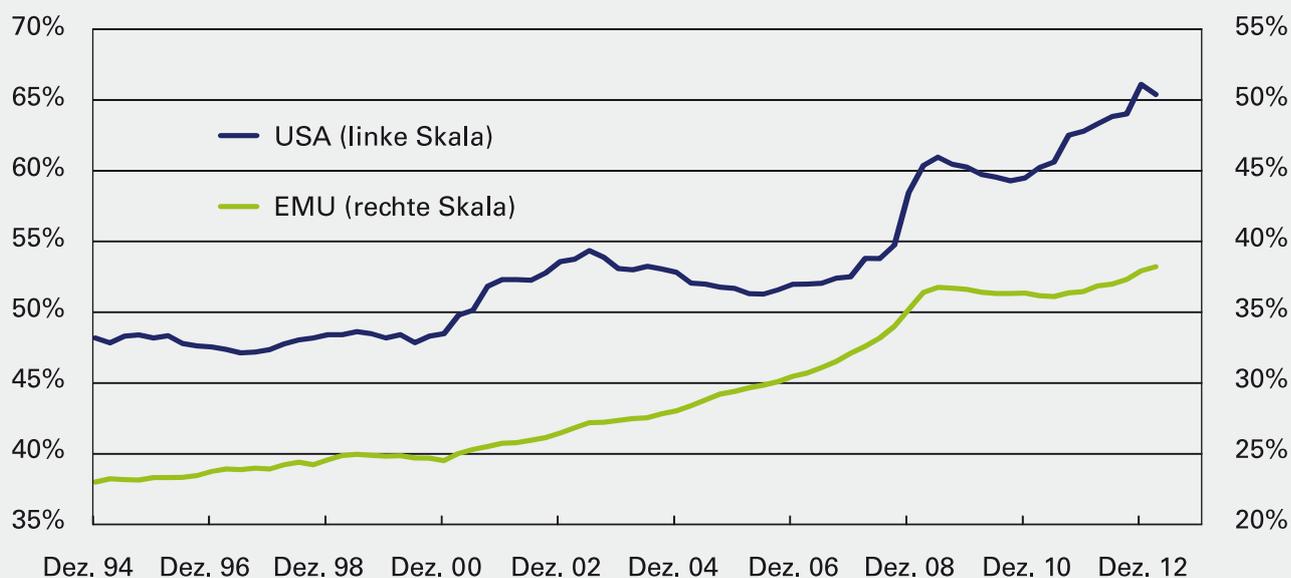
der Arbeitslosenquote auf 7% bis Juni 2014. Unter diesen Umständen plant der Offenmarktausschuss des Fed eine Straffung der Zinsen im Jahr 2015.

So deutlich haben weder die EZB noch andere Notenbanken bei der Verkündung ihrer expansiven Programme oder später den Willen zur Rückkehr zur Normalität bekundet. Mit seinen Äusserungen hat Ben Bernanke ein wenig das Dilemma entschärft, das die Notenbanken bei der Reduktion der Geldflut haben. Denn wer ein wenig länger als die Anderen Geld druckt, erhöht aufgrund der Schwächung der Währung die Wettbewerbsfähigkeit der eigenen Region auf Kosten der Anderen. Wer zuerst zuckt, hat also verloren. Dass das Fed signalisiert hat, das Umschwenken von Konjunktur und Arbeitsmarkt abhängig zu machen und nicht vom Verhalten der anderen Notenbanken, ist ihr ebenfalls hoch anzurechnen.

Doch obwohl die Pläne der wichtigsten Notenbank der Welt nun bekannt sind, hat die Ermahnung an die Aussicht auf ein Ende der Geldflut durch das Fed die Kapitalmärkte im Mai und Juni belastet. Die Kurse langfristiger Anleihen sind gefallen und deren Zinsen gestiegen, die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen sind gestiegen, die Währungen der Schwellenländer sind gefallen und deren Aktienkurse ebenso. Dass weniger liquide Märkte meist stärker reagieren als liquide, haben in diesem Zusammenhang die Kapitalmärkte der Schwellenländer wieder gezeigt.

Diese Reaktionen passen allerdings eher zu einem Szenario, das zurzeit nicht vorliegt und nach Aussagen der Notenbanken auch nicht eintreten wird. Dieses Szenario, bei dem die Geldflut zurückgeht, aber kein Wachstum vorliegt, ist wenig wahrscheinlich. Ohne Wachstum kann keine wirkliche Inflationsgefahr entstehen, und ein Rückgang der Geldflut ohne Wachstum und ohne Inflation ist nach den Äusserun-

## Geldmenge M2 in Prozent des nominalen BIP



gen der Notenbanken keine Option. Natürlich: Wäre dieses Szenario realistisch, wären die Reaktionen gescheit. Denn dann müssten die Zinsen steigen und die Gewinne der Unternehmen zurückgehen, da die steigenden Zinskosten nicht durch Wachstum ausgeglichen werden könnten. Anleihen und Aktien wären eine schlechte Anlage, inflationsgeschützte Titel oder Immobilien keine Alternative. Angemessenes Wachstum fände man nur in den Schwellenländern, aber die Schwankungen der Aktienkurse in den Schwellenländern wären hoch. Steigende Zinsen wären zwar gut für die Wiederanlage fälliger Anleihen, aber sichere kurzlaufende Papiere erwirtschafteten keine der Inflation angemessenen Rendite. Insgesamt haben die Kapitalmärkte keine fundamentale und auch keine geldpolitische Stützen. Die Anlagepolitik für private Investoren müsste radikal umgestellt werden: Geldnahe Anlagen ohne Wachstumsbeteiligung und mit ein wenig Inflationsausgleich auf der einen Seite, ein paar wenige Aktien der Schwellenländer, in denen Wachstum und Inflation in einem möglichst günstigen Verhältnis stehen, auf der anderen Seite.

### Auswirkungen auf die Anlagepolitik

Wenn aber, wie verkündet, der Rückgang der Geldflut erst bei steigendem Wachstum in Angriff genommen wird,

dann sind die Bewegungen im Mai und Juni an den Kapitalmärkten unverständlich. Denn bei selbsttragendem Wachstum werden auch die Unternehmensgewinne wachsen können und die steigenden Kosten des Zinsanstiegs auffangen. Langfristige Staatsanleihen werden stark verlieren, weil die Zinsen steigen und ihre relative Sicherheit keine Prämie mehr rechtfertigt. Unternehmensanleihen schneiden vergleichsweise besser ab, weil die Risikoaufschläge zurückgehen können. Dies gilt auch für Anleihen der Staaten und Unternehmen der Schwellenländer, zumindest jene in Hartwährungen. Allerdings wäre der Wachstumsvorteil dieser Länder geringer als heute und mit ihm auch die relative Attraktivität der Aktien ihrer Unternehmen. Insgesamt schneiden Aktien aber deutlich besser ab als Anleihen oder Immobilien, vor allem, wenn Unternehmen mit hohem Umsatzanteil in den wachsenden und wieder wachsenden Wirtschaftsregionen gewählt werden.

Ein wenig überraschend ist, dass diese Anlagepolitik auch fast genau auf das derzeitige Szenario passt. Die Rahmenbedingungen im Moment sind niedriges Wachstum, niedrige Zinsen, kaum Inflation und viel zuviel Geld. Die Zinsen für Staatsanleihen der sicheren Häfen sind dabei so niedrig, dass sie noch nicht einmal die niedrige Inflation ausgleichen, geschweige denn

einen Realzins oder eine Laufzeitenprämie zahlen. Die Rahmenbedingungen sind aber für Unternehmen gut, denn die niedrigen Zinsen helfen, die Kosten niedrig und die Margen hoch zu halten, und das Wachstum reicht aus, um Gewinnsteigerungen möglich zu machen.

In diesem Umfeld bietet nur der Unternehmenssektor attraktive Möglichkeiten, sowohl in den Industrieländern als auch in den Schwellenländern, eventuell ergänzt durch Staatsanleihen der Schwellenländer und Immobilien. Dies deckt sich fast genau mit der Anlagepolitik für das künftige Szenario des Fed, mit Ausnahme der Aktien der Schwellenländer. Insgesamt ist die richtige Anlagepolitik sogar noch mehr auf Aktien ausgerichtet als im jetzigen Szenario, schlicht wegen der steigenden Zinsen.

### Risiko im Auge behalten

Aber natürlich, das Risiko muss im Auge behalten werden, sei es durch Value-at-Risk-Limiten oder Stop-Loss-Limiten. Der Übergang von einem Szenario zum nächsten kann als «unsichere Zeiten» empfunden werden, allen Ankündigungen der Notenbanken zum Trotz.

*thilo.goodall@*

*frankfurter-bankgesellschaft.ch*  
*www.frankfurter-bankgesellschaft.ch*

# Absolute Performance beim Streben nach stabilen Renditen und Kapitalerhalt



Von Pierre-Emmanuel Iseux

Absolute Performance war von jeher das Ziel eines jeden Asset Managers. Jedoch war es selten so schwierig, dieses Renditeziel zu erreichen. Zahlreiche Anleger überdenken nicht nur ihre Investmentstrategien, sondern auch die Risiken, um zwar eine geringere, dafür aber stabilere Rendite zu erreichen.

Der Hauptbeweggrund, nach einer stabilen Performance zu streben, ist der Kapitalerhalt. Der Kunde, ob privat oder institutionell, entscheidet sich oft für Kapitalerhalt im Zusammenhang mit der Vermögensübertragung, Spareinlagen, Cash-Management oder einfach, weil dies seinem Risikoprofil entspricht.

Das Vermögen zu schützen, heisst nicht unbedingt, das Kapital als solches zu garantieren, sondern vielmehr, die potenzielle Abnahme des Kapitals zu limitieren und dazu unerwünschte und/oder nicht kontrollierbare potenzielle Risiken auszuschliessen. Um das Kapital zu erhalten, werden die Auswirkungen der Risiken, die bei der Kapitalanlage auftreten können, analysiert, simuliert und bewertet:

a) Messen und analysieren der Risikofaktoren wie Zins-, Inflations-, Kredit- oder Marktrisiken;

- b) Simulieren von Szenarien, welche die Möglichkeiten extremer Schwankungen der verschiedenen Risiken reflektieren, und ihre Auswirkung auf das Kunden-Portfolio;
- c) Einschätzen der Wahrscheinlichkeit, mit der diese Szenarien eintreten können, und anpassen der Portfoliostruktur.

Kapital zu erhalten bedeutet auch, die Performance als absolute Grösse zu betrachten. Um es mit den Worten von Warren Buffett auszudrücken: *«Für jede Geldanlage gibt es nur 2 Regeln. Regel Nummer 1 lautet: Nie Geld verlieren! Und Regel Nummer 2: Regel Nummer 1 nie vergessen!»*

Absolute Performance ist eine Anlagestrategie, die darauf zielt, unabhängig vom finanziellen Umfeld und mit minimalen Verlustrisiken eine beständige und regelmässige Performance zu erzielen. Gewisse Strategien wie Sparbriefe, Staatsobligationen oder Geldmarktinstrumente können eine regelmässige, positive Rendite risikofrei generieren, aber die Performance wird sich meist nahe am Inflationsniveau bewegen. Andere Strategien zielen auf höhere Renditen, sind jedoch auch höheren Risiken ausgesetzt. Das Streben nach absoluter Performance muss eine regelmässige positive Rendite generieren, ohne jedoch dieses Performance-Ziel zu garantieren.

Welche Vorteile haben Absolute-Performance-Strategien im Vergleich zu Relative-Performance-Strategien, die mitunter höhere Renditen generieren?

- 1) Absolute Performance und relative Performance: Die relative Performance ist eine Rendite, die im Verhältnis zu einem Referenzindex bewertet wird. Ziel ist es, eine Performance über diesem Benchmark zu erzielen – selbst wenn sie negativ ausfällt. Es wird keine positive und beständige Rendite als absolute Grösse angestrebt. Die Strategie der relativen Performance muss, um wirklich effizient zu sein, dann initi-

iert werden, wenn der Markt am Tiefpunkt angelangt ist oder gerade beginnt, sich zu erholen. Ausschlaggebend ist der richtige Zeitpunkt der Investment-Entscheidung.

- 2) Absolute Performance und Anlagehorizont: Jeder Markt generiert unabhängig von der Assetklasse bei sehr langen Laufzeiten eine Rendite, die höher ist als die Rendite, die mit einer Absolute-Performance-Strategie erzielt wird. Der Anleger muss seine Kapitalanlage viele lange Jahre liegen lassen. Zum Beispiel hat der Dow Jones in den letzten 100 Jahren eine fabelhafte Rendite geschafft. Jedoch verzeichnete er zwischenzeitlich oft auch eine negative Performance. Für die meisten, v.a. privaten Anleger ist eine Anlagedauer von 10 bis 20 Jahren überschaubar – mit entsprechendem Marktrisiko.
- 3) Absolute Performance und negative Rendite: Es ist wichtig, an die Auswirkungen der negativen Performance auf ein Portfolio zu erinnern. Die erforderliche Rendite, um nach einer Baisse den gleichen Kapitalwert wie zuvor zu erlangen, liegt über dieser Baisse. So muss eine Anlage mit einer Negativrendite von 10% eine positive Performance von 11,1% erreichen, um wieder das ursprüngliche Kapitalniveau zu erreichen – exkl. Verwaltungs- und Ausführungsgebühren. Verzeichnet eine Anlage ein Minus von 50%, muss sie eine positive Performance von 100% erzielen, um wieder auf das Anfangsniveau zu gelangen.

Die Wahl einer Anlagestrategie, die auf dem Streben nach absoluter Performance basiert, muss dem Risikoprofil des Kunden entsprechen. Dieses Profil muss sich an seinen Anlagezielen, aber auch an seiner Bereitschaft orientieren, einen gewissen potenziellen Verlust eines Teils seines investierten Kapitals zu akzeptieren. Es geht mit anderen Worten auch um «Risk Awareness» und «Investment Suitability».

[pierre.iseux@cfri.ch](mailto:pierre.iseux@cfri.ch)

# Dividenden – Die verlässlichen Renditebringer



Von Dr. Gérard Fischer  
CEO Swissscanto Gruppe

Wer sein Vermögen selbst verwaltet, wird sich stets die Frage stellen, mit welchen Anlagen sich gute Renditen zu vertretbaren Risiken erzielen lassen. Seit wir uns in einer Phase mit rekordtiefen Zinsen befinden, beschäftigt uns diese Frage aber ganz besonders.

Anleger, die auf regelmässige Erträge angewiesen sind, kommen mit den heutigen Coupons nicht mehr über die Runden. Die «sicheren» Staatsanleihen weisen nach Steuern und über die ganze Laufzeit sogar negative Realrenditen auf. Höhere Coupons lassen sich mit Unternehmensanleihen oder mit Anleihen von Staaten, die ein tieferes Rating haben, erzielen. Dazu zählen nicht nur die südeuropäischen Staaten, sondern auch einige Emerging Markets. Die höheren Coupons sind die «Belohnung» für die höheren Risiken, die man eingeht, weil der Schuldner möglicherweise seine Schulden nicht zurückzahlen kann. Der Renditevorteil ist jetzt aber nicht mehr so gross, während das Risiko geblieben ist. Kursgewinne wie in den letzten zwei Jahren können bei den höher verzinslichen Anleihen deshalb nicht mehr erwartet werden.

## Gute Erträge mit Aktien

Eine andere Möglichkeit sind Aktien. Die durchschnittliche Dividendenrendite eines Weltaktienportfolios (MSCI World-Index) liegt bei 2,8%. Natürlich sind Dividenden nicht garantiert, aber insgesamt angesichts des guten Zustands vieler Firmen doch recht robust. Nun könnte man argumentieren, dass nach einer Kurssteigerung von rund 80% bei einem weltweit diversifizierten Aktienportfolio seit März 2009 Aktien unterdessen zu teuer sind. Verschiedene Gründe sprechen gegen diese Einschätzung:

1. *Gesunde Unternehmen:* Im Gegensatz zu vielen Staaten verfügt die Mehrheit der amerikanischen und europäischen Firmen über solide Bilanzen.
2. *Bewertung:* Auf dem gegenwärtigen Stand sind die Aktienkurse in den meisten Regionen noch unterbewertet – ganz besonders gilt dies für Europa.
3. *Nachholbedarf:* Auch jetzt sind zahlreiche Anleger immer noch bei Aktien «unterinvestiert». Dies gilt nicht nur für Privatpersonen, sondern auch für institutionelle Investoren, die mit ihren Käufen die Märkte weiter beeinflussen könnten.
4. *Wenig Inflation:* Wir gehen nicht davon aus, dass es bald zu einem markanten Anstieg der Inflation kommt. Untersuchungen zeigen, dass sich Aktien in einem Umfeld moderater Inflation am besten entwickeln.

Überdurchschnittliche Erträge können zum Beispiel mit einer Dividendenstrategie erzielt werden. Dividendenstrategien können an den Börsen auf eine lange Erfolgsgeschichte zurückblicken. Was oft unterschätzt wird: Die Dividenden machen einen wesentlichen Teil der Gesamtrendite von Aktien aus. Auf lange Sicht kann dies sogar mehr als die Hälfte sein.

## Engagement mit Abfederung

Aktien mit hohen Dividendenrenditen ermöglichen die Teilnahme an Kapitalgewinnen, können dank den vergleichs-

weise hohen und stetigen Erträgen aber auch Kursrückschläge besser abfedern. Titel von Firmen mit guten Dividendenrenditen sind oftmals in reiferen Branchen wie beispielsweise im Finanz- und Telekomsektor oder bei den Versorgern zu finden. Nach wie vor liegt beispielsweise die Dividendenrendite von Schweizer Aktien (Swiss Performance Index) mit 3,2% markant über den Renditen 10jähriger Anleihen der Eidgenossenschaft. Für den Erfolg einer Dividendenstrategie ist letztlich die Titelauswahl entscheidend. Worauf müssen Sie achten, um bei der Dividendenstrategie erfolgreich zu sein?

1. *Aktuelle Dividendenrendite:* Eine hohe aktuelle Dividendenrendite, berechnet auf Basis der letzten Ausschüttung, macht eine Aktie grundsätzlich attraktiv.
2. *Erwartete Dividendenrendite:* Der aktuelle Aktienkurs in Verbindung mit der zukünftigen Dividende ergibt die «erwartete Dividendenrendite». Diese Kennzahl gilt als wichtigstes Auswahlkriterium für eine gelungene Dividendenstrategie.
3. *Dividendenwachstum:* Ein entscheidendes Kriterium für die Attraktivität einer Aktie ist oft die Aussicht auf eine steigende Dividende. Dividendenkürzungen wegen schlechten Geschäftsgangs sind dagegen ein besonders schlechtes Zeichen.
4. *Dividendenkonstanz:* Unternehmen, die auf eine Geschichte ohne Dividendenausfälle verweisen können, sind für Dividendenstrategien wegen ihrer Kontinuität besonders attraktiv.

Wer die Risiken tragen kann und nicht plötzlich seine Aktien zu einem ungünstigen Zeitpunkt verkaufen muss, kann mit einer solchen Strategie trotz den damit verbundenen Risiken gute Erträge und ein überdurchschnittliches Ergebnis erzielen. Wer dies nicht selbst machen will, kann einen Fonds wählen, der dies kostengünstig umsetzt.

[gerard.fischer@swissscanto.ch](mailto:gerard.fischer@swissscanto.ch)  
[www.swissscanto.ch](http://www.swissscanto.ch)

# Rückblick auf zwei Jahrzehnte im Fondsgeschäft

Serge Courtet war ein Pionier der Schweizer Fondsbranche. Nach mehr als 20 Jahren in führenden Positionen bei Swisscanto und Credit Suisse besuchte er uns kurz nach seiner Pensionierung an der Fondsmesse in Zürich.



*PRIVATE: Anfang der 90er Jahre sprach man vom kommenden Jahrzehnt der Anlagefonds. Hat sich die Prophezeiung bewahrheitet?*

**Courtet:** Und wie! Als ich im Fondsgeschäft anfang, wurden Anlagefonds von den meisten Finanz-Profis als Anlageinstrumente für Kleinanleger belächelt, die sich keine «richtige» Vermögensverwaltung leisten können. Dies spiegelte sich im Stellenwert der Fondsabteilungen in den Banken selber, die noch kaum ernst genommen wurden. In den 90er Jahren haben sich die einstigen Mauerblümchen dann aber zu unentbehrlichen Bausteinen einer umfassenden Asset Allocation entwickelt. Heute kann man sich die Vermögensverwaltung ohne Anlagefonds kaum mehr vorstellen.

*PRIVATE: Belächelt wurden wahrscheinlich auch die ersten Geldmarktfonds. Wieso sollte man in einen Geldmarktfonds investieren, wenn man direkt Geldmarktpapiere kaufen oder Treuhandanlagen tätigen konnte?*

**Courtet:** Weil man mit einem Geldmarktfonds mit einem einzigen Anlageentscheid ein diversifiziertes, professionell gemanagtes Portfolio von Geldmarktanlagen kaufen kann. Als wir, d.h. Swisscanto, Anfang der 90er

Jahre in Luxemburg 12 Geldmarktfonds lancierten, darunter den ersten in Schweizer Franken, reagierte die Fondsbranche zunächst ungläubig. Aber Moody's verlieh uns ein AAA-Rating, die einzige solche Auszeichnung für einen Geldmarktfonds in Europa, und der Erfolg bei den Anlegern sprach für sich. Als wir die Genehmigung für den Vertrieb unserer Luxemburger Geldmarktfonds in der Schweiz erhielten, lagen die Verkaufsprognosen bei 300 Millionen Franken; nach nur einem Jahr hatten wir indes bereits die Milliarden-Grenze geknackt. Mit der Lancierung von Obligationen- und Aktienfonds schafften die Anlagefonds dann endgültig den Durchbruch, bei den Banken und bei den Anlegern. Es waren allerdings in erster Linie die Verkäufer «an der Front», die den Puls der Anleger spürten, welche die Fonds propagierten, und weniger das Management in den Chefetagen.

*PRIVATE: Wie stand es Anfang der 90er Jahre um die Transparenz?*

**Courtet:** Transparenz war ein Fremdwort. Die Publikation der Kosten beispielsweise beschränkte sich auf die Verwaltungskommission sowie die Depot- und Administrationsgebühren. Nebenkosten wie Vertriebs- und Fondsleitungskosten blieben im Dunkeln. Erst mit der Gründung der Swiss Funds Association 1992 wurden allmählich entsprechende Direktiven erlassen und Mindeststandards eingeführt. Diese Selbstregulierung hat allen Akteuren im Fondsbereich viel gebracht. Dank der SFA wurden erstmals auch Statistiken erhoben und qualitative wie quantitative Studien über Fonds und den Fondsmarkt durchgeführt. Die Swisscanto unterstützte diese Bestrebungen von Anfang an.

*PRIVATE: Ein wichtiges Jahr für die Fondsbranche war sicherlich 1994.*

**Courtet:** In der Tat. Der Siegeszug der Anlagefonds in der Schweiz machte es erforderlich, dass das alte Fondsgesetz

von 1966 revidiert wurde. 1994 trat das neue AFG in Kraft, das den Schutz der Anleger in den Mittelpunkt stellte und gleichzeitig Europakompatibilität sicherstellen sollte. Ersteres hat das AFG erreicht, in Sachen Marktzutritt in Europa sind wir jedoch in all den Jahren nicht viel weiter gekommen.

*PRIVATE: Auch in den 90er Jahren kam das Zauberwort «Allfinanz» auf.*

**Courtet:** Der Begriff hat seither zwar einiges an Glanz verloren, die Swisscanto wurde damals aber mit 5 Anlagezielfonds und Versicherungslösungen von verschiedenen Anbietern Marketleader mit ihren Allfinanz-Produkten. Dank unserer klaren Produktpositionierung der Anlagezielfonds – mit und ohne Versicherungsteil – sind diese Fonds übrigens auch heute noch beliebt bei den Kantonalbanken und ihren Kunden.

*PRIVATE: Ein ähnliches Phänomen waren die Anlagepläne.*

**Courtet:** Genau. Fondsbasierte Anlagepläne, die den Anlegern auch mit geringen Beträgen einen systematischen Vermögensaufbau ermöglichten, zählten von Anfang an zu den besonders gefragten Produkten. Den Kantonalbanken gefallen sie natürlich besonders auch als Kundenbindungsinstrumente.

*PRIVATE: In London haben Sie das Swisscanto Fund Desk gegründet. Was genau war das?*

**Courtet:** Das Swisscanto Fund Desk haben wir im Jahr 1998 in London als erste Plattform für die anbieterunabhängige Fondsabwicklung lanciert – noch vor dem Fund Lab der Credit Suisse. Dank dem Swisscanto Fund Desk konnten die Kantonalbanken problemlos und kostengünstig Fonds von Drittanbietern für ihre Kunden kaufen – Stichwort «offene Architektur».

*PRIVATE: Haben Sie mit dem Swisscanto Fund Desk nicht Ihre eigenen Fonds unterlaufen?*

**Courtet:** Nein. Unsere Philosophie war es immer, den Kunden die für ihre Bedürfnisse besten Produkte anzubieten. Damit waren wir auch erfolgreich: Nach der Fusion von Bankgesellschaft und Bankverein 1998 stiegen wir zur Nummer 3 im Schweizer Fondsgeschäft auf. Im Jahr 2000 hatten wir fast 30 Mrd. Franken Assets under Management und einen Marktanteil von 8%.

*PRIVATE: Interessant war aber auch Ihre Zusammenarbeit mit dem WWF.*

**Courtet:** Das war mir auch persönlich ein besonderes Anliegen. 1998 lancierten wir unseren Ethik-Fonds Swisscanto Green Invest mit dem WWF als Partner und Berater in Umweltfragen. Damit haben wir als Pionier schon lange bevor Nachhaltigkeit bei Geldanlagen zu einem Modethema wurde, auf Sustainable Finance gesetzt. Der Swisscanto Green Invest war eine Zeitlang die Nummer 1 in Sachen Ökofonds – europaweit.

*PRIVATE: Neben der immer breiteren Fondspalette dürfte auch die verstärkte Präsenz in der Öffentlichkeit den Fonds Rückenwind verliehen haben.*

**Courtet:** Zweifellos. Die Medien waren bei uns immer gern gesehen, und Interview-Anfragen wurden immer wohlwollend behandelt. Die Transparenz und die offene Kommunikation, die Swisscanto geprägt hat, hat sicherlich das Ihre dazu beigetragen, dass Anlagefonds heute alles in allem einen ausgezeichneten Ruf geniessen, bei privaten und institutionellen Anlegern. Swisscanto war übrigens auch Gründungsmitglied der Investissima in Lausanne und von Anfang an immer bei der Fondsmesse in Zürich dabei. Aber das war natürlich nur ein kleiner Teil davon, was wir in all diesen Jahren für die Fondsbranche geleistet haben.

*PRIVATE: Gibt es etwas aus den letzten 20 Jahren in der Fondsbranche, das Ihnen besonders negativ in Erinnerung geblieben ist?*

**Courtet:** Es gab natürlich immer wieder Rückschläge, was mich aber am meisten ärgert, ist die Tatsache, dass viele Leute – in der Fondsbranche und anderswo – einfach nicht aus vergangenen Fehlern lernen können: «On peut

transmettre le savoir, on ne peut pas transmettre la sagesse.»

*PRIVATE: Um auf einer positiven Note zu schliessen: Woran erinnern Sie sich besonders gern?*

**Courtet:** Auch hier möchte ich nicht ein einzelnes Ereignis hervorheben, sondern generell die positive Entwicklung, welche die Anlagefonds und die Fondsbranche in dieser Zeit durchlebt

haben. Vier Zahlen können dies illustrieren: 1990 waren in der Schweiz 225 Anlagefonds zum Vertrieb zugelassen, 2012 waren es 7'500. Das gesamte Fondsvolumen lag 1990 bei 32 Mrd. Franken, heute sind es über 750 Milliarden. Ein solch fulminantes Wachstum hat in der Schweiz kaum eine andere Branche geschafft. Für diesen Erfolg darf man allen Beteiligten ein Kränzchen winden.

## Immobilien: Morgen ohne Sorgen?

*PRIVATE: Wie haben sich die Immobilienfonds seit den 90er Jahren entwickelt?*

**Courtet:** Wenn man sich an den Immobiliencrash in der Schweiz in den 90er Jahren erinnert, war es fast schon verwegen, dass die Swisscanto besonders mit dem Immobilienfonds IFCA auf einen langfristigen Aufschwung am Immobilienmarkt setzte – und recht behalten sollte. Während der IFCA auch heute noch ausschliesslich in Wohnimmobilien investiert, haben mittlerweile verschiedene Anbieter spezielle Fonds lanciert, mit denen sie in ausgewählte Nischen investieren. So war ich bei der Credit Suisse beispielsweise von 2008 bis 2012 in der Akquisition im Bereich Alters- und Pflegeheime sowie Spitäler tätig.

*PRIVATE: Wie hoch ist der Stellenwert der Immobilienfonds heute?*

**Courtet:** Noch lange nicht so hoch wie er sein sollte. Schweizer Immobilienfonds machen erst 4% des gesamten Fondsvermögens in der Schweiz aus. Dies ist angesichts der zahlreichen Vorteile dieser Anlagekategorie noch viel zu wenig – Diversifikation, professionelles Management auf Fonds- und auf Liegenschaftsebene, verlässliche Bewertungen nach der Discounted-Cashflow-Methode. Private und institutionelle Anleger sollten in ihrer Asset Allocation eindeutig mehr Gewicht auf Realwerte wie Immobilien setzen. Gesamthaft entfallen übrigens vom gesamten Immobilienbestand in der Schweiz erst etwa 2% auf Immobilienfonds, Immobiliengesellschaften und Immobilienanlagestiftungen. Steigerungspotenzial ist somit noch reichlich vorhanden.

*PRIVATE: Wo liegen die Probleme bei Immobilienfonds?*

**Courtet:** Anlagefonds haben seit Jahren hohe Agios, d.h. Aufpreise gegenüber ihrem Net Asset Value. Das mag gewisse Anleger abschrecken. Auch gibt es keinen wirklich effizienten Markt für Immobilienfonds. Die Depotbanken müssten eigentlich dafür sorgen, dass regelmässig Geld- und Briefkurse gestellt werden. Immobilienfonds unterliegen aber auch gesetzlichen Einschränkungen. So können sie beispielsweise Bauland nur erwerben, wenn bereits ein baureifes Projekt vorliegt; das führt zu Benachteiligungen bei Projektentwicklungen und entsprechenden Mehrkosten. Fonds sollten die Möglichkeit haben, eine bestimmte Quote ihres Vermögens für Projektentwicklungen einzusetzen, beispielsweise für Alters- und Pflegeheime. Für Projektentwicklungen würden sich auch Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen (KGK) eignen, die sich in der Schweiz noch nicht durchsetzen konnten. Ein Problem besteht sicher auch im Zusammenhang mit der Emission von Fondsanteilen. Neuemissionen können mehr Geld in eine Fonds spülen als er für den Kauf von Liegenschaften einsetzen kann; damit sitzt er auf zuviel «unnützer» Liquidität. Man müsste neue Emissionsverfahren entwickeln, vielleicht eine Mischung aus offenen und geschlossenen Fonds. Die gesetzlich maximal erlaubte Verschuldungsquote von 30% kann man als Vor- oder als Nachteil sehen. Eine durchschnittliche Netto-Cashflow-Rendite von 4,5% p.a. wie in den letzten Jahren ist übrigens keine Garantie für die zukünftige Performance von Immobilienfonds.

*PRIVATE: Bereitet Ihnen die Blasenbildung auf dem Immobilienmarkt Sorgen?*

**Courtet:** Die Land- und Immobilienpreise haben teilweise schon besorgniserregende Höhen erreicht. Noch mehr zu denken gibt mir aber die Bautätigkeit: Während Jahren wurden jährlich im Schnitt 30 bis 40'000 Wohnungen gebaut; heute sind über 70'000 im Bau. Sollte sich die Konjunktur spürbar abkühlen oder die Einwanderung abnehmen, würden viele Baupromotoren ernsthafte Probleme mit unvermietbaren oder unverkäuflichen Objekten bekommen und die Preise könnten auf breiter Front sinken.

# Immobilien

## Sie sollten wissen, was sie tun...

Editorial von Dr. Ronny Haase, Partner bei Wüest & Partner, verantwortlich für «Markt und Research»



Jedes Jahr im Juni veröffentlicht die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Bericht zur Finanzstabilität. Darin wird insbesondere auf Spannungen oder Ungleichgewichte hingewiesen, die aus Sicht der SNB kurz- oder längerfristig ein Risiko für die Stabilität des Finanzmarkts darstellen könnten. Für Schlagzeilen sorgt im diesjährigen Bericht wiederum der Immobilien- und Hypothekarmarkt, war doch das letztjährige Hypothekarwachstum mit 5% erneut beachtlich. Explizit kritisiert wird die anhaltende hohe Risikobereitschaft bei der Kreditvergabe durch die Banken. Trotz der erhöhten Gefahr von Preisrückgängen wird ein Fünftel aller Objekte mit über 80% belehnt. Dies erscheint recht hoch, denn in solchen Fällen muss die Bank für den Kredit höhere Eigenmittel unterlegen, was zulasten der Eigenkapitalrendite geht.

Die Tragbarkeit von selbstgenutztem Wohneigentum ist für die SNB von besonderem Interesse. Heute ist jede Bank frei in der Bestimmung ihrer Tragbarkeitskriterien. Zwar existieren Vorgaben in den Geschäftsstrategien der Banken und den Grundpfand-Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung. Jedoch sind die Regelungen nicht bindend und «nur» qualitativ verfasst ohne Angaben von Ausmassen oder Verhältnissen. Die Gestaltungsmöglichkeiten sind Teil der Wettbewerbsfreiheit. Trotz der üblichen Zinsspanne für Tragbarkeitsberechnungen von 4,5 bis 5,5% scheint – gemäss den Zahlen der SNB – die Tragbarkeit bei einem Zinsanstieg für viele neue Wohneigentümer nicht gegeben zu sein. Rund 40% der Eigentümer müssten bei einem Zins-

anstieg auf 5% mehr als ein Drittel ihres Bruttoeinkommens für Finanzierungs- und Wohnkosten aufwenden.

Die SNB analysiert auch die Tragbarkeit bei Wohnobjekten, die gekauft und dann vermietet werden. Wüest & Partner schätzt, dass dies auf etwa 15% der aktuell finanzierten Wohneigentumsobjekte zutrifft. Die tiefen Zinsen und der Mangel an Anlagealternativen lassen Wohnungen als Investment attraktiv erscheinen. Allerdings zeigen aktuelle Beobachtungen, dass einige Vermieter ihre hohen Mietpreisvorstellungen nach unten anpassen mussten. Auch langfristig gesehen werden die Mieteinnahmen nicht in jedem Fall allfällige Steigerungen der Zinskosten kompensieren. Steigen die Zinsen auf 5%, sind gemäss SNB ein Drittel der Eigentümer betroffen. Müssten die Eigentümer ihr Objekt verkaufen, würden sie zusätzlich einen Verlust aufgrund allfälliger Wertkorrekturen in Kauf nehmen.

Die SNB verfügt nur über wenige Möglichkeiten, um auf diese Entwicklung einzuwirken. Einerseits wird sie nicht Müde, vor den Gefahren auf dem Immobilien- und Hypothekarmarkt zu warnen. Andererseits existiert noch der antizyklische Kapitalpuffer, der von den Banken eine zusätzliche Eigenmittelhinterlegung für risikogewichtete Hypotheken im Umfang von aktuell 1% verlangt. Dieser könnte auf 2,5% erhöht werden. Die Abwälzung der entstehenden Kosten seitens der Bank auf die Kreditmarge würde einen Zinsanstieg von ca. 0,5% ausmachen. Eines darf man jedoch nicht vergessen: Es gibt neben den Banken auch noch andere Hypothekarkreditgeber wie Versicherungen oder Pensionskassen, die von den erlassenen Richtlinien und Vorschriften nicht betroffen sind.

Der Bericht zur Finanzstabilität lässt aufhorchen. Allerdings wirft er auch Fragen auf. So zeigte die Vergangenheit, dass nicht unbedingt Zinserhöhungen die Tragbarkeit der Hypothek vermindern. Persönliche Schicksale wie Arbeitslosigkeit oder Scheidung sind wahrscheinlicher. Zudem lässt die SNB bei ihrer Betrachtung die generelle Vermögenslage der Kreditnehmer ausser Acht. Bei den kreditgebenden Banken wird aber die Vermögenslage des Kunden in deren Risikobeurteilungen mit einbezogen. Darüber hinaus stellt sich die Frage, wie lange die Warnungen der SNB noch Wirkung erzielen. Bereits 2010 appellierte die SNB an die Akteure des Schweizer Immobilienmarkts.

[ronny.haase@wuestundpartner.com](mailto:ronny.haase@wuestundpartner.com)  
[www.wuestundpartner.com](http://www.wuestundpartner.com)

# Verwaltung von Immobilienvermögen der Pensionskassen



**Von Michael Landolt**  
Volkswirtschaftlicher Mitarbeiter  
HEV Schweiz

Die berufliche Vorsorge wird derzeit einer umfassenden Reform unterzogen. Ein Ziel dieser Strukturreform ist eine Verbesserung der Aufsicht. Deutliches äusseres Zeichen ist die neu geschaffene und personell gut dotierte Oberaufsichtskommission (OAK) Berufliche Vorsorge unter der Leitung von Alt-Nationalrat Dr. Pierre Triponez.

Da Pensionskassen auch über beträchtliches Immobilienvermögen verfügen und dieses teilweise durch externe Firmen verwalten lassen, ist auch die Immobilienbranche von dieser Neuregelung tangiert.

Präzisiert werden unter anderem die Regelungen zur Integrität und Loyalität der beauftragten Vermögensverwalter in Art. 48f neuBVV2, der teilrevidierten Verordnung der beruflichen Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge. Dieser Artikel formuliert die Anforderungen an die Geschäftsführung und Vermögensverwaltung, die heute in der geltenden BVV2 in Art. 51b noch recht vage formuliert sind. Die teilrevidierte BVV2 soll am 1. Januar 2014 in Kraft treten.

## Aufsicht externer Vermögensverwalter

Externe Vermögensverwalter müssen als konkrete Massnahme bis Anfang 2014 einer gesetzlich geregelten und unabhängigen Aufsicht unterstellt sein oder über eine spezielle Zulassung verfügen. Art. 48f neuBVV2 enthält eine Aufzählung der juristischen Personen und Institutionen, die mit der Verwaltung des Vorsorgevermögens betraut werden können.

In der Version der BVV2, die in die Vernehmlassung ging, fielen einige in der Praxis vorkommende und bewährte Zusammenarbeitsformen mit Pensionskassen durch die Maschen. Dies hat teilweise zu geharnischten Reaktionen geführt. Das Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) hat auf diese Kritik reagiert. Der Bundesrat publizierte am 8. Mai 2013 ergänzte und präziserte Bestimmungen hierzu.

Mit der Anlage und Verwaltung des Vorsorgevermögens dürfen juristische Personen und Institutionen betraut werden, die über ein gesetzlich geregeltes unabhängiges Aufsichtsorgan verfügen, welches dafür sorgt, dass die Beteiligten den Anforderungen in Bezug auf Qualifikation und Professionalität genügen. Die OAK Berufliche Vorsorge kann zusätzlich nach Art. 48f Abs. 5 neuBVV2 andere Personen oder Institutionen auf Gesuch hin für die Vermögensverwaltung als befähigt erklären, wenn sie gewisse Kriterien erfüllen. Diese Befähigungserklärung ist zeitlich befristet.

## Verwalter von Immobilienvermögen

Für die Immobilienbranche von Bedeutung ist bei der geplanten Verschärfung der Aufsicht die Festlegung darüber, wo die Vermögensverwaltung aufhört und die Liegenschaftsverwaltung beginnt. Zunächst standen Befürchtungen im Raum, dass auch klassische Tätigkeiten des Unterhalts und des Betriebs von Immobilien im Auftrag von Pensionskassen durch die Neuregelung tangiert sein könnten. Das BSV hat den

Präzisierungsbedarf in diesem Bereich erkannt. In Art. 48f Abs. 2 neu BVV wird in der aktuellen Fassung deshalb präzisiert, dass der Unterhalt oder Betrieb von Immobilien nicht betroffen sind. Das BSV schreibt hierzu, dass «die Bewirtschaftung von Mietobjekten sowie Instandhaltungsaufgaben keine Anlagetätigkeiten im Sinne von Art. 48f Abs. 4 neuBVV2 sind» (Medienmitteilung BSV zur BVV2, Erläuterungen, 8. Mai 2013). In den Anwendungsbereich der neuen Bestimmung fällt indes «die selbständige Vermögensverwaltung von Immobilienportfolios durch externe Personen».

Zahlreiche Immobilienfirmen übernehmen für Pensionskassen Portfolio-management-Aufgaben. Unter anderem tätigen sie zur Mehrung des ihnen anvertrauten Immobilienvermögens relativ selbständig Käufe und Verkäufe von Liegenschaften oder sie investieren Pensionskassengeld in Immobilienanlagen. Beim letzteren Fall ist klar, dass dies unter die neue Aufsichtsbestimmung fallen wird. Bei den Käufen oder Verkäufen von Liegenschaften erfolgt die Tätigkeit jedoch in vielen Fällen im Einzelauftrag, Liegenschaft für Liegenschaft. Solche Kauf- und Verkaufsaufträge von Pensionskassen sind deshalb nicht als «selbständige Anlagetätigkeit» zu taxieren und dürften somit nicht unter die Bestimmungen von Art. 48f Abs. 4 neuBVV2 fallen. Einer Bewilligung bedarf gemäss OAK Berufliche Vorsorge, «wer die Kompetenz hat, selbständig (für eine Vorsorgeeinrichtung) über den Abschluss von Rechtsgeschäften (insbesondere den Kauf/Verkauf von Liegenschaften) zu entscheiden».

Die Zulassungen für Immobilienportfoliomanager erteilt die OAK. Sie hat hierzu ein Gesuchsformular und weitere Informationen online geschaltet. Gesuche um eine Zulassung sind bis am 31. August 2013 einzureichen.

[michael.landolt@hev-schweiz.ch](mailto:michael.landolt@hev-schweiz.ch)  
[www.hev-schweiz.ch](http://www.hev-schweiz.ch)

# «Qualität geht vor Quantität, auch bei Immobilien»

**Dr. Luciano Gabriel, CEO von PSP Swiss Property, über den Immobilienmarkt und zufriedene Aktionäre.**



*Interview mit Dr. Luciano Gabriel  
CEO PSP Swiss Property*

*PRIVATE: Herr Dr. Gabriel: In Ihrem Quartalsbericht von Ende März gehen Sie von einem Anstieg der Leerstandsquote in Ihrem Immobilienportfolio von 8,8% auf rund 10% per Ende Jahr aus. Ist das nicht etwas viel?*

**Gabriel:** Auf den ersten Blick mag dies nach viel tönen. Doch der prognostizierte Anstieg und die Quote von rund 10% haben gute Gründe. Ein bedeutender Anteil der Leerstände ist nämlich auf Sanierungsarbeiten an verschiedenen Liegenschaften zurückzuführen. So ist speziell auch der Anstieg von 8,8% auf rund 10% zu erklären: Wir werden an unseren Liegenschaften am Bahnhofplatz und am Bahnhofquai in Zürich umfangreiche Renovationsarbeiten durchführen. Dies ist nur möglich, wenn die Liegenschaften leer sind. Folglich erhöhen sich die Leerstände während dieser Zeit. Diese Totalrenovation war von langer Hand geplant und ist mit den bisherigen Mietern abgesprochen. Die Mietausfälle durch diese zusätzlichen Leerstände werden übrigens durch höhere Mieteinnahmen

in anderen Liegenschaften mehr als kompensiert.

*PRIVATE: Vorübergehende Leerstände sind somit notwendig für höhere Mieteinnahmen?*

**Gabriel:** Wenn die Leerstände gewollt sind und für Optimierungsarbeiten genutzt werden durchaus. Je besser der Innenausbau einer Liegenschaft die Wünsche und Bedürfnisse potenzieller Mieter erfüllt, desto höher sind die möglichen Mieteinnahmen. Wir wollen die Mieterträge aber nicht um jeden Preis kurzfristig maximieren, sondern langfristig optimieren. Letztlich verfolgen wir mit unserer Sanierungs- und Optimierungsstrategie ein übergeordnetes Ziel, das man mit dem Schlagwort «Qualität vor Quantität» zusammenfassen könnte.

*PRIVATE: Das tönt bemerkenswert, zumal PSP Swiss Property zu den grössten Immobiliengesellschaften der Schweiz gehört.*

**Gabriel:** Unser Portfolio umfasst in der Tat über 160 Büro- und Geschäftshäuser in der ganzen Schweiz; dazu kommen 7 Entwicklungsareale. Trotz der Grösse unseres Portfolios offenbart schon ein Blick auf die Standorte der Liegenschaften unseren Fokus auf Qualität: Der Grossteil unserer Immobilien befindet sich an erstklassigen Lagen in Innenstädten und Wirtschaftszentren. Zur Standort-Qualität gesellen sich quasi die «inneren Werte» der Gebäude, die Qualität des Innenausbaus. So legen wir beispielsweise grössten Wert auf modernste Infrastruktur, ökologische Nachhaltigkeit und die Möglichkeit, dass die Mieter die Raumaufteilung genau auf ihre Bedürfnisse abstimmen können.

*PRIVATE: Da dient Ihnen Ihr «Vorzeigemieter» auf dem Hürlimann-Areal, Google, wohl als Musterbeispiel.*

**Gabriel:** Das Hürlimann-Areal in Zürich ist in der Tat eine Erfolgsgeschichte. Hier haben wir auf dem Areal der ehemaligen Hürlimann-Brauerei ein städtebauliches Ensemble geschaffen, das sich sehen lassen kann. Nur wenige Gehminuten von der Bahnhofstrasse finden sich hier Top-Bürogebäude, Läden, Restaurants, ein Thermalbad und ein Boutique-Hotel in einmaligem Ambiente. Google hat hier den grössten Entwicklungsstandort ausserhalb der USA aufgebaut und erst vor wenigen Wochen rund 8'000 m<sup>2</sup> zusätzliche Büroflächen bezogen, die gerade ausgebaut wurden. Jetzt arbeiten über 1000 Personen für Google auf dem Areal. Neben Google haben aber auch eine der renommiertesten Anwaltskanzleien der Schweiz und etliche Kleinunternehmen hier ihren Sitz.

*PRIVATE: Immobilienaktien wie diejenige von PSP Swiss Property haben sich über die letzten Jahre gut entwickelt. Seit ein paar Monaten ist die Kursentwicklung nun aber etwas gebremst worden, wahrscheinlich auch aufgrund der immer wieder aufkommenden Spekulationen um eine Blasenbildung auf dem Immobilienmarkt. Müssen sich die PSP-Aktionäre auf bescheidenere Zeiten einstellen?*

**Gabriel:** Die PSP-Aktie hat sich seit ihrer Kotierung an der Schweizer Börse am 7. März 2000 besser und kontinuierlicher entwickelt als der SPI. Unsere Aktionäre haben also allen Grund, zufrieden zu sein. Wenn sich der Anstieg nun etwas abgeschwächt hat, macht mir das keine Sorgen. Im Gegenteil: Wir wollen gar nicht, dass der Kurs ins Unermessliche steigt. Wir wollen einen realistischen Aktienkurs, Berechenbarkeit und Nachhaltigkeit. Und genau das bieten wir unseren Aktionären – nicht zuletzt mit unseren regelmässigen und regelmässig steigenden Ausschüttungen. Die Ausschüttungen sind

übrigens weitgehend unabhängig von der Aktienkursentwicklung; sie basieren vielmehr auf dem Jahresgewinn ohne Bewertungsdifferenzen der Liegenschaften. Der Gewinn seinerseits beruht grösstenteils auf den Mieterträgen, die sich vor allem durch eines auszeichnen: Konstanz. Der Grossteil unserer Mietverträge ist indexiert und läuft über mehrere Jahre; zudem bearbeiten wir auslaufende Verträge frühzeitig und in der Regel erfolgreich. Der Hinweis auf eine Blasenbildung auf dem Immobilienmarkt bezieht sich zudem auf gewisse Hot Spots bei Wohnimmobilien. Wir fokussieren jedoch seit jeher auf Geschäftsimmobiliën. Und ganz generell hat eine periodische Abkühlung auf dem Immobilienmarkt sowieso immer auch etwas Gutes: Sie bringt gewisse Akteure zur Vernunft bevor Schlimmeres passiert.

*PRIVATE: Gerade bei Geschäftsimmobiliën beobachtet man aber seit geraumer Zeit einen Trend zu Überkapazitäten. Dies dürfte tendenziell die Mieten drücken und die Leerstände erhöhen.*

**Gabriel:** Grundsätzlich stimmt der Zusammenhang schon. Man muss aber differenzieren: Die Überkapazitäten entstehen mehrheitlich an peripheren Lagen. Mit unserem Immobilienportfolio sind wir aber schwergewichtig in Innenstadtlagen und anderen Wirtschaftszentren präsent. Die zusätzlichen Büroflächen haben somit, wenn ich so sagen darf, nur einen «peripheren» Einfluss auf unsere Vermietungssituation. Ich gehe auch davon aus, dass die Verlagerung von Arbeitsplätzen von Grossfirmen an die Peripherie mehr oder weniger abgeschlossen ist. Zudem ist ein Ende des Neubau-Booms in Sicht. Diese Zyklen kommen und gehen.

*PRIVATE: Die Zinsen verharren seit Jahren auf Rekordtiefs. Was passiert, wenn die Zinswende eintritt? Wie sind Sie gegen einen Zinsanstieg gewappnet?*

**Gabriel:** Ein allfälliger Zinsanstieg bereitet uns keine Sorgen, aus zwei Gründen: Erstens, weil wir eine tiefe Verschuldungsrate von unter 30% haben und zweitens, weil wir uns mit günstigen Zinssatz-Swaps gegen steigende Zinsen weitgehend abgesichert haben.

*PRIVATE: Wieso operieren Sie mit einer so tiefen Verschuldungsrate? Könnten Sie mit mehr Fremdkapital und entsprechendem Leverage nicht mehr bewegen?*

**Gabriel:** Wir verfolgen eine konservative, auf Sicherheit bedachte Finanzierungsstrategie. Dazu gehört eine solide Eigenkapitalbasis. Natürlich könnten wir zusätzliches Fremdkapital aufnehmen – die Türen zum Kapitalmarkt stehen uns jederzeit offen. Doch das wäre nicht unser Stil. Wir wollen unseren Aktionären ein verlässlicher Partner sein und keine Experimente eingehen. Wie gesagt: Qualität geht bei uns vor Quantität.

*PRIVATE: Möchten Sie nicht trotzdem manchmal gern auch volumenmässig die grösste Immobiliengesellschaft der Schweiz sein?*

**Gabriel:** Nicht unbedingt. Grösse an sich kann kein Ziel sein. Wer im Immobiliengeschäft langfristig erfolgreich sein will, muss auch nein sagen können, gerade wenn es um den Kauf von Liegenschaften geht. Deshalb lassen wir uns bei einem allfälligen Kauf nie unter Druck setzen und verzichten im Zweifelsfall lieber. Nicht von ungefähr haben wir seit mehreren Jahren keine einzige Immobilie mehr erworben.

*PRIVATE: Wie generieren Sie denn Mehrwert für Ihre Aktionäre?*

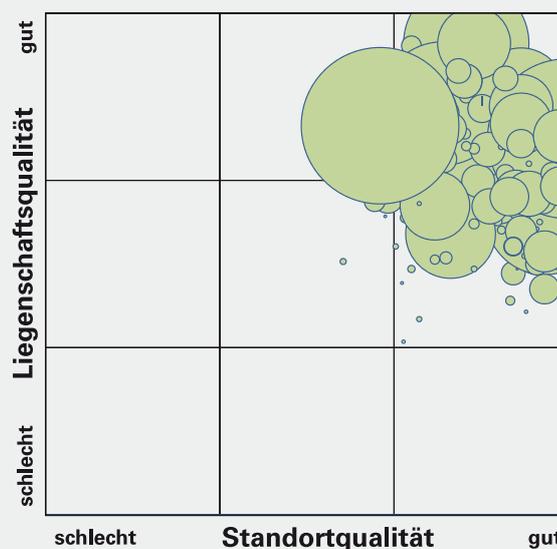
**Gabriel:** Ganz unspektakulär durch kleine Massnahmen hier und dort, etwa im Bereich der Energieeffizienz, aber natürlich auch durch unsere laufenden Renovationen und Optimierungsmassnahmen an bestehenden Gebäuden. Dazu kommen gezielte Verkäufe von Liegenschaften, die nicht mehr in unser Kern-Portfolio passen, und vor allem auch die Entwicklung unserer Areale und Bauprojekte.

*PRIVATE: Sie waren von 2002 bis 2007 Chief Financial Officer von PSP Swiss Property, seither sind Sie CEO. Würden Sie sich eher als Einzelkämpfer bezeichnen oder als Team Player?*

**Gabriel:** Ganz klar als Team Player. Ich bin überzeugt, dass langfristiger Unternehmenserfolg nur im Team zustandekommen kann. Deshalb setze ich auf flache Hierarchien, die Delegation von Entscheidungskompetenzen, Teamfähigkeit kombiniert mit Eigenverantwortung, Transparenz und offene Kommunikation. Dies mit dem Ziel «gute Resultate dank gutem Betriebsklima».

[luciano.gabriel@psp.info](mailto:luciano.gabriel@psp.info)  
[www.psp.info](http://www.psp.info)

## Marktmatrix Portfolio PSP Swiss Property ohne Bauland per 31.12.2012



Die Liegenschaften von PSP Swiss Property finden sich in der rechten oberen Ecke der Grafik – dort, wo gute Liegenschaftsqualität sich mit guter Standortqualität paart.

Quelle: PSP Swiss Property

# 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.

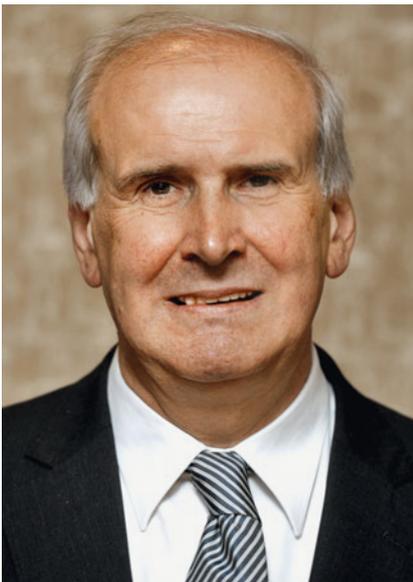
Consulting in the drafting of contracts and the handling of international trade and financial transactions; registration and monitoring of trademarks, licences and patents.

**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

## Die Wiederentdeckung des Kunden

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



Ist die Finanzwirtschaft gerade dabei, den Weg in eine erfolgreiche Zukunft zu verschlafen und die Erschliessung neuer Kundensegmente zu verpassen? Der Schluss liegt zumindest nahe, wenn man den zahlreich vorliegenden Studien über die Kundenzufriedenheit von Privatkunden mit ihren Bankinstituten Glauben schenken will. Vier Jahre nach Ausbruch der globalen Finanzkrise scheinen die Kunden so unzufrieden wie noch nie zu sein. Es besteht eine besorgniserregende Lücke zwischen Kundenwünschen und dem tatsächlichen Angebot an Dienstleistungen. Eine nachhaltige Geschäftspolitik muss diese Lücke schliessen und die Kundenzufriedenheit systematisch feststellen.

Die Diskussion über die Einführung neuer Standards bei der Bekämpfung der Steuerhinterziehung wird mit zum Teil rückwärts-gewandten Reflexen geführt. Sie bindet zu viele Ressourcen und lässt gleichzeitig den tiefgreifenden Wandel der Gesellschaft und die neu entstandenen Bedürfnisse der Menschen bei ihrer Daseinsicherung und Verwaltung von Vermögen ausser Acht. Die Neuordnung der Finanzmärkte, die die Abkoppelung der Finanzindustrie von der Realwirtschaft verhindert und zugleich Rechtssicherheit und neue Rahmenbedingungen für eine global handelnde Wirtschaft schafft, ist nicht absehbar. Dagegen ist die Regulierungsdichte für Banken und weitere Finanzinstitute inzwischen zur eigentlichen Herausforderung herangewachsen. Die lückenlose Erfüllung der Vorschriften ist heute ein wesentlicher Kosten- und Reputationsfaktor. Wie soll da noch über die Forderungen des modernen Kunden reflektiert und dessen Zufriedenheit sichergestellt werden?

Und doch ist die wesentliche Frage, wie bestehende Kunden gebunden und zufriedengestellt werden können. An erster Stelle der festgestellten Kundenerwartung steht die Qualität der Beratung. Dazu zählt das Erkennen der individuellen Bedürfnisse der Kunden und die darauf ausgerichtete Beratung. Erst an zweiter Stelle steht der Preis, sofern dieser transparent und verständlich zustande kommt. Die Produkte wiederum sollten wenn immer möglich der Wertewelt der Kunden entsprechen und somit das Ergebnis eines massgeschneidertes Anlageprozesses sein.

Das Gefühl der Sicherheit spielt ebenfalls eine wesentliche Rolle. Sicherheit beinhaltet auch Verlässlichkeit. Das heisst, dass die Konditionen, die beim Abschluss eines Geschäftes festgelegt werden, auch halten. Sicherheit ist auch das Ergebnis eines kundenspezifischen Beratungsprozesses und einer gut verständlichen, auf den Kunden abgestimmten Informationspolitik. Eine Herausforderung, die durch die Digitalisierung der Welt eine neue Dimension erhält. Bereits heute benützen viele Kunden das Internet für Finanzgeschäfte. Mit mobilen Endgeräten wie Smartphones, Tablet-PCs sowie neuen Kommunikationsgewohnheiten verstärkt sich dieser Trend weiter. Kunden sind nicht nur besser informiert, sie sind auch wechselbereiter denn je. Im Zeitalter der Digitalisierung ändert sich der Anspruch der Kunden an ihre Finanzinstitute. Es findet eine Entkoppelung der physischen Verfügbarkeit und der Erreichbarkeit des Beraters statt. Das Bankgeschäft wird durch diese Entwicklungen in den kommenden Jahren massiv verändert werden. So kann die Beratung jederzeit, unabhängig davon, wo sich der Kunde gerade aufhält erfolgen und die Geschäfte können online abgewickelt werden.

Die wohl grösste Herausforderung steht der Bankenwelt noch bevor, das Mobile-Payment, die Nutzung des Mobiltelefons als Alternative zu Bargeld oder Kreditkarte. Mit dieser Technologie werden branchenfremde Anbieter in den Zahlungsverkehr, das Kerngeschäft der Banken, eindringen. Nur Finanzinstitute mit einer klar definierten Geschäftsausrichtung, mit nachhaltigen Dienstleistungen und einem erstklassigen Serviceangebot werden diese Herausforderungen erfolgreich bewältigen.

Je klarer die Konturen eines Finanzinstitutes, aber auch eines Finanzplatzes sind, desto eher können Leistungsversprechen und Leistungserbringung aufeinander abgestimmt werden. Das wiederum schafft Vertrauen. Die richtigen Rahmenbedingungen für die Zukunft zu setzen, ist Aufgabe der Staaten. Je vorausschauender sie agieren, desto mehr Einfluss werden sie in Verhandlungen geltend machen können. Je rückwärtsgerichteter sie unaufhaltbare Entwicklungen zu verhindern versuchen, desto mehr werden sie in Zukunft fremdbestimmt.

*otmar.hasler@kaiserpartner.com / www.kaiserpartner.com*

# Sustainable Finance: A Real Chance for Switzerland's (and Liechtenstein's) Financial Centre

The White Paper on the “Path to the Sustainable Financial Centre Switzerland” is a joint initiative of The Sustainability Forum Zürich (TSF) and Sustainable Finance Geneva (SFG). Both institutions have committed to editing a high-quality, thought-provoking publication to spark the discussion and push the Swiss finance community to look beyond the current market turmoil, to anticipate change and to address the chance to leverage the potential market opportunities rooted in sustainability-related megatrends that will lead to shared value creation for different stakeholders.

Leadership in sustainable finance offers a highly promising business case today and going forward:

- The systematic consideration of aspects related to the concept of sustainability is a fast-growing and irreversible trend in finance.
- Financiers of successful sustainability technologies, products and services will prosper, generating jobs, tax revenues and prosperity.
- Investors taking such aspects into account will profit from better risk-adjusted returns in the long term – empirical evidence indicates that companies with stronger sustainability performance are more likely to outperform their peers in terms of stock price.
- Sustainable finance and the innovation around the topic can catalyze change in the real economy, bringing social and environmental benefits, both to Switzerland and to the world at large.

The positioning of the Sustainable Financial Centre Switzerland optimally leverages the existing and externally perceived traditional “Swiss” values of stability, security, reliability, transparency, diversity and performance while being aligned with the Swiss

Federal Council's Sustainability Strategy 2012–2015:

- Finance is available and the country's balance sheets, both public and private, are strong enough to finance global leadership; in addition, Switzerland enjoys a disciplined financial budget.
- Added to that, many Swiss banks and insurers as well as academics, NGOs and supranational institutions have taken great strides in sustainability, and Switzerland is home to a growing number of thought leaders and pioneers in sustainable finance.

This combination of an inherently ‘sustainable’ image with leadership in process and product development provides the Swiss financial centre with a strong opportunity to create a competitive advantage over other financial centres.

Maybe most importantly – act now or follow later: The global financial system is going through a significant change in various dimensions right now – and so is the Swiss financial industry, notably with regard to its strategic positioning. Establishing Switzerland as the centre of choice for sustainable finance offers opportunities others will not wait to seize.

While most financial organizations – and clusters – are finding it difficult to look beyond the current market turmoil, their survival and success will also depend on being able to deal with the longer term trends that are transforming the market and competitive landscape.

## The five pillars of sustainability success

*1. Clients and trust:* Build trust through client centricity – ‘your interest is our interest’ – this is a sustainable finance institution's omnipresent message.

*2. Innovation and legislation:* Foster competition, innovation and growth within an appropriate legal framework – competition should be fierce but fair, allowing support for new market entrants while also fuelling innovation and growth. We feel that through the design of an effective risk and regulatory environment, many of the specified goals of the other four pillars in the Paper may be strongly catalyzed.

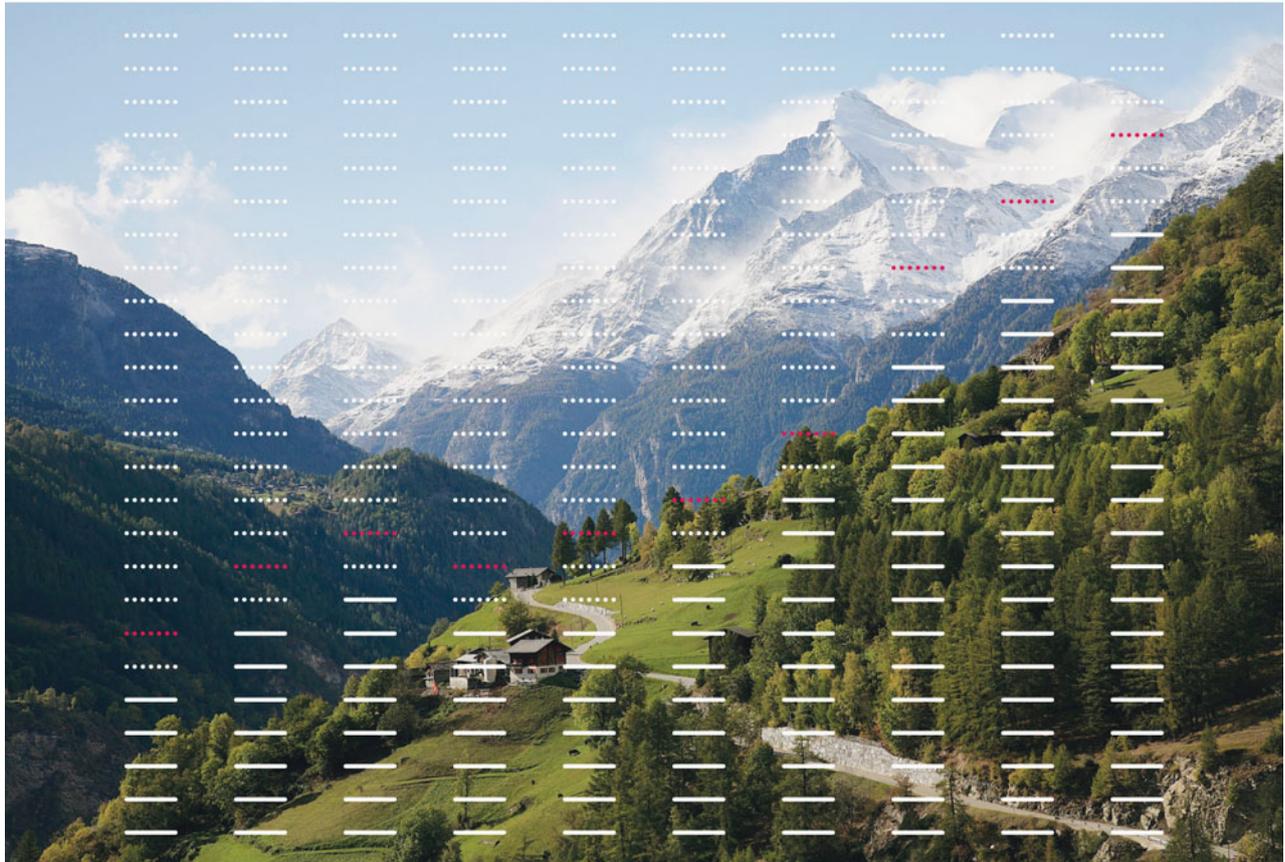
*3. Investment:* Adopt a long-term investment perspective. Taking the long view needs to be standard procedure for institutional asset owners such as pension funds, insurance companies or foundations. This pillar is about them leading in sustainability by taking a more holistic view of investing, thereby guaranteeing profitable investment and shared value creation.

*4. Extra-financial factors and performance:* Integrate environmental, social and governance (ESG) factors into mainstream business – ESG criteria need to move from their current ‘nice-to-have’ niche into the mainstream where they are applied regularly and consistently to the broadest range of decisions. There is a strong business case for doing so; empirical evidence demonstrates a positive contribution to portfolio performance, and clients, investors and society at large are demanding it.

*5. Investors and green and social issues:* These areas of finance, already growing significantly, are potentially huge. Environmentally and socially beneficial projects and companies will continue to grow, and by definition these are funded and insured by sustainable financiers. This pillar is about building and deepening that relationship and identifying long-term growth potential.

[www.sustainability-zurich.org](http://www.sustainability-zurich.org)

## The Sustainability Forum Zürich (TSF) and Sustainable Finance Geneva (SFG)



# Path to the Sustainable Financial Centre Switzerland

A call to action

May 2013

# Die Vermögensverwaltung von Stiftungen schreitet voran, auch beim zweckkonformen Investieren



**Von Dr. Ingeborg Schumacher**  
Director Responsible Investing  
Kaiser Partner (Schweiz) AG

Während Pensionskassen durch einen engen regulatorischen Rahmen oder das direkte Interesse der Versicherten im Bereich der Vermögensverwaltung intensiv überwacht werden, sind die Anforderungen an die gemeinnützigen Stiftungen weniger formell: Viele Stiftungen arbeiten mit hoher Diskretion, es gibt geringe Publikationsvorschriften. Zudem können die Begünstigten keine Ansprüche an eine höhere Rendite stellen, auch die öffentliche Debatte dreht sich kaum um die Effizienz der Erträge des Stiftungsvermögens. Nach der Finanzkrise und mehreren Jahren geringer Verzinsung steigt jedoch das Bewusstsein, dass die langfristige Sicherung der Projektgelder auch eine Professionalisierung bei der Erwirtschaftung dieser Gelder erfordert.

## **CEPS-Studie zeigt Handlungsbedarf bei Vermögensverwaltung und signalisiert Offenheit der Stiftungen bei zweckkonformem Investieren**

Das Center for Philanthropy Studies (CEPS) an der Universität Basel hat zusammen mit der Globalance Bank vor einigen Monaten eine Studie zur Vermögensverwaltung gemeinnütziger Stiftungen herausgegeben, die auf der Basis einer Umfrage bei 110 gemeinnützigen

Stiftungen erstellt wurde. Aufbauend darauf wurden Empfehlungen in zwei Themenschwerpunkten gegeben: Die weitere Professionalisierung der Vermögensverwaltung sowie die stärkere Nutzung des Stiftungsvermögens für den Stiftungszweck. Im Folgenden werden die wichtigsten Ergebnisse und Empfehlungen dargestellt, und im Anschluss kommen einige Stiftungsexperten zu Wort, um die Ergebnisse der Studie zu kommentieren.

Die Stiftungen sollten mehr Wert auf eine Regelung von Interessenkonflikten legen, da etwa 3/4 der Stiftungen über keine Unabhängigkeitsregelung verfügen, obwohl Juristen wie auch Bankenvetreter die häufigsten Berufsgruppen im Stiftungsrat ausmachen. Dies ist zusätzlich heikel, da externe Vermögensverwalter weniger systematisch beurteilt werden, wenn ein Bankenvetreter im Stiftungsrat sitzt. Auch bei der Kostentransparenz besteht Handlungsbedarf, da Stiftungen häufig nur die offengelegten Kosten der Vermögensverwaltung beurteilen und die Gesamtkosten entsprechend ausser Acht lassen.

Die CEPS/Globalance Bank Studie hat zudem eine hohe Offenheit der Stiftungen gegenüber zweckkonformem Investieren aufgezeigt: Über die Hälfte der Stiftungen ist dafür, dass das Stiftungskapital dazu verwendet werden sollte, den Stiftungszweck umzusetzen; 60% der Stiftungen würden sogar bei gleichem Rendite/Risiko-Profil eine nachhaltige Anlagestrategie wählen. In der Praxis setzen 42% der antwortenden Stiftungen dies bereits um und fast alle Stiftungen haben positive Erfahrungen mit zweckkonformen Anlagen gemacht, vor allem hinsichtlich Performance: 94% bestätigen, dass sie eine bessere oder mindestens gleich gute Rendite wie mit traditionellen Anlagen erwirtschaften.

## **Experten differenzieren das Bild: Handlungsbedarf erkannt und stärkeres Bewusstsein entsteht**

Die Experten warnen vor möglichen Schlüssen aus der Studie, dass die gesamte Stiftungswelt «schlecht gemanagt sei». Vor allem die kleineren Stiftungen (< 1 Mio.) stehen stark unter Druck, über

die internen und externen Kosten hinaus weiterhin genügend Erträge zu erwirtschaften (Ritter, Stifa). Aufgrund ihrer Grösse treten eher verschiedene Kapazitäts- und Governance-Probleme auf: Häufig sind ehrenamtliche Stiftungsräte tätig, die primär durch die Programmarbeit motiviert sind und sich nicht mit professionellem Vermögensmanagement auskennen. Ihnen sind versteckte Kosten und die negativen Auswirkungen auf die Performance kaum bewusst (Peter Spinnler, Animato Stiftung). Mangels Zeit und Kompetenz sind sie froh, wenn ihnen ein Bankfachmann die Arbeit abnimmt und lassen ihren Vermögensverwaltern zu viel Freiraum (David Hertig, Globalance Bank). Fehlende Kompetenz kann auch Kreativität behindern. Mario Praschil, cfo ag, bedauert, dass aufgrund fehlenden Mutes zu konservativ investiert wird und Chancen nicht wahrgenommen werden: «Man nimmt das, was man kennt, nicht das, was möglich ist und übersieht, dass gerade als konservativ angesehene Anlagen wie Anleihen erhebliche Risiken aufweisen.» Mitunter sind auch kulturelle Gründe hinderlich: Der Wunsch nach Diskretion verhindert effizientere Pooling-Kooperationen; häufig behindern langjährige, treue Beziehungen einen Wechsel. Doch wächst das Bewusstsein bezüglich Interessenkonflikten und Kosten. Stiftungen nehmen heute vermehrt unabhängige Beratung in Anspruch oder tauschen sich mit anderen Stiftungen aus. Lukas von Orelli (Velux Stiftung) stellt zudem dar, dass das Stiftungsvermögen häufig noch mit dem Privatvermögen des Stifters gemanagt werde und dies per se nicht schlechter sei; die hohen formellen Ansprüche an Pensionskassen seien für kleinere Stiftungen nicht angemessen.

## **Zweckkonformes Investieren: Potenzial noch nicht erkannt**

Im Bereich des zweckkonformen Investierens sind die absoluten Zahlen der Studie nicht entscheidend, da tendenziell modernere und offenere Stiftungen teilgenommen haben. Entscheidend sind die Argumente und Trends: Häufig hemmt laut Peter Spinnler die klare Trennung zwischen der Vergabetätigkeit und die an

die Bank delegierte Umsetzung der Anlagepolitik die Auseinandersetzung mit zweckkonformem Investieren. Noch immer herrschen Vorurteile hinsichtlich der Performance vor, oder die besseren Risikoeigenschaften sind laut Dirk Reinhard von der Münchener Rück Stiftung nicht bekannt. François Geinoz von der Limmat Stiftung sieht auch das mangelnde Bewusstsein bezüglich der Verantwortung als Aktionär als Hemmnis; viele sehen sich als unbedeutender Aktionär und wollen möglichst hohe Gewinne, um die eigenen Projekte fördern zu können. Robert Müller von Forma Futura nennt operative Probleme wie Interessenkonflikte mit möglichen Anbietern als Problem. Nicht jeder Anbieter bietet eine gleich hohe Glaubwürdigkeit oder Konsistenz mit den eigenen Werten. Eine aktive Positionierung widerspricht zudem dem Plädoyer von Consultants für passives Investieren. Die Kostendebatte ist noch schwerer zu führen, wenn Nachhaltigkeitsprodukte mit höheren Kosten verkauft werden. Zweckkonformes Investieren kann überdies zeitintensiv werden, wenn entsprechende Erfahrungen fehlen oder es kaum passende Investments zu den jeweiligen Stiftungszwecken gibt.

Nicht nur die Frage, «ob» Stiftungen ihre Anlagepolitik und Stiftungszweck in Einklang bringen, auch die Frage «wie» sie dies umsetzen, ist ein Thema der Experteninterviews. Bisher haben sich Stiftungen v.a. mit Negativkriterien dem Thema genähert; das gesamte Potenzial zweckkonformer Anlagen wurde laut Globalance nicht erkannt. Ivo Knoepfel nimmt zwar wahr, dass Impact Investing häufig an Tagungen thematisiert, jedoch aufgrund der komplizierten Umsetzung als zu schwierig empfunden werde. Dies führe dazu, dass damit gleichzeitig «Responsible Investing ad acta gelegt» werde. Thomas Ritter weist dagegen auch auf die Chancen von zweckgerichteten Kapitalanlagen im Fall einer kapitalverzehrenden Situation von Stiftungen hin.

### Selbstbewusstsein entwickeln

In der Vermögensverwaltung geht es nach Aussagen von Globalance darum, eine Professionalisierung mit klaren Formulierungen von Zielvorgaben für das Vermögen zu entwickeln, Interessenkonflikte zu bereinigen und eine effektive Leistungskontrolle zu implementieren. Der

## Folgende Experten haben an den Interviews mitgewirkt

- François Geinoz, Geschäftsführer Limmat Stiftung, Präsident proFonds
- David Hertig, Gründungspartner Globalance Bank
- Ivo Knoepfel, Onvalues, unabhängiger Investment Consultant
- Robert Müller, Leiter Privatkunden/Stiftungen Forma Futura
- Lukas von Orelli, Geschäftsführer Velux Stiftung, Vorstand SwissFoundations
- Mario Praschil, Vorstand Gemeinschaftsstiftung Rheintal; Partner cfo ag, Liechtenstein
- Dirk Reinhard, Stellvertretender Geschäftsführer Münchener Rück Stiftung
- Thomas Ritter, Leiter Stiftungsaufsicht (Stifa) Liechtenstein
- Peter Spinnler, Animato Stiftung, Co-Leiter AK «Finanzen» SwissFoundations

Einsatz eines Anlageausschusses mit unabhängigen Finanzexperten bündelt Kompetenz; zudem sollten die Stiftungen klarere Forderungen stellen wie ein unabhängiges Reporting. Neben der Kompetenz ist laut François Geinoz auch ein selbstbewussteres Auftreten wichtig. «Verhandeln! Viele Stiftungen haben sich nicht damit befasst, hinterfragen nicht.»

Im Bereich zweckkonformen Investierens wird ein besserer Know-how-Transfer gefordert. Artikel zum Thema schaffen Bewusstsein. Die Stiftungsverbände haben sowohl in Deutschland, z.B. durch den Expertenkreis Mission Investing, wie auch in der Schweiz durch proFonds und SwissFoundations mit Arbeitskreisen über Finanzen und Impact Investing einen fundierten Erfahrungsaustausch organisiert bzw. durch Merkblätter Wissen vermittelt. Dieser Wissensaustausch muss weiter gefördert werden. Der neue Präsident von proFonds, François Geinoz, sieht jedoch die Herausforderung: «Wie kann man die kleinen Stiftungen erreichen, die nebenbei verwaltet werden und die nicht in den Verbänden organisiert sind?»

### Mögliche weitere Schritte

Lukas von Orelli sieht auch aus der Perspektive seiner Vorstandsrolle bei SwissFoundations keinen Mangel an Informationsveranstaltungen, stattdessen sollten die bisherigen Studien und Erfahrungen gezielter kommuniziert werden; besonders die erfolgreichen Beispiele können motivieren. Dabei sollten auch explizit die Stiftungsräte angesprochen werden. Viele Geschäftsführungen von Stiftungen sind von nachhaltigen Anlagen überzeugt, die verantwortlichen Stiftungsräte bleiben dagegen skeptisch und verhindern Entscheidungen in diese Richtung (Robert Müller).

Mehrere Experten fordern Produkte, die besser auf die Bedürfnisse der Stiftun-

gen zugeschnitten sind. Mitunter können kleine Stiftungen noch nicht einmal von institutionellen Konditionen profitieren. Ivo Knoepfel sieht v.a. angesichts der Grössenverhältnisse zwischen Banken und der Stiftungswelt die Banken in der Pflicht: Er fordert intelligente Lösungen, auch massgeschneiderte Produkte und Dienstleistungen nach individuellen Prioritäten der Stiftungen. Die Banken sollten mehr für die Stiftungen tun, ähnlich wie in anderen Ländern. Ein Blick über den Tellerrand kann auch bestätigen, dass z.B. in Luxemburg das Thema Impact Investing schon viel weiter verbreitet ist und damit Kreativität entfacht (Praschil).

Pooling-Lösungen wie die durch SwissFoundations organisierte konsolidierte Wahrnehmung der Stimmrechte können zudem die Eintrittsbarrieren und den Aufwand für zweckkonformes Investieren verringern und die Wirkung der Stiftungen in diesem Bereich signifikant erhöhen. Zudem könnte der Mangel an unabhängiger Expertise in der Vermögensverwaltung durch Empfehlungen von unabhängigen Experten, die Stiftungen zur Seite gestellt werden, behoben werden.

Die Experteninterviews haben gezeigt, dass die Vermögensverwaltung der Stiftungen zwar v.a. bei kleinen Stiftungen aufgrund von Kapazitätsengpässen noch Defizite aufweist. Die Probleme sind jedoch erkannt und immer mehr Stiftungen arbeiten an einem systematischen Anlageprozess. Das Thema zweckkonformen Investierens bedarf weiterer Überzeugungsarbeit, um auch mutige, innovative Lösungen anzugehen und nicht nur Alibiübungen abzuwickeln. Die Stiftungen sollten die Chance ergreifen, auch Marktanreize zu setzen, die eine Schädigung von Gesellschaft und Umwelt verhindern und so ihre gemeinnützige Aufgabe vorantreiben.

[ingeborg.schumacher@kaiserpartner.com](mailto:ingeborg.schumacher@kaiserpartner.com)  
[www.kaiserpartner.com](http://www.kaiserpartner.com)

# ESG-Ratings

## Selbst- und Fremdbild des Nachhaltigkeitsmanagements auf dem Prüfstand



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 (ESG-Kriterien). So konnten Nachhaltige Geldanlagen seit mehreren Jahren ein überdurchschnittliches Wachstum verzeichnen. Gemäss dem FNG, dem deutschsprachigen Verband für Nachhaltige Geldanlagen, hat sich das Anlagevolumen von 2005 bis 2011 mehr als vervierfacht. Mit rund 16% Zuwachs hat sich dieser Wachstumstrend auch 2012 ungebrochen fortgesetzt.

Nachhaltige Geldanlagen setzen dabei oft Negativ- und Positiv-Screening-Verfahren ein. So werden mittels Ausschlusskriterien Unternehmen, deren Geschäfte missbilligt werden, aus dem Anlageuniversum verbannt oder

Unternehmen entsprechend ihrer Leistungen im Nachhaltigkeitsmanagement ausgewählt. Hierbei spielen spezialisierte Rating-Agenturen eine zentrale Rolle, die die Nachhaltigkeitsinformationen bewerten und bereitstellen.

Welchen Stellenwert besitzt nun das Nachhaltigkeitsmanagement innerhalb der Unternehmen, wie schneiden die Unternehmen bei den Nachhaltigkeitsratings ab und welche Entwicklungen werden künftig erwartet? Eine aktuelle *oekom research* Studie ermöglicht mit der Befragung von 199 Grossunternehmen aus knapp 30 Ländern und 34 Branchen hierzu einen Einblick.

### Nachhaltigkeitsmanagement – Selbstbild der Unternehmen

An Bekenntnissen zur unternehmerischen Verantwortung fehlt es nicht. So gelangt die Befragung der 199 Unternehmen unter anderem zum Ergebnis, dass

- bei rund 60% der befragten Unternehmen dem Thema nachhaltige Entwicklung eine sehr hohe Bedeutung für die zukünftige Unternehmensentwicklung beigemessen wird;
- sich rund zwei Drittel der Unternehmen aufgrund der Anforderungen seitens Kunden und Investoren mit dem Thema Nachhaltigkeit beschäftigen;
- mehr als zwei Drittel der Unternehmen überzeugt sind, dass gute Nachhaltigkeitsratings ihnen im Wettbewerb um hoch qualifizierte Mitarbeiter helfen;
- bei jedem dritten Unternehmen das Abschneiden im Nachhaltigkeitsrating Einfluss auf die Bezahlung der Führungskräfte hat.

### Nachhaltigkeitsrating – Fremdbild der Unternehmen

In der besagten Studie wird die Selbsteinschätzung der Unternehmen jedoch stark relativiert. So führt *oekom research* aus, dass knapp ein Drittel der

von ihnen bewerteten Unternehmen befriedigende Ansätze im Nachhaltigkeitsmanagement zeigen, mehr als die Hälfte der Unternehmen bisher kaum oder gar nicht aktiv ist und ein Rating im A-Bereich von *oekom research* an ein internationales Grossunternehmen noch nie vergeben wurde. *Oekom research* analysiert und bewertet derzeit rund 3'000 Unternehmen. Ganz im Zeichen der Interessenkonfliktvermeidung gilt für die Branche, dass nicht das bewertete Unternehmen für das ESG-Rating bezahlt.

### Status quo und Trends des Nachhaltigkeitsratings

Realisierung von Kostenreduktionspotenzialen, Anforderungen seitens Kunden, Risikoverhalten von Investoren oder Reputationsüberlegungen – die Gründe für eine systematische Verankerung des Nachhaltigkeitsmanagements für ein Unternehmen sind zahlreich. Umso erstaunlicher, dass sich das Selbst- und Fremdbild im Nachhaltigkeitsmanagement von Unternehmen oft widersprüchlich darstellt. Die Befragung der 199 Unternehmen zeigt hierzu einen deutlichen Handlungsbedarf bei der Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Bewertungsprozesse und Ratingergebnisse auf. Darüber hinaus gilt es, das Aufwand/Nutzen-Verhältnis des Bewertungsprozesses weiter zu optimieren.

Der SRI-Markt ist seit Anbeginn von einer hohen Innovationskraft geprägt. So sind die spezialisierten Rating-Agenturen bedacht, stetig die Erfordernisse nach Transparenz und Nachvollziehbarkeit umzusetzen, um das Selbst- und Fremdbild der Unternehmen letztendlich vermehrt in Einklang zu bringen. Insbesondere spezialisierte SRI-Datenbanken ermöglichen künftig einen vereinfachten Zugang, individuelle Vergleichbarkeit und adäquate Preissetzung der ESG-Ratings.

[www.cssp-ag.com](http://www.cssp-ag.com)  
[o.oehri@cssp-ag.com](mailto:o.oehri@cssp-ag.com)

# Recht & Steuern

## Schuldenkrise und Jagd auf Steuergelder: Der Finanzplatz Schweiz im Umbruch

Von Dr. Renate Schwob, Stv. Vorsitzende der Geschäftsleitung, Schweizerische Bankiervereinigung



Es war abzusehen, dass die Schuldenkrise in einigen europäischen Ländern und in den USA eine Jagd auf un versteuerte Gelder mit allen rechtsstaatlichen und weniger rechtsstaatlichen Mitteln auslösen würde. Mittlerweile geht es nicht mehr nur um Widerhandlungen gegen Steuergesetze, sondern es werden auch legale Steuerplanungen insbesondere grosser, international tätiger Firmen von Politikern aller Couleurs zunehmend kritisch hinterfragt. Der Finanzplatz Schweiz ist entsprechend unter Druck geraten, weil die Unterscheidung im Schweizer Steuerrecht zwischen Steuerhinterziehung und Steuerbetrug und, damit verbunden, die Gewährung von Amtshilfe an ausländische Steuerbehörden nur bei Steuerbetrug dazu geführt hatte, dass un versteuerte Gelder bei Banken in der Schweiz angelegt wurden. Natürlich war die Schweiz nicht das einzige Land, in welches un versteuerte Gelder ihren Weg fanden. Bei Ländern, welche gleichsam anonyme Geldanlagen in Trusts oder Sitzgesellschaften erlauben, verhielt und verhält es sich nicht anders. Dass bislang einzig die Schweiz in den Fokus der Angriffe geriet, mag damit zu tun haben, dass sie als Nicht-EU-Land und ohne Schutzmacht besonders exponiert ist.

### Jüngste Entwicklung in Recht und Politik in der Schweiz

Im Jahr 2009 erklärte sich die Schweiz bereit, den Standard von Art. 26 des Musterabkommens der OECD über die Amtshilfe in Doppelbesteuerungssachen umzusetzen und inskünftig auch Amtshilfe bei Steuerhinterziehung zu gewähren. Dies löste eine Diskussion im Inland aus, wo sich Stimmen erhoben, die forderten, den Steuerbehörden in der Schweiz gleiche Rechte und damit Zugang zu Bankkundendaten in Fällen von Steuerhinterziehung zu gewähren. Folge dieser Diskussion ist die jüngst in die

Vernehmlassung geschickte Vorlage über eine Revision des Steuerstrafrechts, deren Kernanliegen dieses Recht der Steuerbehörden bildet, in Verfahren wegen Steuerhinterziehung Kundendaten bei Banken anfordern zu dürfen.

Auf Forderung der G-20 hat die Financial Action Task Force (FATF), eine internationale Organisation zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung, das Anliegen aufgenommen, schwere Steuerdelikte als Vortaten zu Geldwäscherei zu qualifizieren und ihre Liste empfohlener Vortaten entsprechend ergänzt. Dazu ist zu bemerken, dass die FATF 1990 40 Empfehlungen zur Bekämpfung von Geldwäscherei erlassen hat, die später mit Spezialempfehlungen zur Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung ergänzt wurden. Die Mitgliedländer der FATF werden in periodischen Zeitabständen von Experten der FATF darauf überprüft, ob und wie die erwähnten Empfehlungen im jeweiligen Land umgesetzt worden sind und befolgt werden. Den Empfehlungen kommt also durchaus bindender Charakter zu, denn kein Land kann es sich leisten, als «non compliant» befunden zu werden, Ausnahmen vorbehalten. Die Schweiz hat nun in einer weiteren Vernehmlassungsvorlage eine entsprechende Ergänzung des Steuerstrafrechts ausgearbeitet, nach welcher der Tatbestand des Steuerbetrugs in seiner heutigen Fassung überarbeitet und um einen Tatbestand des schweren Steuerbetrugs ergänzt werden soll, welcher dann Vortat zu Geldwäscherei bilden soll. Die Finanzintermediäre werden in der Folge verpflichtet sein, begründeten Verdacht auf schweren Steuerbetrug eines Kunden an die Meldestelle für Geldwäscherei in Bern zu melden.

Parallel dazu wurde eine Vernehmlassung über erweiterte Sorgfaltspflichten der Finanzintermediäre eröffnet, die Finanzintermediäre in der Schweiz verpflichten soll, bei Vorliegen von bestimmten Anhaltspunkten risikobasiert die ordnungsgemässe Versteuerung der Gelder zu prüfen, die ein Kunde bei ihnen anlegen will. Bei dieser Vorlage geht es um die Abwehr un versteuerter Gelder vom Finanzplatz Schweiz, gleichsam um den Kern einer «Weissgeldstrategie».

### Fazit

Die internationale Entwicklung geht weiter, und bereits macht sich die OECD daran, einen internationalen Standard zum Informationsaustausch im Steuerbereich auszuarbeiten. Sollte dieser Tatsache werden, muss sich die Schweiz gut überlegen, ob es nicht einfacher ist, diesen Standard zu übernehmen und den eingeschlagenen Weg der «Weissgeldstrategie» aufzugeben.

*renate.schwob@sba.ch / [www.swissbanking.org](http://www.swissbanking.org)*

# Wie weiter in Sachen Fatca?



**Interview mit Daniel Schmid**  
Rechtsanwalt, Partner Kendris AG

*PRIVATE: Herr Schmid, Sie haben in der Mai/Juni-Ausgabe von PRIVATE das Fatca-Abkommen erklärt und die daraus resultierenden Vorteile für Finanzdienstleistungsunternehmen in der Schweiz erläutert. Wie geht es nun weiter mit diesem Fatca-Abkommen?*

**Schmid:** Der Ständerat hat als erstbehandelnder Rat das Abkommen am 20. Juni 2013 mit 34 zu 3 Stimmen bei 2 Enthaltungen deutlich gutgeheissen. Das dazugehörige Bundesgesetz über die Umsetzung des Abkommens hat der Rat sogar mit 35 zu 0 Stimmen bei 4 Enthaltungen genehmigt. Das werde ich als sehr starkes Signal und wichtigen Schritt in Richtung Ratifizierung, insbesondere in Anbetracht der kurz zuvor stattgefundenen Auseinandersetzungen und Abstimmungen rund um den Steuerstreit mit den USA, was dem Fatca-Abkommen offensichtlich nicht geschadet hat.

*PRIVATE: Das Gesetz über Massnahmen zur Erleichterung der Bereinigung des Steuerstreits der Schweizer Banken mit den USA hatte jedoch ebenfalls bessere Karten im Ständerat als im Nationalrat. Denken Sie, dass sich das Spiel wiederholen wird?*

**Schmid:** Nein, das glaube ich nicht, denn das Fatca-Abkommen, welches den ordentlichen parlamentarischen Beratungs- und Abstimmungsprozess durchläuft, ist auf die Zukunft ausgerichtet und soll das Leben der schweizerischen Finanzdienstleistungsunternehmen erleichtern. Insbesondere hat das Parlament viel mehr Zeit, sich mit dem

Abkommen auseinanderzusetzen und die Parameter des Vertrages, welche im Vergleich zum Steuerstreit-Gesetz bekannt sind, zu analysieren. Es ist zudem für diejenigen Betroffenen, welche sich im komplizierten englischen Fachjargon der sog. Fatca-Regulations (Ausführungsverordnung des Gesetzes) nur schwer zurechtfinden, sicherlich eine willkommene Begleiterscheinung, dass es eine deutsche, französische und italienische Übersetzung des Abkommens gibt.

*PRIVATE: Es gab aber im Ständerat auch Stimmen, welche von «Geiselhaft» sprachen und dem Bundesrat vorwarfen, sich den von den USA diktierten Spielregeln zu unterwerfen, was einem Souveränitätsverlust gleichkomme.*

**Schmid:** Das Problem ist, dass das Fatca-Gesetz ohnehin stufenweise ab dem 1. Januar 2014 umgesetzt wird. Die Fatca-Regulations wurden in ihrer endgültigen Version bereits erlassen und entfalten am genannten Datum ihre volle Wirkung. Zudem lohnt sich ein Alleingang meines Erachtens nicht, was durch den Umstand belegt wird, dass sich praktisch die ganze Welt um ein solches Abkommen mit den USA zwecks erleichterter Umsetzung von Fatca bemüht (sogar China denkt über ein Abkommen nach). Aus diesen Gründen erkannte der Ständerat, dass die Kröte geschluckt werden muss, um den Ausdruck eines Parlamentariers zu verwenden.

*PRIVATE: Welche Kröte wird letztendlich geschluckt?*

**Schmid:** Die Schweiz hat am 14. Februar 2013 ein auf dem sogenannten Modell 2 basierendes Abkommen unterzeichnet. Dieses verschafft den schweizerischen Finanzinstituten gleichwertige administrative Vereinfachungen und Entlastungen wie ein Abkommen nach dem Modell 1. Es beruht aber nicht auf dem automatischen Informationsaustausch und soll daher gemäss Botschaft des Bundesrates keine Präzedenzwirkung gegenüber anderen Staaten entfalten. Beim Modell 2 melden die ausländischen Finanzinstitute die Kontodaten der von ihnen geführten und von US-Personen gehaltenen Konten aufgrund einer Zustimmungserklärung des Kontoinhabers direkt an den Internal Revenue Service (IRS). Separat sind die Anzahl der Konten, für die keine Zustimmungserklärung vorliegt, sowie das Gesamt-

vermögen auf diesen Konten in aggregierter Form und ohne Namensnennung zu melden. Dieses Meldesystem wird ergänzt durch einen Informationsaustausch auf Anfrage gemäss geltendem Recht. Damit kann der IRS mittels Gruppenanfragen Detailinformationen zu den in die aggregierte Meldung einbezogenen Konten von nicht zustimmenden US-Personen verlangen.

Das Modell 1 hingegen beruht auf der Grundlage des automatischen Informationsaustauschs, d.h. die Finanzinstitute erstatten die Meldungen über die US-Konten an ihre eigenen Steuerbehörden, welche diese Informationen dann an den IRS weiterleiten. Zudem ist beim Modell 1 ein Muster mit und eines ohne Reziprozität vorgesehen. Reziprozität bedeutet, dass amerikanische Finanzinstitute Informationen über Kontoinhaber aus den Partnerstaaten an die Behörden der jeweiligen Länder weiterleiten müssen. Unter einem Fatca-Abkommen nach Modell 2 sehen die USA indessen keine Reziprozität vor, weil die direkte Meldung von Kontounterlagen durch die Finanzinstitute des anderen Staats, die das Modell 2 vorsieht, keinen automatischen Informationsaustausch, sondern lediglich die Anwendung des geltenden internationalen OECD-Standards darstellt und damit nicht als gleichartig gilt. Dennoch haben sich die USA, sollte die Schweiz mit den USA eine Zusammenarbeit bei der Umsetzung von Fatca auf der Grundlage des Modells 1 anstreben, grundsätzlich bereit erklärt, auch mit der Schweiz unter denselben Bedingungen, wie sie mit anderen Partner-Jurisdiktionen vereinbart worden sind, eine solche Gegenseitigkeit auszuhandeln.

*PRIVATE: Wie geht es nun weiter?*

**Schmid:** Die Vorlage wurde von der Wirtschaftskommission des Nationalrates am 25. Juni 2013 genehmigt und geht somit nun an den Nationalrat, welcher während der Herbstsession (9.–27. September 2013) über die Vorlage abstimmen wird. Gibt es zwischen den beiden Räten keine Differenzen, kommt es zur Schlussabstimmung. Falls das Fatca-Abkommen angenommen wird, untersteht es dem fakultativen Referendum und tritt unter Vorbehalt des unbenutzten Ablaufs der Referendumsfrist auf den 1. Januar 2014 in Kraft.

[d.schmid@kendris.com](mailto:d.schmid@kendris.com)  
[www.kendris.com](http://www.kendris.com)

# KENDRIS

THE WEALTH OF  
INDEPENDENCE

# Fatca

## Veranstaltungshinweis

### **Betrifft mich Fatca?**

### **Falls nicht, was muss ich trotzdem beachten?**

Der amerikanische Foreign Account Tax Compliance Act, besser bekannt unter dem Kürzel Fatca, wird in den USA ab dem 1. Januar 2014 schrittweise eingeführt.

Das Fatca-Abkommen betrifft einen viel weiteren Personenkreis als nur Banken. Deshalb ist es für Finanzdienstleistungserbringer und Berater von zentraler Bedeutung, die Tücken von Fatca zu kennen.

### **Kendris führt zu aktuellen Fragen rund um Fatca in verschiedenen Schweizer Städten Informationsveranstaltungen durch.**

An den Veranstaltungen erfahren Sie, inwieweit Sie und Ihre Kunden betroffen sind oder sein könnten, und was Sie idealerweise wissen und beachten sollten, falls Sie nicht betroffen sind.

Im Rahmen der Fatca-Veranstaltungen beantworten wir offene Fragen, vermitteln Ihnen einen Überblick über die wichtigsten Bestimmungen von Fatca und geben Ihnen konkrete Hinweise für die Umsetzung.

### **Weitere Informationen über Veranstaltungszeiten und -orte:**

**[www.kendris.com](http://www.kendris.com)**

**Tel. 058 450 50 00**

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

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

Helpen 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](http://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.

# Lohn oder Dividende?

## Ein neuer Bundesgerichtsentscheid



Von Roger Iff

Lic. iur., Partner, Steuerfachmann  
Schwarz & Partner Finanzkonsultenten AG

Das Schweizer Volk hat im Jahr 2008 in einer Volksabstimmung «Ja» gesagt zur Unternehmenssteuerreform II. Ein Aspekt dieser Reform war die privilegierte Besteuerung von Dividenden. Bis zu dieser Reform musste jeder private Investor die Dividende unabhängig vom Umfang seiner Beteiligung (Streubesitz oder wesentliche Beteiligung an einem Familienunternehmen) zusammen mit seinem übrigen Einkommen versteuern. Da eine Dividende aus dem versteuerten Gewinn eines Unternehmens stammt, führte dies zu einer vom System her gewollten doppelten Besteuerung.

Mit der Reform wurde den Kantonen und dem Bund erlaubt, Dividenden aus qualifizierten Beteiligungen auf Ebene des Anteilnehmers reduziert zu besteuern. Eine Beteiligung gilt als «qualifiziert», wenn 10% oder mehr am Stammkapital gehalten wird. Die Kantone haben von diesem Recht Gebrauch gemacht, und in vielen Fällen hat sich die sogenannte Halbsatz-Methode etabliert. Dividenden aus qualifizierten Beteiligungen unterliegen nur mehr der halben Progression des gesamten Einkommens. Im Vergleich zur bisherigen Regelung

fällt dadurch nur noch die halbe Einkommenssteuer an.

### AHV-Konsequenzen

Es leuchtet ein, dass Anteilhaber mit beherrschenden Stellungen gegenüber dem Unternehmen wegen dieser neuen Regel die Frage prüften, ob es künftig interessanter sei, eine Dividende anstelle von Lohn zu beziehen. Immerhin liessen sich auf diese Weise Sozialversicherungsbeiträge einsparen, weil Dividenden grundsätzlich nicht der AHV-Beitragspflicht unterliegen. Ob dieser Vorteil für sich alleine ausschlaggebend ist, muss im Einzelfall geklärt werden. Es gilt auch, die Gesamtsicht im Auge zu behalten. Den Ersparnissen auf Ebene der AHV und bei den privaten Einkommenssteuern stehen höhere Unternehmenssteuern gegenüber. Eventuell kommen auch noch höhere Vermögenssteuern dazu, weil das Unternehmen wegen den Dividenden für den Fiskus mehr Wert hat.

Interessanterweise konnte das Bundesgericht etwa zeitgleich mit dem Inkrafttreten der neuen Möglichkeiten ein Urteil zur AHV-rechtlichen Sicht zum Verhältnis von Lohn und Dividende fällen. Es hielt in seinem Entscheid 134 V 297 fest, dass Arbeit mit Lohn zu entschädigen sei und dass umgekehrt der Einsatz von Kapital mit Dividenden abzugelten ist. Eine Korrektur der vom Unternehmen getroffenen Aufteilung darf nur dann vorgenommen werden, wenn kein oder ein unangemessen tiefer Lohn und gleichzeitig eine überhöhte Dividende ausgerichtet wird. Die Angemessenheit der Dividende bemisst sich dabei nach dem effektiven Wert der Beteiligung und nicht in Relation zum Aktienkapital.

Offen geblieben war aufgrund dieses Urteils, wie Substanzdividenden AHV-rechtlich zu würdigen sind. Genau zu dieser Frage konnte sich das Bundesgericht im Urteil 9C\_669/2011 vom 25. Oktober 2012 äussern.

### Substanzdividenden

Dem Urteil lag folgender Sachverhalt zugrunde: Ein Alleinaktionär, der gleich-

zeitig auch Verwaltungsratspräsident und Geschäftsführer seines Unternehmens war, bezog in den Jahren 2003 bis 2005 je einen Lohn von 44'000 Franken sowie 2006 einen solchen von 104'000 Franken. Daneben richtete die Gesellschaft in dieser Zeit jährlich eine Dividende von 160'000 Franken aus. Die Ausgleichskasse Obwalden forderte die Gesellschaft zur Nachzahlung von Sozialversicherungsbeiträgen samt Verzugszinsen auf.

Dagegen wehrte sich die Gesellschaft mit dem Argument, die Substanz für die Dividenden sei in der Vergangenheit in Jahren gebildet worden, in denen der Aktionär einen angemessenen Lohn bezogen habe. Der Aktionär hätte diese Substanz daher vor Jahr und Tag AHV-beitragsfrei beziehen dürfen, weshalb es nicht angehe, diese jetzt der Beitragspflicht zu unterwerfen. Überdies stünden die Dividendenzahlungen respektive der damit verbundene Substanzabbau im Zusammenhang mit der Nachfolgeregelung und seien daher gesellschaftsrechtlicher Natur.

Dem hielten die AHV-Behörden praktische Probleme im Zusammenhang mit der Überprüfung «weicher Kriterien» im Massenveranlagungsverfahren entgegen und wollten stattdessen einzig auf das Vorliegen von objektiven Elementen abstellen.

Das Bundesgericht hat dazu festgehalten, dass die Angemessenheit des Vermögensertrages im Kontext mit dem jeweiligen Erwerbseinkommen aus einem konkreten Geschäftsjahr steht; es hat damit die Argumente des Unternehmers vollumfänglich geschützt.

### Fazit

Das Urteil ist zu begrüßen. Dividenden dürfen weiterhin nur bei Vorliegen eines offensichtlichen Missverhältnisses umqualifiziert werden. Das Bundesgericht hat aber auch aufgezeigt, wo mögliche Grenzen der unternehmerisch notwendigen Freiheiten liegen.

[roger.iff@finanzkonsultenten.ch](mailto:roger.iff@finanzkonsultenten.ch)  
[www.finanzkonsultenten.ch](http://www.finanzkonsultenten.ch)

# Universal Life Insurance: Im Westen und im Fernen Osten nichts Neues

Liquiditätsplanung für vermögende Privatkunden mittels «lebenslänglicher Todesfallversicherung» gehört in vielen Regionen dieser Welt zum Standardangebot im Private Banking. Hierzulande ist dies noch weitgehend unbekannt. Warum eigentlich?



**Von Stefan Bischofberger**  
Managing Partner  
Swiss Insurance Family Office

Wird ein vermögender Privatkunde in Singapur, Dubai, London oder Miami empfangen, ist Liquiditätsplanung meist Teil der Agenda. Dieses Bedürfnis wird mittels sogenannter «Universal Life Insurance» (ULI) abgedeckt. Die Kunden werden im Wesentlichen auf zwei Vorteile hingewiesen: Schaffung von Liquidität durch eine Todesfallversicherung sowie attraktive Anlagemöglichkeiten, oft verknüpft mit einer garantierten Verzinsung über die gesamte lebenslängliche Laufzeit.

ULI ist deshalb interessant und auch erfolgreich, weil sie zwei fundamentale Bedürfnisse einer breiten Gruppe von meist sehr vermögenden Kunden befriedigt: Auf der Anlageseite garantieren renommierte Lebensversicherungsgesellschaften mit Top-Ratings eine Minimalverzinsung (aktuell 2,5 bis 3,0% in US\$) mit zusätzlicher Überschussbeteiligung. Der Kunde investiert in ein von einem Versicherungsunternehmen verwaltetes Portfolio, bei dem nicht die Anlagen an sich eine garantierte Verzinsung bieten; die Garan-

tien werden vielmehr durch aktives Management des Versicherers gewährt. Auf der anderen Seite können innerhalb des gleichen Produktes hohe Todesfallleistungen versichert werden, die beim Ableben der versicherten Person den Nachkommen zusätzliche Liquidität und damit vergrösserten finanziellen Planungsspielraum bieten, um die meist komplexen Fragen des Nachlasses zu regeln. Oft werden mit dieser zusätzlichen Liquidität die Erbschaftssteuern finanziert oder es wird ein Ausgleich zwischen illiquiden und liquiden Mitteln geschaffen, um zusätzliche Flexibilität bei der Aufteilung des gesamten Nachlasses zu erlangen.

## Win-Win-Situation

Im Normalfall bieten Banken Lombardkredite, um den Grossteil der Prämien zu finanzieren, weshalb nur ein geringer Teil des bestehenden Kundendepots dafür verwendet werden muss. Dadurch entsteht eine Win-Win-Situation, indem die Bank es dem Kunden ermöglicht, in eine ULI mit höchsten Sicherheiten zu investieren, während die Bank weiterhin das bestehende Depot verwaltet. Da ULI naturgemäss lange Laufzeiten haben, sich die Lebensumstände und die Bedürfnisse des Kunden im Lauf der Zeit jedoch verändern, können ULI den veränderten Umständen angepasst werden.

Es sind meist nicht-europäische Kunden, welche solche Lösungen erwerben. Für europäische Kunden stellt sich die Frage der Besteuerung während der Laufzeit und bei Auszahlung an die Begünstigten. Deshalb wird die Werbung für lebenslängliche Todesfallversicherungen der jeweils lokalen Versicherungsbranche überlassen und ULI hat noch kaum Einzug ins Private Banking gefunden. Der Unterschied zwischen lokalen Versicherern und der internationalen Gruppe von Versicherern, welche ULI anbieten, ist allerdings gross. Kaum ein Versicherer in

Europa ist bereit, hohe Todesfallleistungen anzubieten. Ab 2 Mio. Franken sind Rückversicherungen gefragt und man landet bei Speziallösungen, die meist wenig attraktiv ausgestaltet sind. Zudem besteht kaum Interesse daran, Zinsgarantien über eine Laufzeit von 30 bis 40 Jahren zu gewähren.

Um die eingangs erwähnten Vorteile bieten zu können, führt kaum ein Weg an den internationalen Versicherern vorbei. Diese haben sich auf das Segment vermögender Privatkunden spezialisiert, verfügen über standardisierte und spezialisierte Prozesse im Underwriting und in der Abwicklung. Einige Versicherer bieten ihre Lösungen seit über 100 Jahren an, nicht selten für Deckungen von 30 Mio. US\$ und mehr.

## Neue Ideen im Private Banking

Auf der Suche nach neuen Ideen in der sich verändernden Welt des Private Banking sind ULI ein Instrument, um sich im internationalen Wettbewerb besser behaupten zu können. Für die in Europa betreute nicht-europäische Privatkundschaft kann ULI analog dem Rest der Welt angeboten und vermarktet werden. Für europäische Kunden ist die Hürde der steuerlichen Behandlung noch besser zu überwinden. Aber auch für europäische Kunden zeigt sich, dass der Erwerb einer ULI von einem nicht-europäischen Versicherer nicht zwingend als steuerschädlich zu betrachten ist. Gerade in dieser Frage sind in nächster Zeit weitere Verbesserungen zu erwarten, was auch den Markt für europäische Kunden wecken dürfte.

Fakt bleibt, dass ULI andernorts bereits erfolgreich im Private Banking etabliert sind. Was im Westen und im Fernen Osten gut funktioniert, müsste eigentlich auch hier möglich sein.

*stefan.bischofberger@swiss-ifo.com*  
*www.swiss-ifo.com*

# Auswahl von Vermögensverwaltern



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

Grundsätzlich stellt sich die Frage, für wen sich die Beauftragung eines Vermögensverwalters lohnt. Manche (ehemalige) Unternehmer entwickeln ein hohes Interesse an den Entwicklungen an den Finanzmärkten und haben Spass an der aktiven Steuerung ihres Vermögens. Sie möchten selber über die Anlagestruktur und Auswahl von Wertpapieren oder anderen Anlageformen entscheiden. Für diese Anleger lohnt sich eine Vermögensverwaltung eher nicht, da sie mit der Vergabe eines Vermögensverwaltungsmandats auch die Auswahlentscheidungen an den Vermögensverwalter abgeben. Für diese Anlegergruppe kann eventuell die Beratung durch einen Bank- oder Honorarberater, der Anagemöglichkeiten vorstellt und mit dem eigene Ideen diskutiert werden können, sinnvoll sein. Die endgültige Anlageentscheidung liegt beim Anleger selbst. Wenn der Anleger hingegen wenig Zeit und/oder Erfahrung mit Geldanlagen hat, ist die professionelle Vermögensverwaltung eine Option.

Der Vermögensverwalter legt das Kapital entsprechend dem individuellen Anlageprofil und der Risikotragfähigkeit an, betreut und überwacht das

Wertpapierdepot und passt das Portfolio zeitnah an die Marktentwicklungen an. Aus Sicht vieler Anleger hat es sich bewährt, bereits im Vorfeld die Beratung von Family Offices oder anderen auf das Vermögenscontrolling spezialisierten Beratern in Anspruch zu nehmen. Diese unterstützen bei der Vermögensanalyse, der Ermittlung des Anlageprofils und der Risikotragfähigkeit des Anlegers sowie bei der Definition der Vermögensstruktur.

Bei der Anlage des Kapitals, welches in weniger liquide Anlageformen (z.B. Immobilien, Private Equity) investiert werden soll, unterstützt der Berater bei der Identifizierung und Prüfung von Anagemöglichkeiten. Die Verwaltung des liquiden Vermögens (i.W. Aktien, Anleihen, Fonds) wird häufig an Vermögensverwalter bzw. Banken vergeben, da diese über die Erfahrung, Researchmöglichkeiten und Organisationsstrukturen verfügen, die für die weltweite Kapitalanlage an den Aktien- und Anleihenmärkten erforderlich sind.

Der unabhängige Berater kann die Stärken und Schwächen der einzelnen Vermögensverwalter einschätzen. Durch einen Abgleich mit dem Anforderungsprofil des Anlegers wird eine Vorauswahl möglich. Die Vermögensverwalter, die dem Anforderungsprofil des Anlegers am besten entsprechen, werden dann zu einem «Beauty Contest» eingeladen, in dem sie sich und ihre Leistungen präsentieren. In der Regel vermittelt eine Mischung aus Grossbanken, Privatbanken und privaten Vermögensverwaltern einen umfassenden Überblick über die Leistungsfähigkeit der Anbieter. Je detaillierter die Anforderungen bzw. Ausschreibungsunterlagen von dem unabhängigen Berater vorbereitet werden, umso präziser können sich die Vermögensverwalter vorbereiten und auf die individuelle Anlegersituation eingehen.

## Ausschreibung

Grundsätzlich sind zwei Vorgehensweisen denkbar: Entweder wird allen Vermögensverwaltern die gleiche Anlagestruktur vorgegeben oder es werden für die einzelnen Anlageklassen

Mandate vergeben. Unsere Mandanten entscheiden sich überwiegend für die erste Variante, da sie eine bessere Vergleichbarkeit der Angebote erlaubt. Wesentliche Inhalte der Ausschreibung können sein:

- Vermögensstruktur: Wie schätzt der Vermögensverwalter die vorgeschlagene Vermögensstruktur ein?
- Welchen Anteil von Fremdwährungsanlagen oder Rohstoffinvestments hält der Vermögensverwalter für sinnvoll?
- Welche Anlageinstrumente setzt der Vermögensverwalter ein? Erfolgt die Anlage überwiegend über Einzeltitel oder über Investmentfonds? Werden Derivate eingesetzt?
- Welche Renditeerwartung kann aus der vorgeschlagenen Vermögensstruktur abgeleitet werden? Mit welchen Wertschwankungen hätte der Anleger zu rechnen?
- Welche Renditen konnte der Vermögensverwalter in der Vergangenheit mit ähnlichen Vermögensstrukturen erzielen?

Im Gespräch mit den Vermögensverwaltern können weitere Fragen gestellt oder offene Punkte besprochen werden. Der Anleger gewinnt durch das Gespräch einen Eindruck von den handelnden Personen und kann ein Gefühl dafür entwickeln, mit wem er sich die Zusammenarbeit vorstellen kann. Der Anleger lässt einen grossen Teil seines Vermögens durch einen Dritten managen und muss deshalb Vertrauen in die Kompetenz, Zuverlässigkeit und Seriosität des Verwalters haben – auch die «Chemie» muss stimmen.

## Auswertung

Damit nicht nur das Bauchgefühl über die Auswahl eines Vermögensverwalters entscheidet, ist eine systematische und objektive Auswertung der Angebotsunterlagen und Gespräche erforderlich. Hierbei kann der Berater sein Know-how und seine Erfahrung im Umgang mit Vermögensverwaltern einbringen.

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

# Medienpreis für Finanzjournalisten: Preisverleihung im Hotel Baur au Lac

## 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 Chalupny	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

# Preisträger 2013



Reinhard Laska (rechts) vom ZDF, Gewinner des 1. Preises für TV/Radio, bei der Preisübergabe mit Prof. Otfried Jarren (links) und Dr. N. Bernhard



Isabelle Jacobi, Redaktionsleiterin «Echo der Zeit», Schweizer Radio SRF, bei der Preisübergabe für Dr. Beat Soltermann, Ehrenpreisträger für TV/Radio

René Ammann (links) und Balz Ruchti Beobachter Gewinner des 1. Preises in der Kategorie Print

Martin Lanz Neue Zürcher Zeitung NZZ Gewinner des Ehrenpreises in der Kategorie Print



Fotos: Daniel Fuchs, Langnau i.E. / zvg / info@danielfuchs.ch

# Die 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

# Teilnehmer an der Preisverleihung

**Sandra Abel**, Marketing und Kommunikation Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG  
**Karim Accaoui**, Director and Relationship Manager UHNWI Credit Suisse  
**Urs Aeberli**, Redaktor Handelszeitung  
**Larissa Alghisi Rubner**, Group Head of Communications GAM Holding AG  
**René Ammann**, Redaktor Beobachter  
**Gabriella Bättig-Macor**, Senior Vice President Jefferies (Schweiz) AG  
**Süheyra Bahcesever**, Relationship Manager U.S. Clients Kaiser Partner  
**Anthony Barrett**, CEO Jefferies (Schweiz) AG  
**Dr. Annabella Bassler**, CFO Ringier AG  
**Steffen Bassler**, Senior Berater IfW / Managing Partner Allegra Partners GmbH  
**Othmar Baumann**, Leiter Regulatory Life AXA Winterthur  
**Hans Baumgartner**, Leiter Region Mittelland Credit Suisse  
**Samuel Baumgartner**, Rechtsanwalt Frieriep Renggli  
**Dr. N. Bernhard**, Herausgeber PRIVATE  
**Gianluca Biggi**, Head Asset Management Jefferies (Schweiz) AG  
**Ralf Bopp**, Direktor Handelskammer Deutschland – Schweiz  
**Rino Borini**, Herausgeber Punkt Magazin  
**Sebastian Bräuer**, Redaktor NZZ am Sonntag  
**Jorgos Brouzos**, Redaktor Handelszeitung  
**Dr. Gregor Bucher**, Rechtsanwalt Product Management Swiss Prime Site AG  
**Marc-André Buchter**, Senior Communications Consultant Lemongrass Communications AG  
**André Buck**, Head of Sales & Marketing Scoach Schweiz AG  
**Urs Bürgi**, Partner Bürgi Nägeli Rechtsanwälte  
**Harry Büsser**, Leiter Finanzredaktion Bilanz  
**Patrick Burgy**, Partner International Private Clients KPMG  
**Myriam Burkhard**, Communications Premium Clients Switzerland & Global EAM Credit Suisse  
**Enzo Caputo**, Gründungspartner Caputo & Partners Swiss Banking Lawyers  
**Stéphane J. Casagrande**, Head of Pension Funds BNP Paribas Investment Partners  
**Roland Cecchetto**, Member of the Management Board Financial Communicators AG  
**Alice Chalupny**, Ressortleiterin Wirtschaft Sonntagszeitung  
**Tanja Chicherio**, Deputy Head Marketing & Communications Bellevue Asset Management AG  
**Renato Ciciriello**, Partner Caputo & Partners Swiss Banking Lawyers  
**(Stephanie Comtesse**, Rechtsanwältin Bär & Karrer AG)  
**Seraina Conrad**, Inhaberin PR-Box GmbH  
**(Tatyana Davidoff**, Managing Director Aristophil AG)  
**Vasilios Demadis**, Associate Heberlein Rechtsanwälte  
**Dr. Matthäus Den Otter**, Geschäftsführer Swiss Funds Association  
**Katharina Deuber**, Cash TV / Medienberaterin  
**Sophie Dres**, Consultant Farner Consulting AG  
**Catherine Duttweiler**, Leiterin Kommunikation Berner Kantonalbank  
**Thomas Egger**, Head Marketing & Communications Bellevue Asset Management AG  
**Nadine Eschmann**, Key Account Manager South Pole Group  
**Pasquale Ferrara**, Stellvertretender Redaktionsleiter SRF Kassensturz / Espresso  
**Marc Fischer**, Leiter Ressort Wirtschaft Aargauer Zeitung  
**Peter Frauchiger**, Leiter Marketing & Communications LGT Bank (Schweiz) AG  
**Daniel Frei**, Geschäftsführer Tibits  
**Daniel Fuchs**, Fotograf  
**Dr. Christian Gast**, BlackRock Asset Management Schweiz AG / Leiter iShares Schweiz  
**Samuel Gerber**, Leitung Ressort Finanz Handelszeitung  
**Vanessa Gerritsen**, Geschäftsleitung Stiftung für das Tier im Recht  
**Dominique Gerster**, Deputy Head Corporate Communications Wealth Management UBS AG

**Susanne Giger**, Redaktorin «Trend» Schweizer Radio SRF  
**(Dr. Ariel Sergio Goekmen**, Partner Head Bank Kaiser Partner Privatbank AG)  
**Roman Griesser**, Consultant Grayling Schweiz AG  
**Dr. Wolfgang Habelt**, Senior Vice President Jefferies (Schweiz) AG  
**Daniel Hanimann**, Delegierter Schweizerische Nationalbank  
**Oliver Hanke**, Geschäftsführer Schweiz Forest Finance  
**Otmar Hasler**, Regierungschef a.D. / Partner Kaiser Partner  
**Lars Heidbrink**, Chief Operating Officer ArComm Treuhand Anstalt  
**Michael Helmerich**, Pressebüro München  
**Dr. habil. Nikodemus Herger**, Head Content Management Raiffeisen Schweiz  
**Peter Hody**, Chefredaktor a.D. Stocks  
**Liz Horowitz**, Redaktorin Schweizer Fernsehen Eco  
**Rodolphe Hottinger**, President & CEO La Compagnie Financière Rodolphe Hottinger SA  
**Dr. Hans J. Hunziker**, CEO HLF Aviation GmbH  
**Dr. J.-P. Hunziker**, Partner HLF Aviation GmbH  
**Pierre-Emmanuel Iseux**, Member of the Group Executive Board La Compagnie Financière Rodolphe Hottinger SA  
**Isabelle Jacobi**, Redaktionsleiterin «Echo der Zeit» Schweizer Radio SRF  
**Sabine Jaenecke**, Media Relations Bank Julius Bär  
**Ulli Janett**, Senior Marketing & Communications Manager ResponsAbility Social Investments AG  
**Prof. Dr. Otfried Jarren**, Ordinarius für Publizistikwissenschaft, Prorektor der Universität Zürich  
**Raphael Jutz**, CEO Dynamic Tree Asset Management  
**(Christian H. Kälin**, Präsident des Verwaltungsrates Arnova Investment Research AG)  
**Ingrid Käser**, Bayerischer Rundfunk / Hörfunk  
**Benedikt Kaiser**, Partner U.S. Clients Kaiser Partner  
**Barbara Kalhammer**, Redaktorin Punkt Magazin  
**Frank Keidel**, Mediensprecher Zurich Schweiz  
**Dr. Alfred Köcher**, Managing Partner C-Matrix Communications AG  
**Christian König**, Inhaber CK Finanzpro GmbH  
**Pascal König**, Graphic Design Kaiser Partner  
**(Prof. Dr. Hans Rainer Künzle**, Partner Kendris AG)  
**Christine Künzli**, Geschäftsleitung Stiftung für das Tier im Recht  
**Andrea Kurz**, Leiterin Marketing Services Maerki Baumann & Co. AG  
**Martin Lanz**, Redaktor NZZ  
**Rainhard Laska**, Redaktor Zweites Deutsches Fernsehen ZDF  
**Dagmar Laub**, Leiterin Gruppenkommunikation Raiffeisen Schweiz  
**Michael Leysinger**, Legatax Advisors Ltd.  
**Tilman Lingner**, Redaktor Schweizer Fernsehen Eco  
**Reto Lipp**, Moderator und Redaktor Schweizer Fernsehen SRF  
**Pendo S. Löfgren**, Chief Executive Officer Arnova Investment Research AG  
**Sandra Louw**, Managing Director International Estates Kaiser Partner  
**Dr. Thomas Mächtel**, Leiter Sales and Marketing LLB Asset Management  
**Peter Manhart**, Redaktor Bilanz  
**Martina Marjetic**, Beraterin IRF Communications  
**Beat Meier**, Executive Chairman Dynamic Tree Asset Management  
**(Dominique Meier**, Leiterin Public Relations Notenstein Privatbank AG)  
**Olivier Michel**, Kommunikationsberater AXA Winterthur  
**Tibor I. Mueller**, Partner Caputo & Partners Swiss Banking Lawyers  
**Salvador H. Müller**, Senior Wealth Management Advisor Jyske Bank (Schweiz) AG  
**Kobus Nieuwmeijer**, Trading Projects Manager South Pole Group  
**Martin Oberhauser**, Leiter Marketing & Kommunikation Baloise Investment Services  
**Eva Oberholzer**, Marketing & Communications Manager Complementa Investment-Controlling AG  
**Philipp Ochsner**, Chief Financial Officer Index Investor AG  
**Oliver Oehri**, Founding Partner Center for Social and Sustainable Products AG  
**Annik Ott-Fischer**, Redaktorin Schweizer Fernsehen SRF

**Alfonso Papa**, Geschäftsführer ING Investment Management Schweiz  
**Edith Pausewang**, Verantwortliche Grossspenden Terre des Hommes  
**Adriano Pavone**, Leiter Media Relations Zurich Schweiz  
**(Michael Petersen)**, Head of Private Banking Jyske Bank (Schweiz) AG  
**Michael Rasch**, Redaktor NZZ  
**Balz Ruchti**, Redaktor Beobachter  
**Susanne Ruschinski**, Leiterin Marketing und Kommunikation Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG  
**Theres Rutz**, Chief of Staff Premium Clients Switzerland & Global EAM Credit Suisse  
**Hansjörg Ryser**, Mediensprecher Helvetia Versicherungen  
**Tilman Schaal**, Online Manager Kaiser Partner  
**Guido Schättli**, Redaktor SonntagsZeitung / Leiter Wirtschaftsredaktion Ringier AG  
**Elke Schaller**, Senior Marketing & Communications Manager AXA Investment Managers Schweiz AG  
**Eric Schirrmann**, CEO Care Group AG  
**Sandro Schmid**, Chief Executive Officer Centrum Bank (Schweiz) AG  
**Jan Schneider**, Leiter Deutschschweiz Terre des Hommes  
**Maximilian von Schubert**, Mitglied der Geschäftsleitung Bank von Roll AG  
**Christian Schürer**, Redaktor und Produzent SRF Kassensturz / Espresso  
**Matthias Schulthess**, Managing Partner Schulthess Zimmermann Executive Search  
**Dr. Ingeborg Schumacher**, Director Responsible Investing Kaiser Partner (Schweiz) AG  
**Dr. Armin Schuster**, Leiter Kommunikation DZ Privatbank (Schweiz) AG  
**(Luc Schuurmans)**, Mitglied der Geschäftsleitung Private Banking Bank Linth)  
**Dr. Norbert Seeger**, Geschäftsleiter Advokaturbüro Dr. Seeger und ArComm Treuhand Anstalt  
**Martin SeEVERS**, Head German Tax & Legal Desk Ernst & Young AG  
**Dr. Johannes Seufferle**, CEO Real Option AG  
**Deborah Sill**, Mitglied der Geschäftsleitung und Leiterin Wealth Management Centrum Bank (Schweiz) AG  
**Martin Somogyi**, Media Relations Bank Julius Bär  
**Markus Städeli**, Redaktor NZZ am Sonntag  
**Albert Steck**, Public Relations Migros Bank  
**Andrija Straka**, Geschäftsführer Symbiopartner AG  
**Martin Straub**, Founder & Managing Principal Envisage AG  
**Eric Stupp**, Rechtsanwalt und Leiter des Banking Teams Bär & Karrer AG  
**Michael Sullivan**, Vice President Dynamic Tree Asset Management  
**Achim Supp**, Senior Consultant C-Matrix Communications AG  
**Christoph Tanner**, Client Service & Relationship Manager ING Investment Management Schweiz  
**André Thali**, Head of Retail Sales AXA Investment Managers Schweiz AG  
**Dominic Thalmann**, PR-Executive Farner Consulting AG  
**Emma Thomasson**, Redaktorin Thomson Reuters  
**Christian Trixl**, Direktor Threadneedle Investments  
**Annette Tschofen**, Communications Kaiser Partner  
**Dr. Caroline Uhrmann**, Marketing and Communications Manager Acolin Fund Services AG  
**Jan Vonder Mühlh**, Head Media Relations Bank Julius Bär  
**Katharina Wälchli**, Beraterin IRF Communications  
**Gregory Walker**, Geschäftsführer Walker Risk Solution AG  
**Ueli Walther**, Chefredaktion Schweizer Illustrierte  
**Christian R. Weber**, Managing Partner Financial Communicators AG  
**Hanspeter Weber**, Präsident Swiss Financial Planners Organization  
**Beat Wicki**, Rechtsanwalt Froriep Renggli  
**Barbara Widmer**, Leiterin Wirtschaftsredaktion Schweizer Radio SRF  
**Simon Wirth**, Partner HLF Aviation GmbH  
**Patrick Zadrazil**, Lawyer Private Housing Anthos Swiss Service Office AG  
**Robert Zimmermann**, Managing Partner Schulthess Zimmermann Executive Search  
**Sybille Zimmermann**, Marketing & Kommunikation UBS AG  
**Hansjürg Zumstein**, Redaktor Schweizer Fernsehen SRF

## 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

## PRIVATE: Impressum

Auflage 37'500 Ex. / 6 Mal jährlich

© AAA Publications. Sämtliche Rechte vorbehalten.  
 Wiedergabe nur mit schriftlicher Genehmigung.

® «PRIVATE» ist eine registrierte und geschützte Marke  
 der AAA Publications.

Alle Angaben ohne Gewähr.

Die im gedruckten Magazin und auf dem Internet  
 gemachten Angaben sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen für Wertpapiere. Die Beiträge dienen  
 weder der Rechts- noch der Steuerberatung.

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

Herausgeber und Chefredaktor:  
 Dr. Norbert Bernhard · bernhard@private.ch

Medienpreis für Finanzjournalisten:  
 bernhard@private.ch · www.private.ch

## Advokaturbüro Dr. Seeger ArComm Treuhand Anstalt

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

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

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

## Kendris AG

Kendris AG ist die führende unabhängige Schweizer Anbieterin von Family-Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationaler und internationaler Steuer- und Rechtsberatung, Art Management sowie 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

## 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

## 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 12 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](http://www.nostenstein.ch) oder [www.1741am.com](http://www.1741am.com).

Basel · Bern · 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

# Wie sich die Banken selbst belügen



**Von Claude Baumann**  
Journalist und Buchautor

Vor bald zwanzig Jahren sagte Microsoft-Gründer Bill Gates: «Banking is essential, banks are not.» Natürlich ist das Unsinn, weil es für viele, gerade anspruchsvolle Finanzdienstleistungen wohl immer Banken und kompetente Kundenberater brauchen wird – nicht alles lässt sich übers Internet und irgendwelche Online-Plattformen abwickeln. Bloss: Gegenwärtig scheinen die Schweizer Banken alles daran zu setzen, sich aus ihrem Metier zu verabschieden.

Wie sich im Gespräch zeigt, sind manche Leute mit ihrer Bank unzufrieden. Vor allem Unternehmer, die selber am besten wissen, was Servicequalität bedeutet, klagen, wie schlecht sie von ihren Kundenberatern betreut werden. Auch die Banker Thomas Matter und Reto Ringger machten solche Erfahrungen und gründeten daraufhin ihre eigenen Institute – die Neue Helvetische Bank respektive die Globalance Bank. Doch nicht alle Kunden können diesen Weg gehen.

## Peinliches «Product-Pushing»

Für Ärger sorgt vor allem der Umstand, dass sich viele Kundenberater wenig bis gar nicht für die finanzielle Situation ihrer Kunden interessieren. Oder anders gesagt: Trotz der umfangreichen Daten und Informationen, welche mittlerweile alle Banken über ihre Klientel besitzen, nutzen sie diese kaum je systematisch und zielgerichtet aus.

Das führt dann dazu, dass den Kunden häufig bloss austauschbare Finanzprodukte angedreht werden, die gerade «en vogue» sind. Nicht selten sind es erst noch solche aus dem eigenen Haus, so dass die Bank damit die höchsten Kommissionen gleich selber «abkassieren» kann.

Statt diesem «Product-Pushing» wünschten sich die Kunden einen individuellen Service. Doch offenbar sind viele Banken meilenweit davon entfernt. Vielleicht liegt das daran, dass manche Finanzinstitute immer noch meinen, bessere Produkte und Dienstleistungen als die Konkurrenz anzubieten. Doch das ist, gelinde gesagt, Mumpitz. Heutzutage offerieren praktisch alle Geldhäuser vergleichbare Dienstleistungen. Die Banken empfehlen auch die selben Aktien und Obligationen, und sie wissen mehrheitlich wenig über wirklich attraktive Investment-Opportunitäten. So ist es kaum verwunderlich, dass sich die Kunden bitterlich darüber beklagen, kaum je über interessante Anlagemöglichkeiten informiert zu werden.

## Mehr als nur das Bankgeheimnis

Diese Beobachtungen führen über kurz oder lang zum Schluss, dass die Banken noch nicht begriffen haben, dass sie in einem Wettbewerb zueinander stehen. Diese Erkenntnis kommt jedoch nicht ganz überraschend, wenn man sich in Erinnerung ruft, dass es in der Vergangenheit offenbar genügend Kunden für alle gab. Doch diese Zeiten sind vorbei.

Heute verlangt die Klientel auch mehr als nur das Bankgeheimnis. Gefragt sind Performance, also Leistung, und eben Service, also Kundenorientierung. Was eigentlich einleuchtend klingt, findet sich in der Praxis jedoch nur spärlich. Tatsächlich begnügen sich nicht wenige Banken mit einem austauschbaren Profil. Damit vermitteln sie im Prinzip aber den Eindruck, dass es sie gar nicht braucht. Doch das kann's ja nicht sein, vor allem mit Blick auf die sehr vermögenden Privatkunden, die massgeblich zum Erfolg eines Instituts beitragen. Aber offenbar glauben

die Banker immer noch ans Gegenteil – die Kunden würden sie brauchen. Das ist natürlich eine Illusion. Vor diesem Hintergrund erstaunt es auch kaum, wenn Zeno Staub, CEO der Bank Vontobel, prophezeit, dass in den nächsten vier Jahren bis zu 100 Banken in der Schweiz verschwinden werden.

## Akute Bedrohungslage

Angesichts der akuten Bedrohungslage auf dem Schweizer Finanzplatz scheinen sich viele Banken bloss noch mit ihrem Abwehrdispositiv zu befassen, während sie die Erfordernisse für ein kundenbezogenes Bankgeschäft zunehmend vernachlässigen. Das ist gefährlich. Denn dereinst wird man die Schweizer Banken nicht dafür beurteilen, wie sie sich geschlagen, sondern wie sie sich seinerzeit auf die Zukunft vorbereitet haben. Unter diesen Prämissen ist die aktuelle Situation eher besorgniserregend.

Das Durcheinander könnte nicht grösser sein. In einem immer peinlicheren Jekami melden sich Politiker, Behördenvertreter, Banker, Ökonomen und andere Fachleute geradezu diamentral zur Zukunft des Finanzplatzes. Das mag ein Ausdruck der Meinungsvielfalt sein, doch der Branche und dem angeschlagenen Finanzplatz nützt das alles herzlich wenig. Anstatt sich in dieser leidigen und sicherlich auch wenig zielführenden Debatte weiter zu enervieren, wäre es an der Zeit, dass die Banken ihre Geschäftsmodelle grundlegend überdenken und dabei ihr Dienstleistungsangebot auf die Klientel von morgen ausrichten würden.

Dabei bräuchte es nicht einmal viel, um im internationalen Bankgeschäft neue Massstäbe zu setzen. Denn kein anderes Land auf der Welt bringt in dieser Domäne sowohl fachspezifisch als auch strukturell mehr Know-how zusammen als die Schweiz. Warum löst man diese Expertise nicht endlich von der ganzen Steuerdebatte und präsentiert sie als globalen Massstab für den Rest der Welt? Das Motto hiesse: Personal Swiss Banking.

*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.



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](http://www.psp.info)

SIX Swiss Exchange:  
Symbol PSPN, Valor 1829415