

# PRIVATE

Das Geld-Magazin

Sustainable Finance

## *Private Banking und Anlagefonds*

Schwellenländer-Investments

Kurz- und langfristige Anlagetrends

Investitionen in Start-ups und Projekte

Strukturierte Produkte in der Vorsorge

ETFs für die Vorsorge

Investing in Film Production

Sukuk Islamic Investments

Social Impact Bonds

Anlegerschutz ad absurdum

Immobilienanlagen in der Praxis

Rendite ist nicht gleich Rendite

Schweizerischer Erbrechtstag

Erwachsenenschutzrecht und Banken

Liechtensteinische Betriebsstätten

Industriekanton Bern

Feindbild Finma

**Immobilien**

**Recht & Steuern**

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

September / Oktober 2013  
14. Jahrgang Nr. 5 Fr. 10.–



**private.ch**

## **David F. Heimhofer Chairman Terra Sola Group**

**«Vom Solarenergie-Megatrend im  
Sonnengürtel der Erde profitieren»**



# Vermögen in einer Welt der Veränderung



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

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

[www.kaiserpartner.com](http://www.kaiserpartner.com)



**kaiser.partner**  
Responsibility in Wealth

# Inhalt



## **Sind Anleger blöd?**

*Man kann sein Geld auf mancherlei Weise verlieren. Zum Beispiel beim Glücksspiel im Casino – das allerdings noch selten jemanden wirklich glücklich gemacht hat. Man kann auch im Internet auf alles Mögliche und Unmögliches wetten und sein Geld ins Jenseits schicken.*

*Natürlich kann man auch an der Börse Geld verlieren. Welchem Anleger ist das nicht schon passiert? Man kann auf die falsche Aktie setzen, ungenügend diversifizieren oder das Marktumfeld falsch einschätzen. Man kann sich falsch beraten lassen oder ganz einfach zu gierig werden.*

*Sind Anleger deshalb blöd? So blöd, dass man sie vor sich selber schützen muss? Muss der Gesetzgeber davon ausgehen, dass Anleger grundsätzlich anlagetechnische Analphabeten sind? Besteht bei all dem regulatorischen Übereifer nicht die Gefahr, dass die Bevormundung der Anleger kontraproduktiv wird und die Investoren dazu verleitet werden, sich in falscher Sicherheit zu wiegen? Ist Eigenverantwortung eigentlich ein Schimpfwort?*

*Früher hiess es, dass jeder seines Glückes eigener Schmied sei. Und wenn man sich beim Schmieden mal auf den Daumen haute, na und? C'est la vie.*

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

## **Aktuell**

- 4 Die nächste Krise kommt bestimmt...**  
Prof. Dr. Erwin W. Heri
- 6 Schwellenländer stehen vor einer Korrektur, keiner Krise**  
Gerardo Rodriguez und Stephan Meschenmoser, BlackRock
- 8 Schweizerischer Erbrechtstag**  
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle  
Kendris AG
- 10 Anlegerschutz**  
Sandro Schmid, Centrum Bank
- 12 Die Schweiz bleibt Nr. 1**  
PricewaterhouseCoopers
- 13 Stimmung in der Schweizer Finanzbranche**  
Roland Cecchetto, Communicators
- 14 Von Modeerscheinungen und dauerhaften Trends**  
Dr. Gérard Fischer, Swisscanto

## **Fonds & Asset Management**

- 15 Investitionen in Start-ups und Projekte**  
Markus Fuchs, SFAMA
- 16 Strukturierte Produkte in der privaten Vorsorge**  
Kai-Peer Diener, Helvetia
- 18 Investing in Film Production**  
Peter Hottinger, Hottinger SA
- 19 ETFs für die Vorsorge**  
Philipp Ochsner, IndexInvestor AG

## **Immobilien**

- 20 Wachstum ist kein Selbstläufer**  
Dr. Ronny Haase, Wüest & Partner
- 21 Unbefriedigende Praxis bei der Mehrwertsteuer**  
Pavlo Stathakis, HEV Schweiz
- 22 Immobilienanlagen in der Praxis**  
Gebhard Klaus und Cyrill Bärtsch  
Bank Linth LLB AG

- 24 Rendite ist nicht gleich Rendite**  
Dieter Knapp, Kendris AG
- 26 PSP Swiss Property: Unspektakulär erfolgreich**
- 28 Immobilieninvestments für soziale Organisationen**  
Dr. Frank Hinrichs und Birgit Werner  
Vivatus GmbH

## **Sustainable Finance**

- 29 Strategische Markenführung**  
Otmar Hasler, Regierungschef a.D.  
Kaiser Partner
- 30 Social Impact Bonds**  
Oliver Oehri, CSSP AG
- 32 Vom Solarenergie-Megatrend profitieren**  
David F. Heimhofer, Terra Sola Group
- 38 Nachhaltigkeitskommunikation**  
Dr. Doris Fellenstein Wirth, ZHAW

## **Recht & Steuern**

- 39 Das neue Erwachsenenschutzrecht und die Banken**  
Angela Knuchel, Bankiervereinigung
- 40 Generationenwechsel meistern**  
Dr. André C. Wohlgemuth, Arcom
- 41 Investitionszuschuss für Business Angels**  
Edy Fischer, IfW
- 42 Die Betriebsstätte nach liechtensteinischem Recht**  
Rainer Sprenger, Ospelt & Partner
- 44 Sukuk Islamic Investments**  
Cumhur Ozkeser and Turgay Kuleli  
Kuleli Attorneys-at-Law
- 45 The Global Residence Handbook**
- 46 Bern ist ein Industriekanton**  
Peter Stämpfli, Stämpfli Publikationen
- 48 Erste Adressen / Impressum**
- 50 Feindbild Finma**  
Claude Baumann, Finews

# Die nächste Krise kommt bestimmt...



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

Die Gewaltentrennung auf dem wirtschaftspolitischen Spielfeld ist völlig aus den Fugen geraten. Seit dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahre 2008 betreiben die wichtigsten Zentralbanken weltweit eine Geldpolitik, die weit von dem abgerückt ist, was man einst als «Pfad der Tugend» geldpolitischer Steuerung verstanden hat.

Um nicht falsch verstanden zu werden: Die damaligen ausserordentlichen Ereignisse haben nach ausserordentlichen Massnahmen verlangt; auch und gerade von Seiten der Zentralbanken. Sie bewahrten das weltweite Finanzsystem vor dem Zusammenbruch und letztlich stabilisierten sie die Weltkonjunktur. Des Weiteren ist auch klar, dass sich die unterschiedlichen Zentralbanken in den verschiedenen Ländern unterschiedlichen Pflichtenheften zu unterziehen haben. So hatte z.B. das Federal Reserve Board, die U.S.-amerikanische Zentralbank, schon immer neben der Erhaltung eines stabilen Geldwertes auch konjunkturpolitische Aufgaben, während sich z.B. die Schweizerische Nationalbank oder die Deutsche

Bundesbank bzw. die Europäische Zentralbank in erster Linie einem stabilen Geldwert verpflichtet sahen.

Nicht wenige der geldpolitischen Handlungsprinzipien waren und sind das Ergebnis vergangener Krisen im geld- und währungspolitischen Gefüge: auf der einen Seite der Erfahrungen mit Systemen fixer Wechselkurse in den frühen 70er Jahren und auf der anderen Seite der Lehren aus den Hochinflation- bzw. Hochzins-Zeiten in den frühen 80er Jahren. Situationen, welche schmerzhaft Erfahrungen mit sich brachten und zur Überzeugung führten, dass geldpolitische Disziplin und von der Politik (und damit den politischen Wahl- und anderen Zyklen) möglichst unabhängige Zentralbanken das «Sine qua non» vernünftiger Wirtschaftspolitik wären.

Alles Schnee von gestern. Historische Erfahrungen gelten nichts mehr. Wir leben hier und heute und Wirtschaftsgeschichte ist für die Ewiggestrigen. Die Ver-x-fachung der Geldmengen, welche zur Überwindung der Finanzkrise wohl unausweichlich war, ist kaum mehr rückgängig zu machen. Zu stark haben sich die wichtigsten Zentralbanken an die Leine der Politik nehmen lassen. Jeder Zentralbanker, der sich auch nur im Geringsten getraut, auf die entstandenen Probleme

aufmerksam zu machen, wird entweder von der Politik sofort zurückgepfiffen oder von den Finanzmärkten auf eine Art und Weise eingeschüchtert, dass er sofort vergisst, was eigentlich seine Hauptaufgabe ist: die Steuerung der Geldmenge dergestalt, dass die Liquiditätsversorgung der Volkswirtschaft eine mehr oder weniger inflationsneutrale Konjunktorentwicklung zulässt. Dass dabei Rezessionen und strukturelle Ungleichgewichte entstehen, liegt an der Dynamik des komplexen Systems, das wir Wirtschaft nennen, und sollte nur in Extremphasen von Zentralbank-Aktionen gestört werden.

Aber heute ist alles anders: Die Zentralbanken finanzieren grosszügig überbordende Staatshaushalte über die Notenpresse. Notmassnahmen, die seinerzeit als Sündenfall zur Rettung von «Too-big-to-fail»-Banken verdammt wurden, werden heute als für die Staaten und Zentralbanken gewinnbringende Anlagestrategien gesehen, und vor lauter Kommunikation und «Forward Guidance» kommen die Zentralbanker nicht mehr dazu, endlich den Ausstieg aus einer viel zu laschen und viel zu abhängigen Geldpolitik technisch an die Hand zu nehmen.

Es wird Zeit, zu realisieren, dass man möglichst rasch aus dem Krisenmodus aussteigen sollte. Auch heute schon wird dieser Ausstieg schmerzen. Die Zinsen werden steigen. Preise von Obligationen, die durch die Zentralbank-Aktionen geradezu aufgeblasen wurden, werden fallen. Die Finanzmärkte werden in einer ersten Phase auf breiter Front negativ reagieren, und es wird nicht ohne einen Anstieg der Inflationsraten vonstatten gehen. Je früher sich aber die Zentralbanken wieder an das geldpolitische Ruder begeben, ihre Unabhängigkeit von der Politik verkünden und endlich wieder das tun, wozu sie da sind, desto schneller werden sich auch die Finanzmärkte wieder beruhigen. Ich hoffe, dass es noch nicht zu spät ist, wieder in vernünftiges Fahrwasser zu kommen.

[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 Swisscanto 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.



**Swisscanto**

## Stresstest

# Die meisten Schwellenländer stehen vor einer Korrektur, keiner Krise



**Von Gerardo Rodriguez**  
In leitender Funktion im  
BlackRock Emerging Markets Team

Es ist kein Geheimnis, dass sich aufstrebende Volkswirtschaften in den letzten zehn Jahren enorm weiterentwickelt haben. Die meisten konnten das Kapitel der vergangenen Krisen erfolgreich abschliessen und sich zu wesentlich attraktiveren Investitionsstandorten entwickeln. Zudem haben die niedrigen Zinsen (und das geringe Wachstum) in Industrieländern die renditehungrigen Anleger veranlasst, sich andernorts umzusehen.

Doch nun ändert sich die Situation. Jetzt, da sich die Geldpolitik in den USA einem Wendepunkt nähert und der Dollar stärker wird, wird die neue Ordnung auf den Prüfstand gestellt. Die Marktkorrektur, die in diesem Frühjahr einsetzte, ist eine gute Erinnerung daran, wie komplex und vielfältig diese Märkte sind.

Dennoch gibt es gute Gründe für die Aufnahme von Schwellenländern in das Portfolio: die ständige Neuausrichtung der globalen Wirtschaft. Laut Weltbank entfallen auf die Schwellen-



**und Stephan Meschenmoser**  
Investmentstrategie  
BlackRock Schweiz

länder knapp die Hälfte des weltweiten Sozialprodukts (BIP), 70% des weltweiten BIP-Wachstums und über 80% der Weltbevölkerung. Es gibt überall Anzeichen dafür, dass diese Länder ihren Platz auf der Weltbühne verstärkt einnehmen.

### Die «Original Sin»

Als der Begriff «aufstrebende Märkte» Anfang der 1980er Jahre geprägt wurde, war es ein Kompliment – ein schickerer Name für «Entwicklungsländer». Im Laufe der Jahre half es vielleicht den Anlegern, die von einigen Finanzkrisen in Mexiko, Asien und Russland gebeutelt wurden, das Ganze immer wieder positiv zu sehen. Aber dieser Name wurde weiterhin mit schwachen und ineffektiven Regierungen, Marktschwankungen und wiederkehrenden Finanzkrisen in Verbindung gebracht, was nicht immer gerechtfertigt ist.

Die Zentralbanken der Philippinen bis hin zu Polen und Peru haben ihre Autonomie erfolgreich dazu genutzt,

eine transparente Geldpolitik zu betreiben und die Inflation unter Kontrolle zu bringen. Die öffentlichen Finanzen wurden in Form gebracht, wobei die Haushaltsdefizite in den Schwellenländern seit 2008 laut IWF-Angaben durchschnittlich weniger als 2,5% des BIP ausmachten, während die Industrieländer zu kämpfen hatten, ihre Defizite wieder in einen einstelligen Bereich zu manövrieren. Devisenreserven in Rekordhöhe gaben den Ländern die notwendige Stabilität, die ihnen half, die Klippen der turbulenten Devisenmärkte zu umschiffen.

Gleichzeitig haben sich die lokalen Finanzinstitute erholt und modernere Märkte geschaffen. Kapitalstarke lokale Banken haben nun eine Pufferfunktion, die hilft, externe tiefgreifende Ereignisse zu lindern, statt sie zu verstärken. Laut Weltbank liegen die Kapitalisierungsquoten in Ländern wie Mexiko, Indonesien und Peru über 13%; die Kreditturdurchdringungsraten in der Privatwirtschaft liegt unter 40% des BIP, was viel Spielraum für Kreditwachstum lässt. Diese Bankensysteme haben sich von einer ständigen Problemquelle zu Wirtschaftswachstumsmotoren entwickelt.

Dennoch waren die Schwellenländer vor allem deshalb so widerstandsfähig, weil sie seit kurzem langfristige Kredite in ihrer eigenen Währung aufnehmen können. Aus den Daten der Weltbank geht hervor, dass im Ausland gehaltene Staatsanleihen 2011 weniger als 20% der staatlichen Verbindlichkeiten ausmachten. Zwar sind lokale Renditekurven noch nicht überall voll entwickelt, die «Original Sin» scheint aber endlich zu verschwinden.

### Die Rolle des externen Investors

Anleger aus Industrieländern haben diese Trends ermöglicht und von ihnen profitiert. Während sie weiter an einer stärkeren internationalen Ausrichtung ihrer Portfolios arbeiten, stellen sie

fest, dass sich die lokalen Schwellenländer zu einer neuen Investmentalternative entwickelt haben, die es vorher schlichtweg nicht gab und die nun geprüft werden sollte. Dieses neue Interesse hat nun die positive Rückkopplungsschleife verstärkt: widerstandsfähigere Volkswirtschaften entstehen durch besser entwickelte Finanzmärkte, die wiederum bei den externen Anlegern für grösseres Interesse sorgen.

### **Kräftige Kapitalflüsse**

In den letzten Jahren floss das Kapital so schnell wie nie den Schwellenländern zu, wobei die Kapitalflüsse in Obligationen besonders kräftig waren. Darüber hinaus wurden Anleger an den Schwellenmärkten mit Renditen in zweistelliger Höhe und relativ geringer Volatilität belohnt.

Das heisst, bis zu diesem Frühjahr. Die deutliche Umkehr bei den Währungen von Schwellenländeranleihen und an vielen Aktienmärkten, die von den Anlegern, die höhere Zinssätze und ein nachlassendes Wachstum in China antizipierten, ausgelöst wurde, weckte die Erinnerung an die vergangenen Krisen. Erneut endet eine lang anhaltende Phase der Kapitalzuflüsse, wobei zumindest einige externe Anleger einen schnellen Ausstieg anstreben. Es bleibt das Ausmass des Exodus abzuwarten.

### **Aufnahme lokaler Märkte in globale Indizes als Gütesiegel**

Es gibt Gründe, anzunehmen, dass die jüngsten Kapitalflüsse stärker strukturiert sind als früher. Einer der Gründe ist die Aufnahme einiger lokaler Märkte in globale Anleihenindizes, was ihnen ein Gütesiegel und die internationale Anerkennung verlieh, die ihnen früher fehlte. Diese Entwicklung bewegte auch einige Anleger dazu, auf Märkte auszuweichen, die sie selber nicht in Betracht gezogen hätten.

Ein weiterer Grund, optimistisch zu sein, ist die Kombination aus makroökonomischer Stabilität, starken Bankensektoren und einem etablierten und schnell wachsenden lokalen, institutionellen Anlegerbestand, den es nun in grossen Teilen der Schwellenländer gibt. Nachdem sie die Prüfung bei der Krise von 2008 bestanden haben, ge-

hen viele dieser Länder an die aktuellen Turbulenzen mit einem neuen Selbstbewusstsein heran.

Einige kritische Punkte bleiben jedoch, zum Beispiel ob alle Emittenten, die an den Markt gegangen sind, gründlich überprüft und ordentlich bewertet wurden. Erstmissionen von Anleihen an den Staatsanleihenmärkten haben Rekordniveaus erreicht. Die Mongolei, Tansania, Bolivien und Honduras sind nur einige Länder, die sich die unkritische Bereitschaft des Marktes, Dollar-Anleihen zu erwerben, zunutze gemacht haben. Im Unternehmensbereich gab es im letzten Jahr eine rekordverdächtige Anzahl von Erstemittenten: 189, die insgesamt 85 Mrd. US\$ einsammelten. Der kräftige Ausverkauf bei einigen Währungen hat daran erinnert, dass eine Anlage in Schwellenländern ungeachtet der Verbesserungen weiterhin stark von der Währungsentwicklung bestimmt wird.

An der politischen Front ist auch nicht alles gut gelaufen. Zwar konnten sich die Schwellenländer bei der jüngsten Finanzkrise gut behaupten, die positiven Entwicklungen sind aber nicht gleichmässig verteilt. Viele Länder verzeichnen nun ein geringeres Potenzialwachstum, vor allem jene wie Brasilien, die einen rohstoffbedingten Boom erlebt haben. In einigen dieser Länder verschlechterte sich die Leistungsbilanz trotz einer wichtigen Verbesserung ihrer Terms of Trade. Erfolgreiche Armutsbekämpfungs- und Sozialpolitik haben neue und komplexe Herausforderungen geschaffen, wobei die wachsende Mittelschicht bereit ist, in Ländern wie der Türkei und Brasilien auf die Strasse zu gehen, um mehr Chancen und eine bessere staatliche Versorgung zu fordern.

### **Den Klassifizierungen entwachsen**

Was wird nun geschehen, wenn sich die weltweite Liquidität verringert? Wie eingehend wird die neue (Welt-) Ordnung geprüft und wie tragfähig wird sie sein? Wie es so oft der Fall ist, kann eine langfristige Prognose mit grösserer Zuversicht angeboten werden als eine kurzfristige. Wenn die Finanzsysteme der Schwellenländer weiter wachsen und differenzierter werden, gewöhnen sich die Anleger im

Laufe der Zeit wahrscheinlich daran, staatliche und private Emittenten verstärkt anhand ihrer individuellen Leistungen und weniger als Teil einer Anlageklasse, die einst als «aufstrebende Märkte» titulierte wurde, zu beurteilen. Für Anleger, die nicht bereits diese Unterscheidungen anwenden, ist nun der Zeitpunkt gekommen, damit zu beginnen. Die einprägsamen Akronyme, welche verschiedene Wertpapiere unter einer gemeinsamen Bezeichnung verpacken, scheinen zunehmend ihre Gültigkeit zu verlieren. In dem vor uns liegenden, schwierigen Szenario wird es wichtig sein, mit den Entwicklungen mitzuhalten und in die differenzierten Fundamentalwerte der Schwellen- und Industrieländer einzudringen.

### **Politische Reaktionen**

Politische Reaktionen der Verantwortlichen schaffen für die Anleger sowohl Chancen als auch Herausforderungen. Anleger sollten auf Länder achten, die bereit sind, auf die Marktsignale zu reagieren und nicht zögern, die Fiskal-, Geld- und Wechselkurspolitik auf koordinierte Weise anzupassen. Es gibt nie einen idealen Zeitpunkt, um die harten politischen Entscheidungen zu treffen, die es den Ländern ermöglichen werden, mittelfristig angemessene Bedingungen für die Entwicklung aufrechtzuerhalten. Allerdings könnte ein problematischeres Umfeld ein guter Grund dafür sein, die politisch schwierigen Aufgaben wie das Durchsetzen von Strukturreformen und das Senken von Handelsschranken anzupacken.

Die Anleger spielen ebenfalls eine bedeutsame Rolle – und haben einiges an Arbeit vor sich. Wenn sie bereit sind, Recherchen bezüglich der vielen verschiedenen Chancen und Risiken, der guten und schlechten politischen Entwicklungen sowie der vielversprechenden und weniger profitablen Investments, die an diesen Märkten zu finden sind, durchzuführen, haben sie eine Chance auf Erfolg. Sie werden dadurch einerseits etwas für das anhaltende Wachstum der verschiedenen Volkswirtschaften tun und andererseits gleichzeitig davon profitieren.

*switzerland@blackrock.com*  
*www.blackrock.com*

# 8. Schweizerischer Erbrechtstag

Am 29. August 2013 fand an der Universität Zürich der vom Verein Successio organisierte 8. Schweizerische Erbrechtstag statt. Im Anschluss daran wurden die Diplome des fünften Kurses zum Erwerb des Certificate of Advanced Studies UZH in Erbrecht bzw. des Fachanwalts SAV Erbrecht übergeben.



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

## EU-Erbrechtsverordnung

Dr. Kinga Weiss, Rechtsanwältin, Zürich, sprach zum aktuellen Thema der EU-Erbrechtsverordnung (ErbVO). Die ErbVO enthält Kollisionsnormen für den Fall, dass der Erblasser oder Nachlassgut einen Bezug zur EU aufweist, beantwortet etwa die Frage, wer für den Nachlass zuständig ist und welches Recht angewendet wird. Die ErbVO wird zwar erst im August 2015 definitiv in Kraft treten, aber es ist heute schon möglich, eine Rechtswahl zu treffen, weil einzelne Bestimmungen früher in Kraft treten.

Die ErbVO wird die Gestaltungsmöglichkeiten erweitern und soll die Erbschaftsplanung vereinfachen. Für die Ermittlung des Sachverhalts wird allerdings künftig bei mobilen Personen ein grösserer Aufwand notwendig sein. Es bestehen zudem neue Gefahren von Nachlassspaltungen (Anwendung von mehreren Rechten auf den gleichen Nachlass), so wenn weiterhin Vermögenswerte in einem Mitgliedstaat (wie Deutschland) liegen oder wenn das

Recht von Drittstaaten (wie der Schweiz) gewählt wird.

Das Europäische Nachlasszeugnis wird die Legitimation der Erben sowie auch diejenige der Willensvollstrecker in Europa künftig vereinfachen. Das genaue Verfahren muss sich allerdings noch einspielen und man wird sich daran gewöhnen müssen, dass Erbscheine ein Verfalldatum haben (Gültigkeit von 6 Monaten).

## Die 3 Säulen der Vorsorge im Erbrecht – praktische Beispiele

Prof. Dr. Regina E. Aebi-Müller, Universität Luzern, zeigte anhand von 6 Fällen das Zusammenspiel der 3 Säulen der Sozialversicherungen mit dem Erbrecht. AHV-Leistungen sind erbrechtlich unbeachtlich. Dasselbe gilt für Leistungen aus der beruflichen Vorsorge (Säule 2) und zwar selbst dann, wenn es sich um Freizügigkeitsleistungen handelt. Der Grund liegt darin, dass diese Leistungen den Anspruchsberechtigten aus eigenem Recht zustehen.

Vorbezüge aus der Pensionskasse für die Finanzierung von Wohneigentum (WEF-Vorbezug) sind so lange unbeachtlich, als sie rückzahlbar sind. Ist dies nicht mehr der Fall (im Todesfall), behandelt man WEF-Vorbezüge gleich wie Kapitalleistungen, d.h. sie werden über das eheliche Güterrecht zugewiesen. Sie fallen z.B. beim gesetzlichen Güterstand der Errungenschaftsbeteiligung ohne besondere Vereinbarung unter den Parteien zur Hälfte in den Nachlass.

Kapitalbezüge stellen Eigengut dar (Art. 207 Abs. 2 ZGB) und somit fällt der Barwert der Rente des Erblassers in den Nachlass. Durch Einkauf in die Pensionskasse (aus Eigengut) und den Bezug einer Kapitalleistung nach einer zweiten Heirat kann es vorkommen, dass aus Eigengut Errungenschaft wird. In einem solchen Fall werden die Pflichtteilsansprüche der Kinder indirekt beeinträchtigt.

Banksparen (Säule 3b) wird wie ungebundenes Vermögen behandelt. Die

Praxis der Banken, welche direkte Auszahlungen an die Begünstigten vornehmen, steht dem allerdings entgegen. Insoweit ist die Rechtslage klärungsbedürftig.

Beim Versicherungssparen (Säule 3a) besteht ein direkter Anspruch des Begünstigten. Dieser hat sich bei der Berechnung der Pflichtteile aber den Rückkaufwert der gemischten Lebensversicherung anrechnen zu lassen (Art. 476 und 529 ZGB).

## Art. 208 ZGB im Spannungsfeld zwischen Güter- und Erbrecht

Prof. Dr. Alexandra Rumo-Jungo, Universität Freiburg, schilderte anhand von 3 Fällen (Zuwendung von 800'000 Franken an die Ehefrau, einen Erben bzw. einen Dritten), dass die heutige Rechtsprechung des Bundesgerichts dazu führt, dass eine Ehefrau, welche leibzeitig Zuwendungen erhält, im Ergebnis schlechter gestellt ist, als wenn sie nichts bekommen hätte. Deshalb plädierte sie dafür, dass die Zurechnung im Sinne von Art. 527 ZGB nur zur Hälfte erfolgen soll, weil die Ehefrau die Hälfte des zugewendeten Betrags sonst über das Eherecht erhalten hätte (Annahme: bei Errungenschaft ohne individuelle Regelung der Vorschlagszuteilung).

Wenn eine Zuwendung an Nachkommen erfolgt, sollte die Zustimmung des Ehegatten zur Zuwendung, welche güterrechtlich zur Folge hat, dass keine Hinzurechnung erfolgt, eigentlich die Auswirkung haben, dass keine volle erbrechtliche Ausgleichung erfolgt. Dieser Verzicht kann allerdings nur zu eigenen Lasten und nicht zu Lasten von anderen Nachkommen erfolgen, da es keinen Vertrag zu Lasten Dritter gibt. Zudem kann die mündliche Zustimmung zur Schenkung kein formgültiger Verzicht auf den Pflichtteil sein. Dies führt zum Ergebnis, dass die volle Hinzurechnung (so die Theorie des Bundesgerichts) in diesem Falle zum richtigen Ergebnis führt. Dasselbe gilt für Zuwendungen an Dritte.

### Willensmängel bei Erbverträgen

Prof. Dr. Peter Breitschmid, Universität Zürich, stellte die Frage, ob es über unbestimmte zukünftige Verhältnisse überhaupt einen Irrtum geben könne. Er gab zu bedenken, dass die Vertragsdauer eines Erbvertrags unklar sei. Sodann gibt es unter Angehörigen das Risiko von *latenten Abhängigkeits- und Loyalitätssituationen*, welche Offenheit verbieten. Erbverträge haben einen hohen Anteil an Emotionalität und sind nicht immer ausgewogen (*do ut des*). Weiter ist es nicht immer so, dass die Parteien die juristischen Formulierungen ganz verstehen.

Weiter schilderte er einige *Fälle aus der Praxis*, unter anderem den folgenden: Ein Sohn wollte 30'000 Franken von seinem Vater für die Eröffnung eines Fitness-Studios. Der Vater kaufte den Sohn gegen Bezahlung einer fünfstelligen Summe vom Erbe aus. Dann wollte der Vater seine weiteren Kinder mittels eines Erbvertrags auskaufen, musste ihnen aber einige Zeit später einen Millionenbetrag dafür bezahlen. Im Schriftwechsel hat der Vater stets in Aussicht gestellt, dass bei seinem Tod noch etwas kommen werde. Er ist dann aber verstorben, ohne einen Nachlass zu hinterlassen (wegen Gütergemeinschaft mit der zweiten Ehefrau erhielt diese einen neunstelligen Betrag). Die Kinder haben darauf die Erbaufkaufverträge wegen Irrtums angefochten. Dies führte dazu, dass der erste Sohn wenigstens mit den übrigen Erben gleichgestellt wurde. Fragen kann man sich, ob im geschilderten Fall nicht über eine *culpa in contrahendo* mit erhöhten Anforderungen unter Angehörigen eine stärkere Korrektur notwendig wäre.

### Das Willensvollstrecker-Kollegium

Dr. Peter Max Gutzwiller, Rechtsanwalt in Zürich, und MLaw Alexandra Hirt, Rechtsanwältin in Zürich, referierten – wie es sich für dieses Thema gehört, als Kollegium – zu einem Thema, das noch weitgehend unbearbeitet ist. In der Praxis werden nicht häufig mehrere Willensvollstrecker eingesetzt.

*Darf der Erblasser mehrere Personen als Willensvollstrecker bestimmen?* Diese Frage wird von den Gesetzesmaterialien nicht näher behandelt, sie wird nach der Lehre und Praxis aber

positiv beantwortet. Mehrere Willensvollstrecker braucht es zum Beispiel, wenn verschiedene Länder, verschiedene Sprachen oder verschiedene Nachlassgüter (Immobilien, Kunst etc.) betroffen sind. Das Willensvollstrecker-Kollegium muss man mit dem Beizug von Hilfspersonen durch einen einzelnen Willensvollstrecker vergleichen. Beides hat Vor- und Nachteile. Das Rechtsverhältnis unter den mehreren Willensvollstreckern ist ein Gesellschaftsverhältnis (in der Regel eine einfache Gesellschaft), welches durch die Annahmeerklärung des zweiten Willensvollstreckers entsteht.

*Wer bestimmt die Kompetenzen des Willensvollstrecker-Kollegiums?* Der Erblasser darf die ihm sinnvoll scheinenden Regeln erlassen, etwa über die Organisation, Verfahrensordnung, Geschäftsordnung, Vertretung nach aussen etc. Als Grenze gilt einzig zwingendes Recht, etwa die Vorschrift, dass er die Willensvollstrecker nicht von der Haftung befreien kann. Die Mitglieder des Willensvollstrecker-Kollegiums dürfen die Regeln des Erblassers ergänzen bzw. sie dürfen im gleichen Umfang wie der Erblasser Regeln erlassen, wenn dieser keine Vorgaben macht. Eine Schranke für das Willensvollstrecker-Kollegium besteht darin, dass Regeln, welche höchstpersönlicher Natur sind und vom Erblasser selbst erlassen werden müssen, nicht von ihnen an seiner Stelle erlassen werden können. Die mehreren Willensvollstrecker haften solidarisch, im Innenverhältnis gilt dagegen Art. 536 ff. OR. Diese solidarische Haftung mag mit ein Grund sein, weshalb nicht häufig mehrere Willensvollstrecker eingesetzt werden.

### Erbrecht 2011–2013

Prof. Dr. Paul Eitel, Universität Luzern, gab einen Überblick über die Literatur und Praxis der Jahre 2011–2013. Er referierte insbesondere über einige wichtige Entscheide des Bundesgerichts in dieser Zeit:

In *BGE 137 III 369* hielt das Bundesgericht fest, dass eine Klage dann von erbrechtlicher Natur ist, wenn sich die Parteien auf einen erbrechtlichen Titel (Gesetzesartikel) berufen.

In *BGE 138 III 354* hat das Bundesgericht festgelegt, dass die Jahresfrist

für die Herabsetzung (Verwirkungsfrist) mit dem Todestag des Erblassers beginnt, wenn ein völliger Ausschluss des Erben verfügt wurde, ansonsten aber erst dann, wenn der Erbe über das Ausmass seiner Herabsetzung Kenntnis erlangt hat.

In *BGE 138 III 497* befasste sich das Bundesgericht mit der Anfechtung eines Erbverzichtsvertrags durch Gläubiger: Der Gesetzgeber gibt den Gläubigern gewisse Mittel an die Hand, um gegen Schuldner vorzugehen (im Erbrecht etwa Art. 497, Art. 524, Art. 578 f., Art. 594 und Art. 609 ZGB sowie im Schuldbetreibungsrecht Art. 285 ff. SchKG). Nach Ansicht des Bundesgerichts besteht eine Gesetzeslücke, wenn der Gesetzgeber dem Gläubiger kein Mittel an die Hand gibt, um gegen einen Schuldner vorzugehen, der einen Erbverzicht abschliesst. Diese Lücke kann der Richter nicht schliessen.

In *BGE 138 III 157* hat das Bundesgericht definiert, wer genau zu den Angehörigen eines Getöteten gehört, der Anspruch auf eine Genugtuungssumme hat. Es zählt dazu auch einen Konkubinatspartner, der mit dem Erblasser mindestens 4 Jahre zusammen gelebt hat. Damit wird – anders als beispielsweise in Pensionskassenregeln (5 Jahre) – eine kürzere Dauer des Zusammenlebens verlangt. Im konkreten Fall war so dann auch noch eine (getrennt lebende) Ehefrau vorhanden.

In *BGer. 5A\_439/2012* vom 13.9.2013 behandelte das Bundesgericht den Fall der Errichtung eines Testaments einer mittelschwer dementen (ICD-10) Erblasserin, bei welcher der Hausarzt noch Testierunfähigkeit feststellte, in welchem das Bundesgericht die Erblasserin aber als positiv testierfähig hielt. Der Referent äusserte die Befürchtung, dass Mediziner offenbar kein einheitliches Verständnis darüber hätten, was unter einer leichten oder mittelschweren Demenz zu verstehen sei.

### Aktuelle Rechtsprobleme

Das von mir vorgetragene Thema «Willensvollstreckung – Aktuelle Rechtsprobleme 2012/2013» wird in der nächsten Ausgabe des PRIVATE Magazins behandelt.

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

## Den Anleger vor sich selber schützen

# Schokolade nur noch auf ärztliches Rezept!



Von Sandro Schmid  
CEO Centrum Bank (Schweiz) AG

«Die Zeiten sind passé, als man sich je nach Lust und Laune etwas edle, feine Schweizer Schokolade gönnen durfte, womöglich mit Chili angereichert oder einfach nur mit Nüssen. Belohnungen oder Sorgen müssen fortan anders verarbeitet werden. Denn Schokolade gehört zu den gefährlichen *«Risiko-Nahrungsmitteln»*. Sie besteht zu rund 50% aus Zucker und 25% aus Fetten, was sich negativ auf die Kalorienzufuhr und damit auf den BMI Index auswirkt. Übergewicht führt zu Herz-Kreislauf-Erkrankungen, in Mitteleuropa Todesursache Nr. 1 mit einem Anteil von rund 40% an allen Todesfällen. Eine Regulierung musste deshalb zum Schutz der Schleckmäuler und der Staatskasse eingeführt werden. Das Recht auf freie Produktwahl wurde im Jahre 2020 nun, zusammen mit der Mündigkeit des Bürgers, vom Staat abgeschafft.»

Wenn wir die aktuellen Finanzregulierungen auf andere Konsumgebiete übertragen wollten, könnte so möglicherweise ein Artikel in *«PRIVATE Cuisine»* im Jahre 2025 lauten. Hintergrund in der Gegenwart bilden sich abzeichnende Tendenzen in der Finanzregulierung,

Momentan herrscht seitens Regulatorien eine extensive Reaktion auf die sicherlich nicht über alle Zweifel erhabene Finanzindustrie und deren mangelhaften Umgang mit Kunden sowie überrissene Mitarbeitervergütungen in den letzten Jahren, wobei eine Verallgemeinerung, wie immer, auch hier fehl am Platz ist.

### Schmerzhafte Verluste

Ein kurzer, nicht abschliessender Rückblick: Viele Investoren erlitten schmerzhafte (Total-)Verluste, welche teilweise auf ungenügende Informationen, Betrug seitens der Produzenten des Finanzprodukts, (Un-)Kenntnisse seitens der Marktteilnehmer, fehlerhafte Anlagemethoden oder Risikosysteme, falsche Interpretationen des Mikro-/Makroumfelds oder ganz einfach nur Pech zurückzuführen waren. Es entstanden aber auch gänzlich neue Anlagerisiken wie am Beispiel von Madoff zu sehen ist. Wie wenn der Skandal an sich nicht schon gereicht hätte, wurden in der Aufarbeitung des Falles jene Investoren, welche ihre Anteile vor Zusammenbruch des Schneeballsystems ganz oder teilweise veräussert hatten, vom Liquidator noch zusätzlich bestraft mit der Aufforderung, diese Verkäufe (Redemptions) zurückzuerstatten. Deshalb muss sich jeder Fondskunde heute stets vor Augen halten, dass er haftbar gemacht werden könnte für vollzogene Fondsanteilverkäufe, sollte der Produzent des Anlageproduktes nachträglich als Betrüger entlarvt werden.

Ein weiteres trauriges Kapitel sind die erlittenen Verluste aus Sub-Prime-Produkten, mit welchen findige Agenturen und Institute aus komplexen und partiell riskanten Tranchen plötzlich hochrentierende und sichere Anlagen entwickelten, Made in USA, dem Land, in welchem alles möglich wird, sogar das Unmögliche.

Zusätzlich geriet das Finanzsystem ins Wanken, nicht nur wegen der Banken und deren toxischen Assets aus Sub-Prime & Co., sondern auch wegen

der zu finanzierenden expliziten und impliziten Staatsschulden, welche ihrerseits auf den Bankbilanzen landeten und mit der Zunahme der Verschuldung laufend an Wert verloren.

### Überbordende Regulierungswut

Das Verhaltensmuster bleibt konstant: In einem nicht definierten System schleichen sich bis anhin unbekannte Fehler ein, welche im Vorfeld nicht zu identifizieren waren und die man dann im Nachhinein mittels neuer Vorschriften zu kontrollieren versucht. Wenn wir uns die gegenwärtigen Regulierungstendenzen in der Finanzwirtschaft anschauen, erkennen wir eine mengenmässig starke Zunahme von neuen Vorschriften, wobei grundsätzlich richtigerweise versucht wird, das System zu verbessern und auch die Kunden besser zu schützen. Die Frequenz und das Ausmass sind jedoch beängstigend. Würde der Strassenverkehr analog reguliert, müsste man womöglich jährlich eine erweiterte Theorieprüfung beim Strassenverkehrsamt ablegen, die Autos jährlich umrüsten und bekäme dennoch satte Bussen, weil früher erlaubte Fahrweisen nachträglich plötzlich als illegal erklärt und entsprechend geahndet würden. Die Regulierungswut erscheint kaum endlich und behandelt mittlerweile u.a. die Eigenmittel und Kapitalqualität der Banken, die Liquiditätsvorschriften, das «Too Big to Fail», Reporting- und Governance-Themen, Clearing und Trading, das Schattenbanking, wie auch Konsumentenschutz, Buchungsgrundsätze, den Umgang mit Derivaten sowie zu guter Letzt natürlich auch Steuerthemen.

### Paradoxe Fidleg-Entwurf

Schauen wir uns beispielsweise das im Entwurf vorliegende aktuelle Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) des Eidgenössischen Finanzdepartements an. Dabei handelt es sich um 32 Seiten mit dem primären Anliegen, die Transparenz von Finanzprodukten durch Dokumentationen und Evaluation des

Verkäufers zu erhöhen sowie Transparenz zu schaffen hinsichtlich der intellektuellen Fähigkeiten des Käufers, ein Finanzprodukt überhaupt zu verstehen, insbesondere unter Berücksichtigung seines Budgets. Die Idee zielt darauf ab, den Kundenschutz zu erhöhen, Verzerrungen im Wettbewerb zwischen den Anbietern zu verringern (Level Playing Field) und als Resultat den Finanzplatz zu stärken. Zusätzlich wird eine Erweiterung des Aufsichtskreises, die Reduktion latenter Interessenkonflikte und eine Vereinfachung der Klagemöglichkeiten zugunsten der Kunden geprüft.

Reduzieren wir die Analyse dieses neuen Gesetzes auf die individuellen Investitionsmöglichkeiten der Anleger. Die Prämisse des Gesetzes unterstellt dem Anleger Unmündigkeit und schreibt stattdessen von «Schutzbedürftigkeit des Kunden». Ein solches Verständnis von Konsumentenschutz bedeutet, dass Privatkunden nur dann ein Finanzprodukt verkauft werden darf, wenn ein Prospekt oder ein KIID «Key Investor Information Document» vorliegt. Im Zentrum solcher Überlegungen steht die sogenannte «Risikoaufklärung», welche einfach, verständlich und standardisiert zu erfolgen hat. Alle konkreten Risiken sind in verständlicher Sprache offenzulegen und auf eine einfache Risikoaufzählung soll zugunsten einer Risiko-Priorisierung verzichtet werden.

Schliessen wir den Kreis, darf nur noch verkauft werden, sofern alle möglichen Risiken identifiziert und beschrieben worden sind. In der Finanzindustrie ist es jedoch unumgänglich, Risiken einzugehen, um auf der anderen Seite Gewinne realisieren zu können. Denn jedes Mal, wenn ein Käufer etwas kauft, gibt es auf der Gegenseite jemanden, der glaubt, dass der Wert sinkt. Die zukünftige Preisentwicklung steht also immer im Zusammenhang mit Risiken. Erfolgreich investieren ist eine komplexe Angelegenheit. Die richtigen Modelle, das Verständnis der Finanztheorien unter Berücksichtigung des makroökonomischen/politischen Umfelds, ein gutes Gespür und zahlreiche weitere Elemente bestimmen, ob jemand Erfolg hat oder eben auch nicht. Dieses Wissen in einem «One-

Pager» angeblich unmündigen Konsumenten zu vermitteln, kommt dem Versuch nahe, einen Pudding an die Wand nageln zu wollen. Vergleichbar, wie wenn mir die Apotheke ein Aspirin erst dann verkaufen würde, wenn ich die bio-chemischen Prozesse in meinem Körper anhand eines einfach formulierten, standardisierten One-Pagers zu verstehen gelernt hätte.

### Opting-in und Opting-out

Nun ist aber im aktuellen Gesetzesentwurf auch die Möglichkeit des Ausschlusses vorgesehen, was gewissermassen zu einer Umgehung führen kann. Professionelle Anleger können nämlich durch «Opting-in» wie Privatkunden und umgekehrt Privatkunden durch «Opting-out» wie professionelle Anleger behandelt werden. Das «Opting-out» kann der Privatkunde aber nur dann fordern, wenn er über ein ausreichendes Vermögen, Fachkenntnisse und nachgewiesene Erfahrung verfügt. Somit muss ein Finanzinstitut einem Kunden möglicherweise den Kauf eines spezifischen Produktes verwehren, auch wenn der Kunde dieses ausdrücklich nachfragt. Paradox erscheint, dass die Finanzinstitute gemäss Fidleg zwar die Risikotragfähigkeit, das Risikobewusstsein und die Risikofähigkeit des Kunden präzise zu ermitteln und zu dokumentieren haben, dies aber dennoch nicht ausreichen soll, wenn eben dieser Kunde das komplexe Produkt dann auch kaufen möchte. Das regulatorische System vermeint somit besser zu wissen, welche Kunden welche Produkte kaufen dürfen, losgelöst vom Berater und dessen Erfahrungen.

Die logische Konsequenz davon ist, dass dem Privatkunden, welchem kein «Opting-out» zugestanden werden kann, nur noch simple, einfache Produkte verkauft werden dürfen. Dies insbesondere unter der aktuellen Auslegung des Gesetzes, welche es dem Kunden erlaubt, die Bank einzuklagen und diese schon im Vorfeld dazu verpflichtet, auch die Kosten des Kunden zu übernehmen, sogar dann, wenn sie das Verfahren im Anschluss gewinnen sollte.

Bildlich gesprochen müsste ein Lebensmittelgeschäft den BMI Index eines jeden Kunden messen und dürfte ihm Schokolade nur noch dann veräu-



fen, wenn er einen Body Mass Index zwischen 22 und 25 (Optimalwerte) hätte und die Verpackung der Schokolade präzise über Inhaltsstoffe und allfällige Risiken Auskunft geben würde. Das Problem besteht aber darin, dass Schokolade eben auch Antioxidantien wie Früchte enthält, leicht stimmungsaufhellend und als Antidepressivum wirkt, Wundheilung fördert, Magengeschwüren und hohem Blutdruck vorbeugen und das Schlaganfallrisiko mindern kann. Sie lindert Husten, ist aber auch kariesfördernd, eine Ursache für Akne und enthält oft schädliches Cadmium und ein Schimmelpilz. Überdies ist sie reich an Kalorien, Fetten und Zucker.

### Das gesunde Mass verloren

Das Regulierungsimperium schlägt zurück – es gibt niemanden mehr, der den Überblick behält, das gesunde Mass wurde längst verloren. Es ist richtig, dass Systeme bei Fehlern angepasst werden und man sie auch verbessern sollte. Doch laufend mehr Gewürze in die Suppe zu streuen, ergibt noch keinen besseren Geschmack. Nur die richtige Anzahl und Menge an guten Gewürzen, zusammen mit frischen Produkten und einem erfahrenen Koch sind Garant für ein gesundes kulinarisches Erlebnis. Übrigens habe ich vor kurzem eine 14tägige Diät gemacht und dabei zwei Wochen verloren – Guten Appetit!

*sandro.schmid@centrumbank.com*  
*www.centrumbank.com*

PwC-Studie «Global Private Banking and Wealth Management Survey 2013»

# Schweiz bleibt Finanzzentrum Nr. 1

**Das Private Banking befindet sich im Umbruch: Das wirtschaftliche Umfeld, staatliche Regulierungen und neue Technologien verändern die Branche nachhaltig. Die Bedürfnisse der Generation Y beeinflussen die Kundenbetreuung, und die Bedeutung der Frauen als Kundengruppe steigt. Zu diesem Schluss kommt die 20. Ausgabe des «Global Private Banking and Wealth Management Survey 2013» von PricewaterhouseCoopers.**

Die Schweiz führt auch 2013 die Liste der attraktivsten internationalen Finanzzentren an, vor Singapur, London, Hongkong und New York. Die Umfrageteilnehmer erwarten jedoch, dass Singapur die Schweiz in den nächsten zwei Jahren vom Spitzenplatz verdrängt könnte. Auch London holt auf. «Das Wachstum in Westeuropa verlangsamt sich, auch Nordamerika wächst nur noch moderat. Das hohe Wachstum, das in den letzten Jahren in den Schwellenmärkten beobachtet wurde, bleibt weiter auf relativ hohem Niveau, verlangsamt sich aber in einigen Regionen. Die geografischen Märkte werden sich weiterhin unterschiedlich entwickeln. Damit müssen die Privatbanken umgehen können, indem sie sich richtig positionieren und ihre Strategien dem Reifegrad der Märkte anpassen», ergänzt Roman Berlinger, Partner und Leiter Private Banking bei PwC Schweiz.

## Regulierungsflut und Compliance als grosse Herausforderungen

Im Risikomanagement hat Compliance die Reputation als Topthema abgelöst. Besonders Umfang, Geschwindigkeit und Kosten der geplanten Änderungen der staatlichen Regulierungen, z.B. auch der angedachte automatische Informationsaustausch bezüglich Steuerdaten, werden die Privatbanken beschäftigen. Auf Platz zwei des Risikoradars folgt die Umsetzung der Produkteignungstests für Kunden (Suitability), die aus einem strengeren Verbraucherschutz resultiert.

Die Umfrageteilnehmer erwarten einen Anstieg der Kosten für Compliance und neue Regulierungen von 5% auf 8% des jährlichen Umsatzes. «Um die Flut neuer Regulierungen und Risiken zu bewältigen, müssen Privatbanken weiterhin in Systeme und die Ausbildung der Mitarbeiter investieren und sich auf die veränderten Rahmen-

bedingungen einstellen», so Roman Berlinger.

## Kundenbedürfnisse verstehen – neue Kundensegmente erkennen

Die Umfrageteilnehmer sind der Meinung, dass sie die Kundenbedürfnisse noch besser erkennen und verstehen müssen. Als Beispiel nennen sie die Generation Y (geboren zwischen 1980 und 2000, die sogenannten Millennials). Die Generation Y ist gut ausgebildet, technologieaffin, optimistisch, selbstbewusst und wechselt öfters den Job. Diese Aspekte beeinflussen auch die Kundenbetreuung und sind dabei zu berücksichtigen.

Als weitere, noch viel zu wenig berücksichtigte Kundengruppe sehen die Teilnehmer die Frauen. Durch Emanzipation, bessere Ausbildung, höhere Positionen in der Wirtschaft und steigenden Einfluss gewinnen auch sie an Bedeutung. Wachsende Vermögen, sei es durch das eigene Einkommen, Scheidung oder Erbschaft, birgt grosses Potenzial. Gemäss der Studie sind ca. ein Drittel der Kunden weiblich, lediglich 8% der teilnehmenden Institute nehmen jedoch eine «geschlechtsspezifische» Kundensegmentation vor. «In diesem Bereich werden wir sicherlich noch grössere Entwicklungen sehen», erklärt Roman Berlinger.

## Potenzial in der Nutzung neuer Technologien

Die Umfrageteilnehmer wollen in Technologie investieren und Prozesse effizienter gestalten. 54% der Teilnehmer sind zuversichtlich, dass sie in den nächsten zwei Jahren ihre Prozesse

vereinfachen und die noch hohe Zahl manueller Arbeitsschritte reduzieren können. Kunden wollen heute zu jeder Zeit, an jedem Ort und auf jedem Gerät auf ihre Daten zugreifen können. Der digitale Austausch wird sich in den nächsten zwei Jahren verdoppeln. Privatbanken planen daher grosse Investitionen im Bereich der Kundenbetreuungs(CRM)-Systeme zur Unterstützung der Berater sowie ins Mobile Computing und in Social Media.

## Sicher in der Schweiz

Trotz schwieriger Rahmenbedingungen verzeichneten die im Vermögensverwaltungsgeschäft in der Schweiz tätigen Banken 2012 durchschnittlich wieder Nettoneugeldzuflüsse. «Für den Nettoneugeldzufluss dürften primär Gelder aus Schwellenländern sowie die Rolle der Schweiz als sicherer Hafen in Zeiten politischer, sozialer und wirtschaftlicher Unruhen in der EU verantwortlich sein», erklärt Martin Schilling, Director Wirtschaftsberatung bei PwC Schweiz. «Zudem konnten die Banken ihre Margen auf den verwalteten Vermögen gegenüber den beiden Vorjahren erhöhen, was primär auf das erfreuliche Börsenumfeld zurückzuführen ist», so Schilling weiter. Die Kosten konnten die Banken weitestgehend unter Kontrolle halten. Dies verbesserte das Kosten/Ertrags-Verhältnis und brachte die Reingewinnmarge auf das Niveau der Jahre 2008/2009. Von den Spitzenwerten der Jahre 2006/2007 sind die Vermögensverwaltungsinstitute in der Schweiz bei sämtlichen finanziellen Kenngrössen jedoch noch weit entfernt.

Der «Global Private Banking and Wealth Management Survey 2013» kann bei Claudia Sauter, Head of PR and Communications PwC Schweiz, bezogen werden.  
*claudia.sauter@ch.pwc.com*

## Schweizer Finanzbranche

# Leicht verbessertes Sentiment bei anhaltend düsteren Beurteilungen

Für die rund 200'000 Beschäftigten in der Schweizer Finanzbranche dürfte das Prestige ihres Berufs in den nächsten fünf Jahren weiter zurückgehen. Ebenso werden die Gehälter zum Teil deutlich sinken, auch wenn diese Befürchtungen sich seit der letztjährigen Umfrage gemässigt haben. Für das Jahr 2012 haben beispielsweise 20% der Befragten keinen Bonus mehr erhalten (für 2011 waren das noch 22,5%) und rund drei Viertel, konkret 76% der Umfrageteilnehmer, gehen davon aus, dass dieser Lohnbestandteil in den nächsten fünf Jahren weiter sinken wird (2012 waren 55% dieser Ansicht). Aber auch die Fix-Gehälter dürften nach Einschätzung von 47% der Befragten bis 2018 entweder leicht (38,6%) oder gar drastisch (8,2%) zurückgehen. Im Vorjahr lagen diese Werte noch bei insgesamt 54% – mit Anteilen «leicht sinkend» von 42% und «drastisch sinkend» von 12%.



**Von Roland Cecchetto**  
Senior Consultant  
Member of the Management Board  
Financial Communicators AG

Dies sind Erkenntnisse aus der zweiten Online-Befragung über die Berufsaussichten in der Schweizer Finanzbranche. Die Erhebung haben das Schweizer Branchenportal *fnnews.ch* sowie die Kommunikationsagentur *Communicators* bei mehr als 500 Beschäftigten im Finanzsektor durchgeführt.

Vor diesem Hintergrund ist kaum verwunderlich, dass die Attraktivität der Finanzberufe sich zwar leicht verbessern konnte, aber auf anhaltend tiefem Niveau. Total 43% (Vorjahr 53%) der Umfrageteilnehmer gehen davon aus, dass das Prestige der Berufe in Banken und Versicherungen in den nächsten fünf Jahren noch weiter zurückgehen wird. Fast ein Drittel, nämlich 31% der Be-

fragten, würden einem Schul-Abgänger nicht mehr empfehlen, in die Finanzbranche einzusteigen. 2012 waren dies noch 35,6%.

### Grösste Karrierechancen in «Legal & Compliance»

Wer trotzdem noch in die Finanzbranche einsteigen will, findet gemäss der Umfrage die besten Karrierechancen im Bereich Legal & Compliance (75,2%; 2012 71,7%) sowie im Asset Management (51% gegenüber 33,3% im Vorjahr), also im Geschäft mit grossen institutionellen Kunden wie Pensionskassen, Versicherungen und Fondsgesellschaften. Mitbringen sollte man dabei «spezialisiertes Fachwissen» (61,6% bzw. 62,8%), «fundierte Sprachkenntnisse» (58,8% versus 54,4%) grosser europäischer Sprachen wie Englisch, Französisch, Spanisch und Italienisch, aber auch «Networking-Fähigkeiten» (55,8%, Vorjahr 52,5%) sowie «juristisches Fachwissen» (55,8%, Vorjahr 50%). Nur noch 4% der Nennungen entfallen auf eine «militärische Offiziersausbildung» (Vorjahr 3,8%) und auch die heute viel zitierte «Social-Media-Kompetenz» liegt mit 16% weit zurück (unverändert).

Bei der Beurteilung der Karrierechancen fanden nur 11% (Vorjahr 8%) der Befragten, dass das Investmentbanking gute Möglichkeiten bietet. Das Brokerage ist für 6% (Vorjahr 7,3%) der Umfrageteilnehmer noch attraktiv. Am Ende der Skala stehen Jobs in den rückwärtigen Bereichen (Back Office) sowie in der Personalabteilung (Human Resources), wie 5% (Vorjahr 7,7%) respektive 4,4% (Vorjahr 6,3%) der Befragten fanden.

**Studium der Paragraphen lohnt sich** Ideal für eine Karriere in der Finanzbranche ist heute ein Hochschulstudium der Rechtswissenschaft (54,8%, 2012 45,6%) oder aber auch Fachhochschulabschlüsse in den Bereichen Compliance Management und Controlling (51% gegenüber 44,2%) sowie Zusatz- und Weiterbildungen wie CFA-Programme oder für ein Eidgenössisches Diplom (48,8% versus 49,4%).

Allerdings gestaltet sich ein Einstieg in die Schweizer Finanzbranche immer noch schwierig, denn 66% der Umfrageteilnehmer sind überzeugt, dass es in den nächsten Jahren weniger oder sogar drastisch weniger Arbeitsstellen geben wird. 2012 waren noch 78,9% der Befragten dieser Ansicht. Unter diesen Prämissen stufen nur gerade 2,8% (Vorjahr 2,1%) der Befragten die Berufsaussichten als «sehr gut» ein, 45,6% als «mittelmässig» (Vorjahr 53,8%), während 12,2% gar finden, dass die Finanzbranche «nicht zu empfehlen» sei (Vorjahr 15,6%). Ein Hoffnungsschimmer bleibt: Für 39,4% der Umfrageteilnehmer sind die Berufsaussichten weiterhin «intakt», was einer Zunahme von gut 10% gegenüber 2012 entspricht.

Die Umfrage wird jährlich wiederholt.

*Umfrageangaben: An der Umfrage beteiligten sich insgesamt 505 Personen, davon 86% Männer und 14% Frauen. Davon wiederum waren 20% zwischen 20 und 30 Jahre alt, 48% zwischen 30 und 45 Jahre, 28% zwischen 45 und 60 Jahre und 4% über 60 Jahre.*

[roland.cecchetto@communicators.ch](mailto:roland.cecchetto@communicators.ch)  
[www.communicators.ch](http://www.communicators.ch)

# Von Modeerscheinungen und dauerhaften Trends



Von Dr. Gérard Fischer  
CEO Swisscanto Gruppe

Auch wenn Sie sich nicht für Mode interessieren, wissen Sie, dass die neuen Kollektionen der führenden Modelabels den Ton angeben für die angesagtesten Kleider. Deshalb sind wir alle, mehr oder weniger, diesen Modezyklen unterworfen, und wenn man vorne dabei sein will, muss man laufend die Garderobe erneuern. Wohl für kaum einen anderen Wirtschaftszweig ist dieser ständige Wechsel so lebenswichtig wie für das Mode-Business.

Modetrends gibt es aber auch im Anlagebereich. Immer wieder werden neue und attraktive Themen und entsprechende Produkte präsentiert, die ein überdurchschnittliches Wachstum und grosse Renditen in Aussicht stellen. Ein Thema, das sich bereits mehrere Jahre halten konnte, ist dasjenige der «BRIC»-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China. Der Begriff beruht auf der Annahme, dass diese vier Staaten sich zu den wirtschaftlich führenden Mächten entwickeln werden. Tatsächlich waren die Wachstumsraten dort während Jahren deutlich höher als jene in den industrialisierten Ländern, doch inzwischen wachsen auch die «BRIC»-Länder nicht mehr so stark, und bei den Anlegern macht sich Ernüchterung breit.

## Plausible Geschichten sind kein Garant für den Erfolg

Ein neueres Thema, das von der Finanzbranche identifiziert wurde, ist «Big Data». Dabei geht es um die immer grösseren Datenmengen, die beispielsweise durch die Nutzung von Breitbandinternet, mobilen Geräten und sozialen Medien anfallen. All diese Daten müssen analysiert und bearbeitet werden, weshalb der Markt rund um diese Tätigkeiten stark wächst. Schätzungen von Experten prognostizieren, dass sich der Markt für solche Dienstleistungen bis 2016 im Vergleich zu 2011 vervierfachen wird. Welche Firmen jedoch auch für Anleger profitabel sein werden, wird sich erst noch zeigen. Aktien solcher hochspezialisierter Firmen sind in der Regel grösseren Kursschwankungen ausgesetzt, weil grosse Positionen rasch die Hand wechseln können und die Liquidität nicht immer so gross ist. Anlageprodukte, die sich auf enge Themen beschränken, bergen Verlustrisiken, die wohl viele Privatanleger nicht tragen können.

Sollen Anleger deshalb mit bestimmten Themen verbundene Renditechancen einfach verstreichen lassen? Letztendlich ist es eine Frage des Temperaments und der sorgfältigen Auswahl. Mit einem gut diversifizierten Portfolio können Sie auch ohne Modethemen auskommen. Wenn Ihnen ein Thema zusagt, sollten Sie prüfen, ob das Anlageuniversum wirklich so gross ist (welche Firmen bestehen mit welcher Kapitalisierung?), wie liquide diese Anlagen sind (Handelsumsatz, Veräusserbarkeit), welche Kosten einmalig und wiederkehrend entstehen (hohe Kosten schmälern jede Rendite) und welchen Anteil Sie darin investieren können.

## Dauerhafte Themen bevorzugen

Soll eine themengebundene Anlage auf längere Sicht gewinnbringend sein, muss dahinter eine Entwicklung stehen, die absehbar oder gar unaufhaltsam ist. Das Anlage Thema Wasser beispielsweise basiert auf der Tatsache, dass sauberes Wasser ein immer knapperes Gut wird und deshalb viel in die Reinigung und den effizienteren Verbrauch von Wasser, aber auch in

die Wasserversorgung, investiert werden muss. Das Thema «Schwellenländer» war bereits Anfang der 90er Jahre bis zum Zusammenbruch der Emerging Markets 1994/95 ein grosses Modethema. Die Überlegungen sind immer noch richtig. Nichtsdestotrotz sind Anlagethemen nie eine Einbahnstrasse – Rückschläge und Kursverluste müssen in Kauf genommen werden.

Ein anderes beliebtes Thema sind heute Infrastruktur-Investitionen, denn ohne diese ist eine leistungsfähige Wirtschaft nicht möglich. In vielen industrialisierten Ländern hat die Infrastruktur grossen Erneuerungsbedarf, in den Schwellenländern geht es primär um deren Aufbau und Ausbau. Bisher waren Infrastruktur-Investitionen weitgehend Staatsaufgabe. In Zeiten der Finanzknappheit suchen die Staaten nun private Investoren. Deshalb werden Finanzierungen zum Beispiel über Fonds lanciert, und gerade Pensionskassen investieren in solche Produkte. Bei deren Prüfung gilt es deshalb, auch folgende Fragen zu beantworten: Wie lange ist das Kapital gebunden und welche Zinsrisiken ergeben sich daraus? Welchen Einfluss kann der Staat auf die Rendite dieser Anlage haben, etwa durch neue Steuern? Stimmt das erwartete Wirtschaftswachstum in diesem Land mit den erwarteten Erträgen überein? Weshalb investiert nicht der Staat selbst (der dank der Notenbankpolitik günstig zu Geld kommen kann), wenn die Renditen so hoch sind? Sie merken: Auch wenn alle Fragen beantwortet werden können, bleiben diese attraktiven Anlagen mit entsprechenden Risiken verbunden. Deshalb sollten Sie solche Modeerscheinungen verfolgen und wenn Sie nach sorgfältiger Prüfung überzeugt sind, nur einen begrenzten Teil darauf setzen.

In der Modebranche verdienen in erster Linie die Anbieter der erfolgreichen Marken. Dies gehört dort zum Geschäft. Beim Investieren wollen Sie als Anleger auch etwas verdienen. Deswegen lohnt es sich, genau hinzuschauen.

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

# Fonds & Asset Management

## Investitionen in Start-ups und Projekte – Bald keine Mauerblümchen mehr?

Editorial von Markus Fuchs, Geschäftsführer Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA



Indirekte Finanzierung via kollektive Kapitalanlagen im Bereich Start-up und Projekte sind interessante, aber derzeit wenig genutzte und bekannte Anlagemöglichkeiten für private sowie institutionelle Investoren. Ein Beispiel – der Swiss Investment Fund – wird stellvertretend in der Folge kurz erläutert. Anschliessend folgen einige generelle Ausführungen zu Projektfonds. Hauptzweck solcher Fonds ist die Förderung der Gründung, des Wachstums und der Entwicklung kleiner und mittelständischer Unternehmen mit Hilfe der Instrumente Risikokapital und Garantien.

Die Schweiz ist kein leichtes Pflaster für Firmengründer. Um dies zu ändern, lancierten vor wenigen Monaten die Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (Seca) und die CTI Invest – eine Schweizer Plattform für Wagniskapital – den Swiss Investment Fund. Mit insgesamt 500 Mio. Schweizer Franken – grösstenteils von privaten Geldgebern – sollen Schweizer Jungunternehmen über den Fonds Kapital zur Finanzierung ihrer Innovationen erhalten. Dieses Kapital soll nach dem Fund-of-Funds-Prinzip in ein Portfolio von 15 bis 20 Wagniskapitalfonds mit breitem Industriefokus investiert werden. Zahlreiche EU-Staaten – z.B. Deutschland und Österreich – verfügen bereits über Fonds

für Jungunternehmen. Diese dürfen, da sie öffentliche Gelder von der EU erhalten, oft nicht mehr in der Schweiz investieren. Das führt nicht nur zu sinkenden Investitionen in der Schweiz, sondern auch zu einem Abwerben hiesiger Jungunternehmen ins Ausland.

Projektfinanzierung – also die langfristige, zeitlich begrenzte Finanzierung von Investitionsvorhaben in den Bereichen Infrastruktur, Rohstoffgewinnung, Immobilien oder Umwelt – kann nicht nur über Eigenkapital, sondern auch via sogenannte Projektfonds erfolgen. Zwingende Voraussetzungen sind dabei genügend grosse Märkte und eine gewisse Rechtssicherheit. Der Anlegerfokus liegt weniger auf der Projektfinanzierung per se, als vielmehr auf einer dem eingegangenen Risiko entsprechenden Rendite. Ansatzpunkt ist wie bei sämtlichen anderen alternativen Anlagen ein Rendite/Risiko-Profil, das vorteilhafter sein muss als bei vergleichbaren Anlageformen. Es gibt bereits einige Fonds, die in ausländische Projekte (zum Beispiel Infrastruktur) investieren. Zentral ist hier jedoch, dass die Fonds nicht in ein einziges Projekt investieren, sondern dass durch Anlagen in mehrere Projekte eine genügend breite Diversifikation sichergestellt werden kann.

Projektfinanzierungen werden von zunehmender Bedeutung sein, weil der Renditedruck vor allem im Vorsorgebereich weltweit zunehmen wird. Trotzdem ist davon auszugehen, dass der Anteil am Gesamtinvestitionsvolumen eher beschränkt bleiben wird. Hierzulande dürfte dies sogar noch ausgeprägter der Fall sein, kommen doch in der Schweiz als weltweit führendem Standort für Private Banking vorwiegend liquide Assets zum Einsatz. Zudem sind die regulatorischen Anforderungen für Versicherungen und Vorsorgetwerke hoch, um in solche Projekte zu investieren, und der hiesige Private-Equity-/Venture-Capital-Markt ist rein schon bedingt durch die Landesgrösse beschränkt.

Das Clustering – also die Netzwerkbildung von Unternehmen sowie deren Zielgruppen im Bereich Projektfinanzierung – und eine genügende Masse entsprechender Fonds sind notwendig, um hier das nötige Gewicht zu erhalten. Viel Basisarbeit ist auch im Bereich Information und Ausbildung zu betreiben, denn nur so kann aus dem Mauerblümchen eine kräftige Pflanze werden.

[markus.fuchs@sfama.ch](mailto:markus.fuchs@sfama.ch)  
[www.sfama.ch](http://www.sfama.ch)

# Strukturierte Produkte in der privaten Vorsorge

**Garantieplan: Mit dieser Vorsorgelösung bieten Helvetia Versicherungen, Leonteq und Raiffeisen Schweiz eine Antwort auf die immer komplexeren Bedürfnisse in der privaten Vorsorge.**



*Von Kai-Peer Diener  
Leiter Produktentwicklung  
und Marketing im Bereich  
«Private Vorsorge»  
Helvetia Versicherungen Schweiz*

Allfinanz-Strategien wurden in den letzten Jahren oft totgesagt. Und dennoch finden Banken und Versicherungen immer wieder zu Kooperationen zusammen. Eine der wohl erfolgreichsten derartigen Partnerschaften ist die Zusammenarbeit zwischen Helvetia Versicherungen, Raiffeisen Schweiz sowie deren Partner Leonteq bei den modernen, anteilgebundenen Lebensversicherungen.

Anhand der Garantieplan-Lösung wird im Folgenden aufgezeigt, wie diese Partnerschaft funktioniert und vor allem wie die Kunden davon profitieren. Lanciert wurde diese Produktpalette vor zwei Jahren durch Helvetia in enger Zusammenarbeit mit Leonteq (vormals EFG Financial Products). Im

Vordergrund stand die Suche nach einem Ausweg aus dem Zinsdilemma, mit dem sich viele Kunden im Bereich der privaten Vorsorge konfrontiert sehen. Zugleich sollte mit dem Produkt eine Antwort auf das wachsende Bedürfnis der Kunden nach möglichst hoher Sicherheit und optimaler Anpassungsfähigkeit der privaten Vorsorge an die zunehmend vielfältigen und sich wandelnden Bedürfnisse der Lebenssituation gefunden werden.

## **Alle Produkte pfandbesichert**

Die regulatorischen Kapitalanforderungen haben zur Folge, dass herkömmliche Versicherungslösungen sowohl für den Anbieter als auch für die Kunden an Attraktivität verlieren. Zudem sind sie bezüglich der Flexibilität bei einer Zinswende eingeschränkt.

Daher fiel beim Garantieplan die Wahl auf externe Partner. So lassen sich die Garantiekosten senken und das Renditepotenzial erhöhen. Gleichzeitig muss die Versicherung für solche Produkte weniger Eigenkapital unterlegen. Für Helvetia stand bei der Evaluation des Partners jedoch immer fest, dass für die Kunden mit einer solchen Auslagerung keine Abstriche an der Kapitalsicherheit einhergehen dürfen. Die Wahl fiel auf Leonteq. Der integrierte Anbieter von strukturierten Anlagedienstleistungen gehört in der Schweiz zu den Pionieren der sogenannten COSI-Produkte. Bei diesen Produkten wird das Gegenparteirisiko, das Anleger in der Regel eingehen, durch erstklassige Anlagen über die Schweizer Börse pfandbesichert. Die Pfandbesicherung des Garantieplans hat eine sehr ähnliche Struktur und bietet daher den Kunden eine gegenüber

der traditionellen Versicherungslösung gleichwertige Sicherheit.

Hinzu kommt, dass die Produktspezialisten von Leonteq die im Garantieplan eingesetzten Anlagelösungen passgenau auf die Bedürfnisse von Helvetia zuschneiden. Die Herausforderung besteht darin, die Anlagestrategie über die langen Laufzeiten von Lebensversicherungen zu gewährleisten und zugleich die eingangs beschriebene Flexibilität sowie die Zinsentwicklung zu berücksichtigen. Und das zu möglichst attraktiven Kosten. Damit kann Helvetia ihren Kunden Zugang zu einer Produktwelt ermöglichen, welche sonst in der Regel nur grossen, institutionellen Anlegern offensteht.

## **Neu mit Raiffeisen-Termingeld**

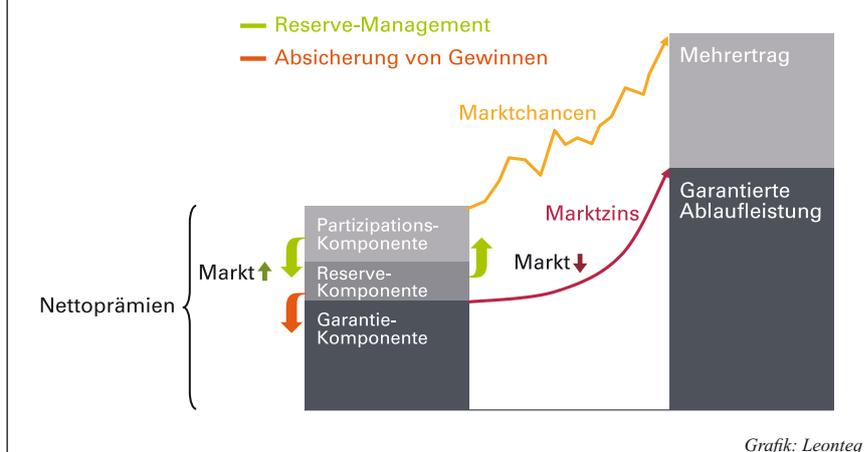
Der Helvetia Garantieplan besteht aus drei Komponenten. Nach Abzug der Kosten für Verwaltung, Risikoversicherung und Vertriebsentschädigung sowie der Zinsabsicherungs- und Anlagekosten wird der verbleibende Sparanteil in einen Garantieteil, einen Reserve- sowie einen Renditeteil aufgesplittet. Die Kunden können zwischen einer konservativen Variante mit einem höheren Kapitalschutz und einer dynamischen Variante mit tieferem Schutz der investierten Sparprämie wählen. Auch die Art und Höhe der Versicherungsleistung lässt sich individuell festlegen. Es liegt nun auf der Hand, dass der Renditeteil und damit die Renditeaussichten umso kleiner sind, je höher und umfassender die Sicherheitskomponenten gewählt werden. Hinzu kommt die Möglichkeit, dass die Kunden erzielte Gewinne jederzeit durch Zuruf sicherstellen können. Dazu erfolgen Umschichtungen aus dem Reserve- und Renditeteil in den Garantieteil. Gegen Ende der Laufzeit

werden die Erträge ohnehin automatisch gesichert, indem der Garantieteil durch Umschichtungen erhöht wird.

Seit diesem Frühjahr haben die Kunden noch eine weitere attraktive Wahlmöglichkeit. Neu ist Raiffeisen Schweiz nicht nur als Vertriebspartnerin, sondern auch als Produktpartnerin beteiligt. Für den Garantieteil kann zwischen einem pfandbesicherten Obligationenzertifikat, einer Art Zero-Bond, von Leonteq oder einer Termingeldanlage bei Raiffeisen Schweiz gewählt werden. Da bei den Termingeldanlagen das Gegenparteirisiko nicht abgesichert ist, fällt auch die Zinsentschädigung entsprechend höher aus. Da Raiffeisen die private Bankgruppe mit dem höchsten Bonitätsrating in der Schweiz ist, gewährleistet auch diese Variante optimale Sicherheit.

Der Renditeanteil wird in die von Leonteq entwickelte Anlagestrategie «World Strategy Plus» investiert. Diese Strategie setzt auf eine Überrendite aus Schweizer Blue-Chip-Aktien, Aktien aus aufstrebenden Ländern sowie einer Trendstrategie auf Rohstoffen, Obligationen und anderen Anlagen. Durch die Hebelwirkung besteht die Chance, die Rendite überproportional zur Marktentwicklung zu steigern. Das Risiko, bei negativer Marktentwicklung Ver-

## Individuelles Garantiemanagement



luste zu erleiden, wird hingegen begrenzt. Mit dem Reserveteil wurde eine dritte Komponente in den Garantieplan eingebaut. Er wird in guten Marktphasen angehäuft und in ein geldmarktähnliches Zertifikat mit niedrigem Risiko parkiert. Nach Verlustphasen an den Finanzmärkten kann der Renditeanteil aus diesem Puffer gespeist werden, um von der Markterholung zu profitieren.

### Von Zinsanstieg profitieren

Wie hoch der Anteil Garantie-, Rendite- und Reserveteil ist, hängt von verschiedenen Parametern ab und entwi-

ckelt sich dynamisch. Die Asset Allocation kann sich bei Einmaleinlagen beispielsweise während der Laufzeit durch Überschusszuweisungen aus der Todesfallversicherung in den Renditeanteil verändern. Bei den Jahresprämienversicherungen spielt die Zinsentwicklung eine gewichtige Rolle. Der Garantieteil bietet die Chance, dass der Kunde von steigenden Zinsen profitiert. Und zwar unlimitiert. Hingegen bestehen eine Absicherung und ein garantierter Minimalzins bei einem Zinsrückgang (siehe Grafik).

Im gegenwärtigen, von aussergewöhnlich tiefen Zinsen geprägten Marktumfeld sind die Kosten für eine solche Zinsabsicherung ein lohnendes Investment. Und im Unterschied zu einer reinen Banklösung bietet der Garantieplan die Vorzüge einer Versicherung und zusätzlich dazu mit der Prämienbefreiung bei Erwerbsunfähigkeit und anderen Risikoleistungen Schutz für die versicherte Person.

Es versteht sich aber von selbst, dass nicht jede Variante des Garantieplans in jeder Marktphase gleich attraktiv ist und für jeden Kunden die geeignete Lösung darstellt. Um eine sorgfältige, kompetente Beratung zu gewährleisten, ist Transparenz nicht nur beim Verkauf, sondern auch während der Laufzeit des Produkts besonders wichtig. So werden die Kunden mindestens einmal pro Jahr über die Zusammensetzung des Portfolios und den Wert der jeweiligen Anteile informiert.

[kai-peer.diener@helvetia.ch](mailto:kai-peer.diener@helvetia.ch)  
[www.helvetia.ch](http://www.helvetia.ch)

### Musterrechnungen für Helvetia Garantieplan Variante mit Raiffeisen Termingeldanlagen

**Einmaleinlage: Mann, Alter 55, Laufzeit 10 Jahre, Einlage 100'000.- inkl. Stempel**

#### Konservativ

Garantierte Ablaufleistung	101'110
Garantierte Todesfalleistung	119'600
Erwartetes Erlebensfallkapital bei	
Rendite von 2,3% p.a.	109'870
Rendite von 2,4% p.a.	110'981
Rendite von 2,5% p.a.	112'102

**Jahresprämie: Mann, Alter 40, Laufzeit 25 Jahre, Prämie 5'000.- ohne Prämienbefreiung**

#### Konservativ

Garantierte Ablaufleistung	119'140
Garantierte Todesfalleistung	106'250
Erwartetes Erlebensfallkapital bei	
Rendite von 2,3% p.a.	129'607
Rendite von 4,1% p.a.	165'183
Rendite von 5,1% p.a.	189'789

Hinweis: Die Berechnungen wurden auf Basis der Daten vom 2.9.2013 erstellt. Es handelt sich um Beispielrechnungen. Die vorliegenden Angaben stellen kein Angebot dar und können von individuellen Offerten abweichen.

# Investing in Film Production

An asset portfolio management decorrelation opportunity sought after by many asset managers.



By **Peter Hottinger**  
La Compagnie Peter Hottinger SA

The structuring of an uncorrelated asset portfolio is becoming the indispensable basis of efficient portfolio management. Uncorrelated investment methods can be used to neutralize or balance the risk of loss of a traditional stock or bond portfolio. To this end, a manager allocates between 10 and 25% of his portfolios to one or more alternative assets. There are many investments that allow some decorrelation, such as real estate, wine or art investments. In the same way, investing in film production is a real opportunity for many investors looking to protect their assets.

Immersing oneself for a few hours in a dark room for only a few francs is probably the easiest anti-crisis solution one can organize, but also the most affordable choice for millions of viewers. And this is not new. According to Jeanine Basinger, film historian and Chair of the Film Studies Department at Wesleyan University in Connecticut, in 1929 or during the Second World War, the public was keen on going to the cinema, looking for the most accessible and affordable entertainment.

Film production is therefore a good sector for investors, whether private or institutional, looking for performance,

even and especially in times of economic crisis. The segment is healthy and has enjoyed steady growth for many years. As an example, in France, this market has been growing by around 4.5% p.a. for more than 10 years. It is also supervised by an authority (the French National Cinema Center, NCC) necessary for any due diligence by potential investors. In addition, the area is protected by favourable legislation and a range of financing aids.

## What makes a film profitable?

Many films are profitable. As an example, the average return on investment of European films released in cinemas over the last 5 years is around 120% of invested funds. This average includes all films, small- and big-budget ones, whose profitability is often harder to ensure. As with any investment, thorough due diligence is required. Evaluating the potential future success of a film necessitates the study of a number of key success factors:

- Story and author
- Director
- Casting (actors)
- Producer(s)
- Broadcasters and distributors
- Budget and internal rate of return

One must note that to avoid the risk of commercial failure, the choices of distributor and broadcaster are essential, because the investments they realize to achieve maximum awareness by the public are vital to the film's future success. The experience of producers, past results of the director and fame of the actors will also allow to evaluate the potential of the film and give or even estimate visibility on future revenues. However, the spectators' reception will mostly be responsible for the success of the film and will ultimately generate the revenue for the producer and associated investors.

## Film founding sources in France

The producer, legally and financially liable for a film, in particular towards

other investors, is often the project's initiator. He sets the agenda and budget and is also responsible for enforcing them. His financial contribution varies according to the film's allocation, his financial resources and reputation. Most of the time, he finances only 10 to 20% of the film's resources. All additional funding is then provided by a range of investors including:

- The co-producer: He may invest his own funds, reinvest the support funds (NCC) generated by his previous film's entries or raise financing through his network to participate in the production.
- Pre-sales to TV channels: TV channels are highly sought after and therefore selective according to the criteria the program selection management requires. Some channels play a major role, but the pre-sales contractual terms are much less attractive than those available after release, especially if the movie is fairly successful.
- Distributors: They buy the right to distribute the film in cinemas, on DVD or VOD (video on demand) and pay out advances (advance funding).
- National and governmental aids.
- Investment companies: Companies whose sole activity is the financing of cinematographic or audiovisual works, often managed by financial institutions and offering significant tax credits.
- Private funds: These may be invested in the form of loans, cash injection or capital subscription of a SME with open-ended capital.

Today, despite the exceptional performance of market indices, the economic uncertainty leads many investors to turn to these uncorrelated but still very profitable asset classes. Therefore, cinema financing, often considered a defensive investment, offers excellent performance prospects and, for some jurisdictions, significant tax credits.

*peter.hottinger@cph1786.ch*  
*www.cph1786.ch*

# ETFs für die Vorsorge



**Von Philipp Ochsner**  
CFO IndexInvestor AG

Historisch gesehen sind Aktien unglaublich lukrativ. Vom 31.12.1969 bis am 20.8.2013 haben Schweizer Aktien eine Rendite von 8,17% p.a. erzielt, gemessen am MSCI Switzerland Total Return Index. Insgesamt wurden in diesen knapp 43 Jahren aus 1 Franken nicht weniger als 28.66 Franken, eine Rendite, von der die meisten Anleger nur träumen können.

Eigentlich widerspiegelt ein Index eine «durchschnittliche» Rendite der kapitalmarktgewichteten Aktien im Index. In der Praxis haben aber die wenigsten Anleger diese «durchschnittliche» Rendite erreicht. Tatsächlich ist die Index-Rendite eine klar überdurchschnittliche Rendite.

## These

Man könnte folgende These aufstellen: «Wenn Privatanleger und Pensionskassen Index-Renditen für ihr eigenes Portfolio fachgerecht nutzen, löst sich aufgrund der besseren Rendite ein Grossteil der Vorsorgeprobleme von selbst.» Es gibt Beispiele, welche diese These stützen. Ein Pensionskassenkunde von uns hat seit 8 Jahren mit Indexfonds angelegt. Auch aufgrund dieser Massnahme beträgt heute der Deckungsgrad dieser Pensionskasse 241%.

## ETFs und Indexfonds

Index-Renditen lassen sich mittels ETFs und Indexfonds annähernd erreichen. ETFs steht für Exchange Traded Funds. ETFs sind Fonds, meistens Indexfonds, welche an Börsen gehandelt werden. Sie sind sozusagen eine moderne Form von Indexfonds. ETFs erfreuen sich grosser Beliebtheit. Unterdessen gibt es weltweit über 3400 ETFs (etfgi, 2013), welche die unterschiedlichsten Anlageklassen wie Aktien, Obligationen, Immobilien, Rohstoffe, Private Equity usw. abbilden.

## Rendite in der Zukunft

In der Wissenschaft ist man sich mehrheitlich einig, dass Aktien eine höhere Rendite abwerfen als risikoarme Anlagen, weil Anleger für die Übernahme von höheren Risiken mit einer Risikoprämie entschädigt werden. Die Tatsache, dass es in den letzten 12 Jahren 2 der 4 heftigsten Börsencrashes in den letzten 100 Jahren gegeben hat, lässt erwarten, dass Aktien auch weiterhin eine Risikoprämie aufweisen werden.

## Wichtige Aspekte

Sollen Anleger nun einfach ETFs kaufen und in Zukunft nur noch die Früchte des Erfolgs ernten?

Die Antwort ist etwas komplexer. Benjamin Graham, Investorenlegende und Mentor von Warren Buffett, schrieb 1973: «The investor's chief problem – and even his worst enemy – is likely to be himself».

Gemäss einer langfristigen Studie verlieren Anleger im Schnitt zusätzlich 2,7% an Rendite pro Jahr, indem sie versuchen, den richtigen Einstiegs- und Ausstiegszeitpunkt zur Fondsanlage zu finden (Bogle, 2007). Emotionen sind menschlich und in vielen Bereichen positiv. Nicht so bei der Geldanlage, da

sind Emotionen leider klar abträglich. In heiklen Marktphasen machen vielen Anlegern die eigenen Emotionen einen Strich durch die Rechnung. Jede Anlageentscheidung hat eine emotionale Komponente, auch der Kauf und Verkauf von ETFs. Dabei wären gerade nach einem Preiszerfall die Aktien günstiger bewertet, wodurch die Ertragsaussichten eher besser sind als vorher.

## ETF-Portfolio verwalten

Neben der Kostenminimierung gibt es weitere wichtige Elemente, z.B. Steueraspekte und die Tracking Difference der ETFs. Diese misst die Abweichung der ETF-Rendite von der Index-Rendite. Es gibt einige klassische Indexfonds, welche gegenüber ETFs vorteilhafter sind. Diese sind allerdings oft nur für institutionelle Anleger oder über ein Verwaltungsmandat zugänglich.

Entscheidend ist auch die Asset Allocation. Diese bestimmt 91,5% der Variabilität der Rendite im Portfolio (Brinson et al., 1991). Es gilt, die Risiken des Portfolios als Ganzes zu minimieren und die verschiedenen Risikoprämien zu integrieren. Dies sind insbesondere die Risikoprämien «Market» (Aktien), «Small Caps» (kleine Unternehmen) und «Value» (günstig bewertete Unternehmen). Auch gilt es, Risiken, welche keine Risikoprämien abwerfen, auszugrenzen und die Anlagen mit einem geeigneten Rebalancing kosteneffizient und langfristig zu verwalten. ETFs und Indexfonds können ein guter Weg sein, um die Vorsorgeproblematik zu entschärfen. Es braucht aber auch Fachwissen, Vorsicht und Disziplin.

*philipp.ochsner@indexinvestor.ch*  
*www.indexinvestor.ch*

ETFs und Indexfonds können ein guter Weg sein, um die Vorsorgeproblematik zu entschärfen. Es braucht aber auch Fachwissen, Vorsicht und Disziplin.

# Immobilien

## Wachstum ist kein Selbstläufer

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



Rückgang der Bevölkerungszahl? Ein Thema, das derzeit alles andere als aktuell erscheint, sind doch seit dem Ende der 1970er Jahre negative Wachstumsquoten in der Schweiz inexistent. Tatsache ist aber auch, dass sich einzelne Regionen mit einem Bevölkerungsschwund auseinandersetzen haben – und dabei handelt es sich nicht nur um Berggebiete, sondern auch um Grossstädte wie Basel und Bern: Hier leben heute weniger Menschen als noch 1980. Eine dynamische Entwicklung findet offenbar nicht in allen Städten statt.

Häufig entwickeln sich Schweizer Gemeinden losgelöst von einer koordinierten Stadt- und Raumentwicklung. Ein Beispiel dafür ist der Kanton Schwyz. Nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs zählte er zu den armen Gegenden der Schweiz. Damals verfügte hier gerade mal jede vierte Wohnung über ein eigenes Bad. Dass sich das Blatt innerhalb von drei Jahrzehnten wendete, lag einerseits an der Nähe zum Wirtschaftsstandort Zürich und andererseits an den vorhandenen Landreserven, die Platz für Pendler mit ihren Familien boten. Die dadurch ausgelöste Erhöhung der kantonalen Einnahmen ermöglichte es den Gemeinden in den Folgejahren, die Steuersätze zu senken. Heutzutage werden Überlegungen angestellt, wie das Wachstum in Schwyz wieder gebremst werden kann.

Auch für Bulle, die Stadt mit dem fünftgrössten Wachstum in den vergangenen 30 Jahren, zeigte sich die Nähe zu anderen Städten von Vorteil. Die Initialzündung für das

starke Wachstum war die Eröffnung der Autobahn A12 im Jahr 1981. Damit kam Bulles geografische Schlüsselposition zwischen der Metropolregion Genfersee und den Städten Freiburg und Bern zum Tragen. In Bulle haben aber nicht nur Pendler ihren Sitz, sondern in noch stärkerer Masse Unternehmen: In den letzten sieben Jahren hat sich die Zahl der ansässigen Firmen markant erhöht; entlang der Strassen am westlichen, nördlichen und östlichen Stadtrand vergrösserten sich die Industrie- und Gewerbebezonen deutlich, darunter auch diejenigen von Planchy und Palud. Insgesamt weist die Stadt heute etwa 9'000 Beschäftigte (Voll- und Teilzeit) aus; es pendeln mehr Menschen nach Bulle als von Bulle weg.

Dass aber die Nähe zu Wirtschaftszentren nicht automatisch ein anhaltendes Wachstum bedeutet, zeigt sich am Beispiel Schlieren. Erst ab 2006 stieg die Zahl der Bevölkerung hier an, dafür aber schlagartig. Im Durchschnitt wurden ab diesem Zeitpunkt mehr als 200 Wohnungen pro Jahr errichtet – viel Raum also, um das starke Bevölkerungswachstum zu ermöglichen. Standen Mitte der 2000er Jahre primär Gebäude mit Mietwohnungen im Fokus der Bauherren, wurden mehr und mehr auch Liegenschaften mit Eigentumswohnungen verwirklicht; derzeit dürfte das jede vierte neu erstellte Wohnung sein, was vor allem mit den erfreulichen Ertragsperspektiven in diesem Segment zu erklären ist. Schlieren profitiert mit seinen Standortvorteilen vor allem auch von den hohen Preisen in der Stadt Zürich, die viele Interessenten für Wohneigentum in die Nachbargemeinde(n) drängen. Ein wesentliches Merkmal der Bauprojekte ist die interessante Losgrösse für institutionellen Investoren: Zwischen 50 bis 150 Wohneinheiten umfassen die meisten Bauprojekte in Schlieren. Die Tatsache, dass in Schlieren vor allem grössere, zusammenhängende Areale an gut erschlossenen Lagen bebaut werden können, erhöht die Investitionsattraktivität zusätzlich.

Festzuhalten gilt: Die dynamische Entwicklung von Schweizer Städten ist kein Selbstläufer, auch dann nicht, wenn jährlich zwischen 60'000 und 80'000 Personen in die Schweiz einwandern. Das Zusammenspiel verschiedener Standortfaktoren – insbesondere die Erreichbarkeit – entscheidet über die Attraktivität eines Ortes. Darüber hinaus müssen aber auch Möglichkeiten bestehen, ein Wohnungsangebot zu schaffen, das neue Einwohner anzieht.

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

# Unbefriedigende Praxis bei der Mehrwertsteuer

Mit dem neuen Mehrwertsteuergesetz wurde der baugewerbliche Eigenverbrauch als Steuertatbestand abgeschafft. Doch aufgepasst: Wer nicht vorsichtig ist, muss beim Kauf einer Liegenschaft trotzdem die Mehrwertsteuer zahlen.



Von Pavlo Stathakis  
Rechtsanwalt  
Hauseigentümergeverband Schweiz

Die Mehrwertsteuern bilden mit Abstand die wichtigste Einnahmequelle des Bundes. Im Jahr 2011 vereinnahmte dieser über 21,6 Mrd. Franken und für das Jahr 2012 wurden 22,2 Milliarden veranschlagt. Ungefähr jeder dritte vom Bund eingenommene Franken stammt aus der Mehrwertsteuer. Kein Wunder also, dass der Bund peinlich darauf achtet, dass die Mehrwertsteuerquelle weitersprudelt.

## Untaugliche Praxisregelung

Mit der Abschaffung des «baugewerblichen Eigenverbrauchs» kommt neu der Unterscheidung zwischen einer steuerbaren werkvertraglichen Lieferung und dem steuerfreien Grundstückskauf eine wichtige Bedeutung zu. Um dem Rechnung zu tragen, musste die «Branchenbroschüre Nr. 04 Baugewerbe» revidiert werden. Gemäss dieser hatten die Zahlungsmodalitäten beim Immobilienkauf grundsätzlich keinen Einfluss auf die Steuerpflicht. Es konnte mit dem Bauherrn

eine Ratenzahlung vereinbart werden, ohne mehrwertsteuerpflichtig zu werden. Die Eidgenössische Steuerverwaltung (ESTV) hat mit der Mwst-Praxis-Info 01 vom 31. März 2010 rückwirkend per 1. Januar 2010 die Praxis geändert. Die vielfach praktizierte Bezahlung des Gebäudes in Raten («rollende Finanzierung») war kaum mehr möglich, ohne steuerpflichtig zu werden. Die Regelung war kompliziert, führte in der Praxis zu abenteuerlichen Rechtskonstruktionen und unterstellte den Erwerb von Grundstücken vielfach der Mehrwertsteuer.

## Praxisnahe Regelung gefordert

Der Hauseigentümergeverband Schweiz (HEV) intervenierte beim Bund, denn die Ausweitung der steuerpflichtigen Leistungen widerspricht der ausdrücklichen Absicht des Gesetzgebers, das Mehrwertsteuerrecht zu vereinfachen und in diesem Bereich Steuerausfälle hinzunehmen. Der HEV vertritt die Ansicht, dass für die fragliche Unterscheidung der Zeitpunkt, ab dem der Käufer das wirtschaftliche und rechtliche Risiko (Nutzen und Gefahr) trägt, massgebend für die Steuerpflicht sein muss. Dies hat auch den Vorteil, dass die Käuferschaft ab dem Zeitpunkt, in dem sie das wirtschaftliche Risiko der Liegenschaft trägt, damit rechnen muss, mehrwertsteuerpflichtig zu werden.

Im Parlament versprach der Bundesrat als Begründung für die Ablehnung der Motion Rutschmann «Mehrwertsteuerschranken bei Immobilienverkauf beseitigen» (10.4030), diese unsachgemässe Praxisfestlegung «in Zusammenarbeit mit den betroffenen Branchen zu prüfen» und es wurde auf die Gespräche mit den Branchenvertretern verwiesen.

Eine eigentliche Zusammenarbeit hat es jedoch nie gegeben und die Vertreter mussten konsterniert zur Kenntnis nehmen, dass sie von der ESTV mit einer fertig ausgearbeiteten Präzisie-

rung «Praxis-Info 05 Änderung und Präzisierung zur Mwst-Branchen-Info 04» bedient wurden. Dies hatte zur Folge, dass Nationalrat Markus Hutter mit der Motion «Mehrwertsteuerfreier Grundstückkauf» (13.3238) mit demselben Anliegen im Parlament erneut vorstellig wurde.

Die erwähnte Präzisierung stellt für die Steuerpflicht nun auf die Verurkundung der Kauf- bzw. Vorverträge vor Baubeginn ab. Wird der Vertrag vor Baubeginn beurkundet, so ist er steuerpflichtig. Dies birgt beim vielfach praktizierten «Kauf ab Plan» das Risiko, dass ein solcher mehrwertsteuerpflichtig wird, obwohl der Kauf von Grundstücken grundsätzlich von der Mehrwertsteuer ausgenommen ist. Im Weiteren wird mit der Präzisierung erneut indirekt die Finanzierung als Kriterium für die Mehrwertsteuerpflicht herangezogen. Bauunternehmen, die weniger liquid sind und dazu neigen, die Verträge früh abzuschliessen, werden dadurch eher der Mehrwertsteuer unterstellt als Bauunternehmen, die auf eine frühzeitige (Teil-)Vergütung weniger angewiesen sind. Das wirkt wettbewerbsverzerrend. Auch aus diesem Grund ist die Motion Hutter zu unterstützen.

## Handlungsbedarf ausgewiesen

Die Ausweitung der Steuerpflicht mit den entsprechenden Mehreinnahmen entgegen dem ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers, der in der Diskussion um die Abschaffung des baugewerblichen Eigenverbrauchs Steuerausfälle von bis zu 100 Mio. Franken pro Jahr in Kauf nahm, ist rechtsstaatlich bedenklich. Die nun vorliegende Präzisierung ist besser als es die bisherige Praxis war und geht in die richtige Richtung. Es bleibt aber für den HEV noch viel zu tun.

[pavlo.stathakis@hev-schweiz.ch](mailto:pavlo.stathakis@hev-schweiz.ch)  
[www.hev-schweiz.ch](http://www.hev-schweiz.ch)

# Immobilienanlagen in der Praxis



**Von Gebhard Klaus**  
Vizedirektor Private Banking  
Bank Linth LLB AG

Immobilieninvestments in Form von Fonds oder kotierten Aktiengesellschaften finden in der Anlageberatung häufig weniger Beachtung als bestimmte «En vogue»-Themen wie Nachhaltigkeit, Infrastruktur oder erneuerbare Energien. Dies trotz der unbestrittenen positiven Eigenschaften, welche diese Anlageklasse bietet.

## Breite Diversifikation und solide Performance

So bieten indirekte Immobilienanlagen hervorragende Eigenschaften bei der Risikoreduktion eines Portfolios (Diversifikation) und zeichnen sich durch eine solide Wertentwicklung aus (siehe Grafik). Die grösste Schwäche dieser Anlageklasse liegt in ihrer Zinssensitivität. Steigen die Zinsen am Kapitalmarkt, so wirkt sich dies negativ auf die Bewertung und die Ertragsströme aus. Einfluss hat zudem die Angebots- und Nachfragesituation – welche speziell in der Schweiz auch von den Zu- und Abwanderungsströmen beeinflusst wird. Im Jahr 2012 war beispielsweise ein positiver Saldo der Zuwanderungsstatistik von rund 70'000 Personen ein wichtiger Grund für die anhaltend starke Nachfrage nach Wohneigentum.



**und Cyrill Bärtsch**  
Vizedirektor Private Banking  
Bank Linth LLB AG

## Der Schweizer Hypotheken- und Immobilienmarkt im Speziellen

Die Preise für Immobilien steigen in Städten und Kernzonen seit mehreren Jahren kontinuierlich. Anzeichen für eine Überhitzung des Immobilienmarktes sind vorhanden: Die Wohneigentumspreise haben sich in den letzten 10 Jahren an bestimmten Lagen nahezu verdoppelt (Zug, Genfersee-Region, einzelne Gemeinden am Zürichsee).

*Was gilt es zu beachten?* Das Wohnangebot ist knapp (Leerstandwohnungsziffer Ende 2012 bei 0,94%), und an begehrten Standorten sind die Landreserven aufgebraucht. Wichtigster Werttreiber einer Immobilie ist die

Lage. Zudem spielen andere Faktoren wie Steuerbelastung, Erreichbarkeit, Kinderfreundlichkeit etc. eine grosse Rolle. Die Fondsverwalter von Immobilienfonds konzentrieren sich seit Jahren auf Städte wie Zürich, Basel, Bern, Genf oder Lausanne. Auch Kleinanleger können sich mittels Anteilen an diesen professionell verwalteten und gut diversifizierten Immobilienportfolios beteiligen (Fondvermögen/Anlagevermögen umfassen in der Regel 1 Mrd. Franken oder mehr). Um in Immobilien zu investieren, stehen dem Schweizer Privatinvestor im Wesentlichen die folgenden Anlageformen zur Verfügung:

1. Direktanlagen
2. Immobilienfonds
3. Immobilienaktiengesellschaften

## Direktanlagen

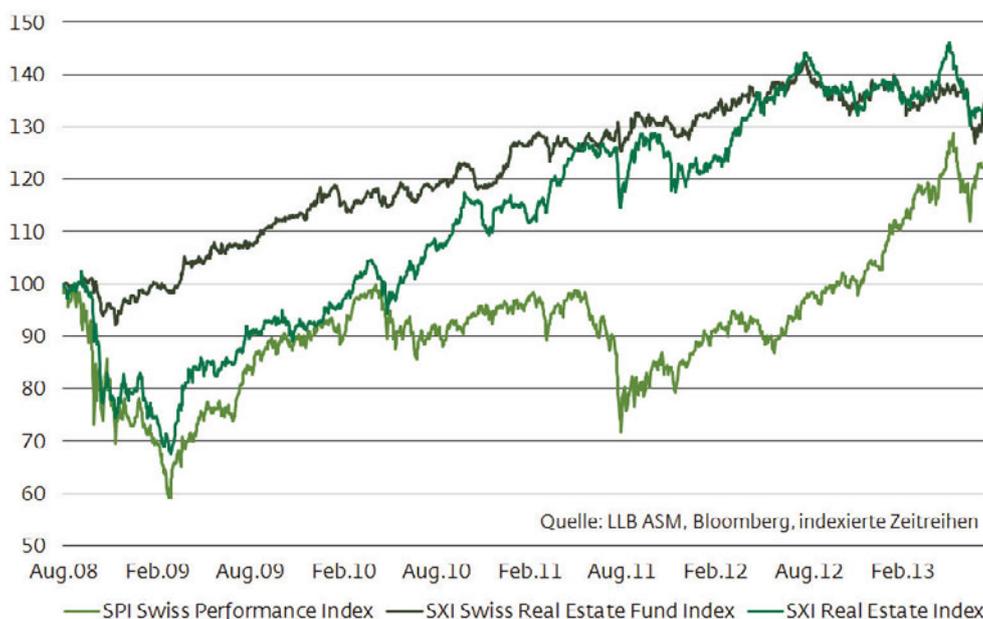
In der Schweiz befindet sich der grösste Teil der Immobilien im Direktbesitz. Bei einer direkten Immobilienanlage geht die Immobilie nach dem Erwerb durch den Investor in sein Eigentum über. Diese Art des Erwerbs bringt verschiedene Vor- und Nachteile mit sich (s. Tabelle unten).

## Immobilienfonds

Immobilienfonds stehen für eine Anlageform, die es dem Anleger ermöglicht, bei relativ geringem Risiko und hohem Anlegerschutz in Immobilien zu investieren. Das Vermögen eines Immobilienfonds setzt sich aus dem Wert aller Immobilien minus aufgenommener Hypotheken zusammen.

Immobilien-Direktanlagen	
Vorteile	Nachteile
Eigene Nutzung und hohe Handlungsfreiheit.	Hoher finanzieller Einsatz. Für eine ausreichende Diversifikation sind grosse finanzielle Mittel notwendig.
Die Rendite fliesst direkt dem Eigentümer zu.	Bewirtschaftung sehr zeit- und kostenintensiv.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Steuerliche Optimierung</li> <li>• Inflationsschutz</li> <li>• Transparenz</li> </ul>	Handelbarkeit schwerfällig und mit hohen Transaktionskosten verbunden.

## Schweizer Immobilienindizes im Vergleich zum SPI



Dividiert man den errechneten Wert durch die ausstehenden Fondsanteile, ergibt sich der Inventarwert pro Anteilschein. Dieser Wert wird NAV (Net Asset Value) genannt und ist für die Bewertung eines Immobilienfonds zentral. Wird die Differenz zwischen dem Kurs eines Anteilscheins und dem NAV ins Verhältnis gesetzt, ergibt die Auswertung den sogenannten Ecart. Ist der Wert positiv, spricht man von einem Aufschlag (Agio), ist er negativ, von einem Abschlag (Disagio).

Im Zusammenhang mit den ansprechenden Ausschüttungen der Immobilienfonds und der vorherrschenden Zinssituation auf dem Kapitalmarkt sind die Investoren aktuell bereit, einen relativ hohen Aufschlag gegenüber dem NAV zu bezahlen. Mittlerweile ist das durchschnittliche Agio auf rund 20% gestiegen. In der Finanz und Wirtschaft vom 26. Juni 2013 wurde ein 20%iges Kursrückschlagspotenzial prognostiziert. Dies für den Fall, dass die Rendite der Bundesobligationen um 1 Prozentpunkt anzieht. Ebenfalls zu beachten sind die laufenden Kosten (TER = Total Expense Ratio), die direkt in der Grössenordnung zwischen 0,50% und 1,00% dem Fondsvermögen belastet werden. Beispiel eines Immobilienfonds: Der UBS SXI Real Estate Funds (ETF) enthält alle 25 an der Schweizer Börse gehandelten Immobilienfonds.

### Immobilien Gesellschaften

Bei Immobilien Gesellschaften handelt es sich um ein relativ neues Anlagesegment in der Schweiz. Erst seit dem Jahr 2000 sind bedeutende Immobilienaktiengesellschaften an der Schweizer Börse kotiert und handelbar. Die führenden und grossen Anbieter sind Swiss Prime Site AG, PSP Swiss Property AG, Züblin Real Estate Holding Ltd., Intershop Holding AG, Allreal Holding Ltd. und Mobimo Holding AG.

Bei diesen privaten Aktiengesellschaften steht eine aktive Tradingstrategie im Vordergrund (Kauf und Verkauf von Liegenschaften). Das dadurch erhöhte Risikoprofil dürfte mit ein Grund sein, weshalb der Aufschlag gegenüber dem NAV im Vergleich zu den Immobilienfonds tiefer liegt oder sogar negativ ist. Im Weiteren sind die Immobilien Gesellschaften im Gegensatz zu Immobilienfonds in der Verschuldungsquote nicht beschränkt und die Fremdkapitalquote liegt teilweise über 50%. Verbunden mit der aktiven Bewirtschaftung und der höheren Konjunktursensitivität haben die Immobilien Gesellschaften das Ziel, eine höhere Rendite als Anlagefonds zu erwirtschaften. Im Vergleich zu Immobilienfonds korrelieren die Aktien der Immobilien Gesellschaften stärker mit den Aktienmärkten, was auf ein höheres Risiko hindeutet (siehe Grafik).

### Steuerliche Aspekte

Im Gegensatz zu Immobilien Gesellschaften schütten Immobilienfonds in der Regel den Gewinn jährlich an die Investoren aus. Die Ausschüttungen werden je nach Fonds beim Anteilseigner unterschiedlich besteuert. Die Art der Besteuerung ist davon abhängig, ob der Fonds seine Liegenschaften direkt besitzt oder indirekt über Immobilien Gesellschaften. Beim direkten Grundbesitz wird nur der Fonds besteuert und die Ausschüttungen an die Anleger sind generell steuerbefreit. Beim indirekten Besitz zahlen die vom Fonds gehaltenen Immobilien Gesellschaften sowohl Ertrags- als auch Kapitalsteuern. Gleichzeitig wird der Anteilsinhaber für das Vermögen und die Erträge besteuert. De facto handelt es sich um eine Doppelbesteuerung, da sowohl Fonds als auch der Anleger besteuert werden.

### Fazit

Zusammenfassend können wir aus Praxissicht festhalten, dass Anleger über eine grosse Vielfalt unterschiedlicher Investitionsmöglichkeiten im Immobilienumfeld verfügen. Dabei gilt es, die Vor- und Nachteile sorgfältig herauszuarbeiten, um die langfristig optimalen Entscheide treffen zu können.

[gebhard.klaus@banklinth.ch](mailto:gebhard.klaus@banklinth.ch)  
[cyrill.baertsch@banklinth.ch](mailto:cyrill.baertsch@banklinth.ch)  
[www.banklinth.ch](http://www.banklinth.ch)

# Rendite ist nicht gleich Rendite

Investitionen in Immobilien erscheinen auf den ersten Blick als eine profitable, sichere und einfache Anlage. Was steckt aber hinter der gängigen Formel:  $\text{Ertrag} - \text{Unterhalt} = \text{Rendite}$  bzw.  $\text{Verkaufspreis} - \text{Kaufpreis} = \text{Gewinn}$ ? In einer vierteiligen Artikelserie in PRIVATE werden für Investoren wichtige betriebswirtschaftliche, steuerliche und rechtliche Gesichtspunkte rund um Immobilieninvestitionen an einem Fallbeispiel beleuchtet. Der Investor hat in Bezug auf die Rendite den gesamten Lebenszyklus einer Immobilie vom Bau/Kauf über das Halten/Verwalten bis zum Verkauf/Abriss zu beachten. Nur so erhält er ein abschliessendes Bild zur voraussichtlichen Rendite.



**Von Dieter Knapp**  
Leiter Accounting & Outsourcing  
Services, Kendris AG

Die Prüfung von Liegenschaften aus ökonomischer und baulicher Sicht ist eine zentrale, aber herausfordernde Aufgabe für Immobilienfachleute. Im Teil 1 unserer Serie nimmt der Autor den Immobilienkauf aus betriebswirtschaftlicher Sicht unter die Lupe.

## Rendite Fata Morgana

Mit den laufenden Mietzinseinnahmen aus der Immobilie den Kredit zurückzahlen, seine Rendite steigern, nebenbei Steuern sparen und in 20 Jahren mit hoher Wertsteigerung verkaufen? Wer von einer solchen Investition träumt, tut gut daran, vor dem Kauf betriebswirtschaftliche, steuerliche und rechtliche Aspekte gründlich abzuklären. Denn nicht jede Immobilie ist Garant für eine sichere und rentable Investition, wie das nachfolgende Beispiel zeigt.

Die Rentabilität entspricht einer Kennzahl, welche eine Ergebnisgrösse (Output) mit einer anderen Grösse (Input) in Beziehung setzt, die zur Erzielung des Ergebnisses beiträgt. Die gängigsten Renditeformen im Immobilien-

geschäft sind die Bruttorendite sowie die Nettorendite. Die Bruttorendite errechnet sich aus dem jährlichen Mietertrag im Verhältnis zu den Immobilienanlagekosten, ohne weitere Einflussgrössen. Die Nettorendite ist in den meisten Fällen niedriger als die Bruttorendite, da sie notwendige Ausgaben wie Steuern, Zinsen, Liegenschaftsunterhalt usw. berücksichtigt.

Wer sich von kurzfristigen Renditeüberlegungen und tiefen Zinsen zum Kauf einer Immobilie verleiten lässt und nur auf Grundlage einer Ist-Situation entscheidet, läuft unter Umständen direkt ins Messer. Ein häufiger Fehler: Laufende Mieteinnahmen werden in voller Höhe als Einnahmequellen angesehen. Keine oder nur ungenügende Rückstellungen für den Unterhalt und Vernachlässigung rächen sich jedoch später doppelt. Aufgrund des fehlenden Unterhalts verändert sich die Mieterschaft und hohe Fluktuationen sowie schlechte Zahlungsmoral sind die Folgen. Um die Vermietungsfähigkeit zu erhalten, sind in diesen Fällen teure Generalsanierungen nötig. Auch kostspielige Aus- und Umbauten können die Finanzierbarkeit und Rendite von Immobilien stark schmälern.

Fazit: Auch bei heute gut rentierenden Objekten kann es schnell eng werden. Entscheidend ist daher, unterschiedliche Arten von Immobilien miteinander vergleichbar zu machen und den aktuellen Zustand des Objekts sorgfältig zu beurteilen.

## Rentabilität genau berechnen

In der Lehre existieren v.a. statische (Zeitpunkt Betrachtung) und dynamische (Zeitraum Betrachtung) Rechenverfahren, um ein Investitionsprojekt zu beurteilen. Die dynamische Rendite (IRR für Internal Rate of Return bzw. interner Zinssatz) zeigt, anders als statische Rechenverfahren, auf, wie sich

ein früher angelegter Geldbetrag in ein späteres Anlageergebnis transformiert. Dies unter der Annahme, dass Einzahlungen und Entnahmen bestehen, d.h. es erfolgt eine Gewichtung der erwirtschafteten Rendite mit dem jeweils eingesetzten Kapital. Damit ist die dynamische Rendite vom Zeitpunkt der Ein- bzw. Auszahlungen abhängig. Vorteile der IRR:

- Grundlage der Betrachtung bildet der ganze Lebenszyklus der Immobilie inkl. Vorbereitungsphase (Transaktionskosten, Maklerprovision, Handänderungs- und Notariatsgebühren etc.) sowie Liquidations- oder Ausstiegsphase (Abbruchkosten).
- Der zeitlich unterschiedliche Anfall der Zahlungseingänge und Zahlungsausgänge wird mittels Zinseszinsrechnung berücksichtigt. Als Grundsatz gilt, dass heute verfügbares Geld mehr Wert ist als künftiges.
- Es können langfristig zuverlässige Prognosen erstellt werden.

## Immobilien als Renditefalle?

Das nachfolgende Beispiel aus der Praxis zeigt, dass die Analyse und wirtschaftliche Bewertung von Investitionsprojekten im Rahmen der finanziellen Unternehmensführung von entscheidender Bedeutung ist.

Auf den ersten Blick erscheint es für die Investment AG ausgesprochen lukrativ, das von der Textil AG zum Verkauf ausgeschriebene Gewerbezentrum in Dietikon/ZH für 40 Mio. Franken zu erwerben, denn dank der jährlichen Mietzinseinnahmen von 4,0 Mio. Franken verspricht die Immobilie eine Bruttorendite von 10%. Die derzeitige Eigentümerin hat das Gewerbezentrum mit einem Buchwert von 45 Mio. Franken vor 12 Jahren aus dem Bürogebäude sowie den ehemaligen Produktions- und Lagerhallen geschaffen. Heute sind

dort verschiedene Gewerbetreibende sowie Dienstleister eingemietet, die über feste Mietverträge mit 10jähriger Laufzeit und optional 5jährige Verlängerungsrechte verfügen. Zwei der drei Wohnungen auf dem Areal werden für private Zwecke vermietet.

Auf den zweiten Blick und nach einer eingehenden Analyse der Liegenschaft zeigt sich der Investment AG ein ganz anderes Bild. Es stellt sich heraus, dass zusätzlich zu den üblicherweise anfallenden Transaktionskosten von 920'000 Franken (Grundbuch- und Handänderungsgebühren inkl. Maklerprovision) mit jährlichen Betriebskosten von 400'000 Franken zu rechnen ist. Darüber hinaus fallen alle 5 Jahre zusätzliche Unterhalts- bzw. Instandstellungskosten für das Gewerbezentrum von rund 400'000 Franken an.

Da die Investment AG die Freien Cash-flows im vorliegenden Fall maximal auf die Mietzinsdauer von 15 Jahren prognostizieren kann, muss ein sogenannter Residualwert miteinbezogen werden. Dieser Wert stellt in der Regel die «ewige Rente» eines für die Zukunft repräsentativen Freien Cash-flows dar und betrifft im vorliegenden Fall den Landwert von 6 Mio. Franken am Ende der Nutzungs- resp. Mietzinsdauer.

Die einzelnen Zahlungsströme werden auf den Zeitpunkt der Übernahme der Investition berechnet (Jahr 0). Zahlungen, die vor der Übernahme anfallen, werden auf den Investitionszeitpunkt aufgezinst. Zahlungen, die nach

dem Kauf anfallen, werden auf diesen Zeitpunkt hin abgezinst. Als Entscheidungsgrundlage für dieses Investitionsprojekt wird der IRR herangezogen. Der IRR entspricht demjenigen Zinssatz, für den der Kapitalwert eines gegebenen Einzahlungs- bzw. Auszahlungszyklus gleich null wird, d.h. derjenige Zinssatz bei welchem die diskontierten Freien Cash-flows exakt dem Kapitaleinsatz von 40,92 Mio. Franken (inkl. Transaktionskosten wie vorgängig ausgewiesen) entsprechen.

Die berechnete Rendite für das Gewerbezentrum berücksichtigt damit den Zeitpunkt der Liquiditätsflüsse durch die Vereinnahmung anfallender Mietzinseinnahmen und den Liquidationserlös in Form des Landpreises am Ende der Nutzungsdauer als Einnahmen sowie als Ausgaben die Investitionssumme und den liquiditätswirksamen Aufwand. Dabei werden kalkulatorische Abschreibungen und kalkulatorische Zinsen nicht berücksichtigt, da sie keine Geldflüsse darstellen.

#### IRR als wichtiges Indiz für das Investitionsrisiko

Als Indiz für das Investitionsrisiko gilt:

- Je höher der IRR, desto tiefer das Investitionsrisiko
- Je tiefer der IRR, desto höher das Investitionsrisiko

Im vorliegenden Fall liegt der IRR, welcher die Verzinsung des mit der Investition gebundenen Kapitals reflek-

tiert, bei 4,5%. Die auf den ersten Blick vielversprechende Bruttorendite von 10% kann sich im Fall des Gewerbezentrum also schnell als Bumerang erweisen. Obwohl der IRR vorliegt, ist die Evaluation nicht vollständig abgeschlossen. Dies weil je nach Eigenfinanzierungsgrad ein anderer Zinssatz zum Tragen kommt bzw. ein IRR von 4,5% je nach der Verzinsung, welche die finanzierende Bank für das Fremdkapital verlangt, nicht ausreicht, um den Fremdkapitalzinsen und den Amortisationsverpflichtungen nachzukommen.

In unserem Beispiel strebt die Investment AG eine Mindestverzinsung von 5,2% an. Da der berechnete IRR tiefer liegt, ist das Projekt aus betriebswirtschaftlicher Sicht für die Investment AG ungenügend. Hierbei gilt es allerdings, wie erwähnt, zu beachten, dass das aktuelle Zinsniveau eine wichtige Rolle spielt, weil der IRR kontextuell zu betrachten und damit nicht in Stein gemeisselt ist. Um sicher zu gehen, sollte sich die Investment AG deshalb ein umfassendes Bild verschaffen, bevor sie endgültig entscheidet, denn die Rendite wird insbesondere auch von steuerlichen Konsequenzen und Risiken wesentlich beeinflusst. Die Kernfrage in diesem Zusammenhang lautet: Ergeben sich durch den Erwerb des Gewerbezentrum allenfalls steuerliche Vorteile, welche den Kauf trotz ungenügendem IRR ratsam machen?

*d.knapp@kendris.com*

*www.kendris.com*

### Rentabilitätsberechnung gemäss Internal Rate of Return (IRR)

Zeitpunkt	Jahre	Einnahmen	Ausgaben	Cash-flow	Faktor 4.519%	Barwert
2012	0	–	– 40'920'000	– 40'920'000	1.000000	– 40'920'000
2013	1	4'000'000	– 400'000	3'600'000	0.956764	3'444'351
2014	2	4'000'000	– 400'000	3'600'000	0.915398	3'295'432
2015	3	4'000'000	– 400'000	3'600'000	0.875820	3'152'951
2016	4	4'000'000	– 400'000	3'600'000	0.837953	3'016'631
2017	5	4'000'000	– 800'000	3'200'000	0.801724	2'565'515
2018	6	4'000'000	– 400'000	3'600'000	0.767060	2'761'417
2019	7	4'000'000	– 400'000	3'600'000	0.733896	2'642'025
2020	8	4'000'000	– 400'000	3'600'000	0.702165	2'527'795
2021	9	4'000'000	– 400'000	3'600'000	0.671807	2'418'504
2022	10	4'000'000	– 800'000	3'200'000	0.642761	2'056'834
2023	11	4'000'000	– 400'000	3'600'000	0.614970	2'213'893
2024	12	4'000'000	– 400'000	3'600'000	0.588382	2'118'174
2025	13	4'000'000	– 400'000	3'600'000	0.562943	2'026'593
2026	14	4'000'000	– 400'000	3'600'000	0.538603	1'938'972
2027	15	10'000'000	– 800'000	9'200'000	0.515316	4'740'910
<b>Total</b>		<b>66'000'000</b>	<b>– 48'120'000</b>	<b>17'880'000</b>	<b>11.725562</b>	<b>– 0</b>

# PSP Swiss Property: Unspektakulär erfolgreich

**PSP Swiss Property, eine der führenden Schweizer Immobiliengesellschaften, macht kaum durch aufsehenerregende Grosstransaktionen von sich reden. Vielmehr erwirtschaftet das Unternehmen durch unspektakuläre, dafür aber umso wirksamere Massnahmen Mehrwert für seine Aktionäre. Langfristig und nachhaltig.**

Das Portfolio von PSP Swiss Property umfasst Geschäftsliegenschaften in allen Wirtschaftszentren des Landes, von der Zürcher Bahnhofstrasse bis nach Genf, von Basel bis Lugano. Die Diversifikation über alle geographischen Regionen dient nicht zuletzt der Risikominimierung. Neben den bestehenden Liegenschaften besitzt PSP Swiss Property mehrere Grundstücke, auf denen das Unternehmen Bürokomplexe und Wohnüberbauungen erstellt bzw. erstellen lässt, wobei die Wohneinheiten verkauft werden: das Löwenbräu-Areal in Zürich, das Gurtenareal in Wabern bei Bern, den «Salmenpark» in Rheinfelden sowie ein Areal in Wädenswil. Zudem entwickelt PSP Swiss Property einzelne Immobilienprojekte: das «Lido» in Locarno (Mitte 2013 fertiggestellt und eröffnet), den «Grosspeter Tower» in Basel (noch in Planung), das «Genève Plage» in Genf-Cologny und ein Gebäude an der Löwenstrasse mitten in Zürich.

Der Grossteil der Immobilien befindet sich an erstklassigen Lagen in Innenstädten und Wirtschaftszentren. Zur Standort-Qualität gesellen sich die «inneren Werte» der Gebäude, das heisst die Qualität des Innenausbaus. So legt PSP Swiss Property beispielsweise grössten Wert auf modernste Infrastruktur, ökologische Nachhaltigkeit und die Möglichkeit, dass die Mieter die Raumaufteilung genau auf ihre Bedürfnisse abstimmen können.

## **Konstanz und Berechenbarkeit statt kurzfristiger Kapitalgewinn**

PSP Swiss Property ist nicht auf kurzfristigen Kapitalgewinn ausgerichtet. Das Unternehmen setzt stattdessen auf Konstanz und Berechenbarkeit. So bietet es seinen Aktionären seit jeher regelmässige und regelmässig steigende

Ausschüttungen. Die Höhe der Ausschüttungen ist unabhängig von der Aktienkursentwicklung; sie basiert vielmehr auf dem erzielten Jahresgewinn ohne Bewertungsdifferenzen der Liegenschaften. Der Gewinn seinerseits beruht grösstenteils auf den Mieterträgen, die sich vor allem durch eines auszeichnen: Konstanz. Der Grossteil der Mietverträge ist indexiert und läuft über mehrere Jahre; zudem werden auslaufende Mietverträge frühzeitig und in der Regel erfolgreich bearbeitet. Nicht von ungefähr hat sich die PSP-Aktie seit ihrer Kotierung an der Schweizer Börse am 7. März 2000 besser und kontinuierlicher entwickelt als der SPI.

## **Geschäftsliegenschaften an Top-Lagen gefragt wie eh und je**

Investitionen in Geschäftsliegenschaften sind in der Schweiz beliebt. Top-Bürohäuser an erstklassigen Lagen (in Stadtzentren und/oder mit S-Bahn-Anschlüssen) sind nach wie vor gefragt, sowohl als Anlageobjekte als auch zur Miete. Im Hauptmarkt von PSP Swiss Property, dem Central Business District von Zürich, hat sich das Angebot an Büroflächen im 1. Halbjahr 2013 weiter etwas vergrössert; gleichzeitig beobachtet man eine Stagnation bei den Spitzenmieten. Die Kaufpreise für Objekte an Top-Lagen bewegen sich jedoch weiterhin auf sehr hohem Niveau. Ähnliches gilt für Verkaufsflächen: Hier ist eine verstärkte Konzentration auf ausgewählte Shopping-Meilen und Innenstädte feststellbar. Während die Zürcher Bahnhofstrasse dauernd gefragt bleibt, haben es B-Lagen zunehmend schwer.

Das Interesse an Geschäftsliegenschaften ist verständlich. Erstklassige Objekte mit indexierten, langfristigen Mietverträgen, speziell in Innenstädten

und Wirtschaftszentren, sind wertbeständig und verfügen über ein attraktives Risiko/Rendite-Profil. Dank ihren langfristig konstanten Mieteinnahmen sind sie speziell für Pensionskassen und andere institutionelle, aber auch private Anleger interessante Anlagealternativen. Dies speziell in Zeiten niedriger Obligationrenditen und volatiler Aktienmärkte.

## **Überkapazitäten mit geringem Einfluss auf das PSP-Portfolio**

In den kommenden zwei, drei Jahren wird sich das Angebot an verfügbaren Büroflächen u.a. aufgrund von Neubauprojekten weiter erhöhen, v.a. im Grossraum Zürich. Diese zusätzlichen Nutzflächen werden kaum vollständig durch eine steigende Nachfrage absorbiert werden können. Die Folge: tendenziell steigende Leerstände und, je nach Standort und Qualität, stagnierende bis leicht sinkende Mieten.

Die Überkapazitäten entstehen allerdings mehrheitlich an peripheren Lagen. Die meisten PSP-Liegenschaften befinden sich demgegenüber an erstklassigen, zentralen Standorten. Die zusätzlichen Büroflächen werden somit nur einen marginalen Einfluss auf die Vermietungssituation des Unternehmens haben, obwohl auch PSP Swiss Property Bürogebäude beispielsweise in Zürich-Nord (Wallisellen) und Zürich-West besitzt. Die Liegenschaften in Zürich-Nord sind aber Neubauten, welche die Erwartungen besonders anspruchsvoller Mieter erfüllen können.

## **Leerstände positiv sehen und sinnvoll nutzen**

PSP Swiss Property rechnet per Ende 2013 mit einem Portfolio-Leerstand von rund 10% (gegenüber 8,1% per Ende Juni). Diese relativ hohe Zahl hat

gute Gründe. Ein bedeutender Anteil der Leerstände ist nämlich auf Sanierungsarbeiten an verschiedenen Liegenschaften zurückzuführen. So werden beispielsweise an den Liegenschaften am Bahnhofplatz und am Bahnhofquai in Zürich in den kommenden Monaten umfangreiche Renovationsarbeiten durchgeführt. Dies ist nur möglich, wenn die Liegenschaften leer sind. Folglich erhöhen sich die Leerstände während dieser Zeit. Diese Totalrenovation war von langer Hand geplant; die bestehenden Mietverhältnisse mussten entsprechend neu geregelt bzw. gekündigt werden.

Wenn Leerstände für Optimierungsarbeiten genutzt werden, können vorübergehend leerstehende Gebäude somit auch ihre Vorteile haben. Denn je besser der Innenausbau einer Liegenschaft die Wünsche und Bedürfnisse potenzieller Mieter erfüllt, desto höher sind die möglichen Mieteinnahmen. PSP Swiss Property will die Mieterträge aber nicht um jeden Preis kurzfristig maximieren, sondern langfristig optimieren. Letztlich verfolgt das Unternehmen mit seiner Sanierungs- und Optimierungsstrategie ein übergeordnetes Ziel, das man mit dem Schlagwort «Qualität vor Quantität» zusammenfassen könnte.

Die Strategie von PSP Swiss Property, gezielt substanzielle Beträge in die Renovation und Modernisierung ausgewählter Liegenschaften zu investieren und damit kurzfristig zusätzliche Leerstände in den betroffenen Objekten in Kauf zu nehmen, schafft langfristig Mehrwert für die Aktionäre. Deshalb wird das Unternehmen seine finanziellen Mittel auch in Zukunft in erster Linie für Renovationen und Modernisierungen zur Attraktivitätssteigerung einzelner Liegenschaften sowie die Weiterentwicklung der Areale und Projekte einsetzen. Der Erwerb zusätzlicher Liegenschaften hat dagegen bei den heutigen Preisvorstellungen der Verkäufer weniger Priorität.

#### **Konservativ, sicherheitsbewusst und vorausschauend**

PSP Swiss Property verfolgt seit jeher eine konservative, auf Sicherheit bedachte Strategie. So operiert das Unternehmen bewusst mit einer tiefen

Verschuldungsrate und einer entsprechend hohen Eigenkapitalquote. Dies obwohl das Unternehmen jederzeit Zugang zum Kapitalmarkt hat und zusätzlich Fremdkapital aufnehmen könnte. Mit mehr Fremdkapital und entsprechendem Leverage könnte man zwar «mehr bewegen»; doch das würde nicht zum Stil des Hauses passen. PSP Swiss Property will seinen Aktionären ein verlässlicher Partner sein und keine Experimente eingehen. Mit anderen Worten: Lieber eine gesunde als eine aufgeblähte Bilanz.

Die umsichtige Finanzierungs politik von PSP Swiss Property zeigt sich auch in der Zinsabsicherungsstrategie. Obwohl in absehbarer Zukunft kein abrupter Zinsanstieg zu erwarten ist, hat sich das Unternehmen auch für ein solches unwahrscheinliches Szenario vorbereitet: Zum einen durch die erwähnte niedrige Fremdkapitalquote, zum anderen aber auch durch den Einsatz von Zinssatz-Swaps, die als Hedges das Unternehmen weitgehend gegen steigende Zinsen absichern.

#### **Schaffung von Mehrwert «the old-fashioned way»**

PSP Swiss Property schafft Mehrwert für seine Aktionäre nicht durch schlagzeilenträchtige Grosstransaktionen, sondern ganz unspektakulär durch kleine

Massnahmen hier und dort. Dazu gehören etwa laufende Verbesserungen im Bereich der Kostenkontrolle sowie Effizienzsteigerungen, aber auch die erwähnten gezielten Renovationen und Optimierungsmassnahmen an bestehenden Gebäuden. Hinzu kommen Verkäufe von Liegenschaften, die nicht mehr in das Kern-Portfolio passen. Und schliesslich werden die Arbeiten bei den eigenen Arealen und Bauprojekten konsequent fortgesetzt.

#### **Mit besten Voraussetzungen zuversichtlich in die Zukunft**

PSP Swiss Property verfügt über eine starke Stellung auf dem Schweizer Immobilienmarkt, eine solide Kapitalbasis und ein qualitativ hochstehendes, breit diversifiziertes Immobilienportfolio. In der Finanzierungs- und Akquisitionspolitik wird das Unternehmen seiner konservativen, zurückhaltenden Einstellung treu bleiben. Allen wirtschaftlichen Unwägbarkeiten zum Trotz blickt PSP Swiss Property deshalb auch weiterhin zuversichtlich in die Zukunft, sowohl was die Schweizer Wirtschaft im Allgemeinen anbelangt als auch, und ganz besonders, im Hinblick auf die Weiterentwicklung des eigenen Unternehmens.

*info@psp.info  
www.psp.info*

## **PSP Swiss Property: Zahlen und Fakten**

PSP Swiss Property besitzt schweizweit 165 Büro- und Geschäftshäuser sowie 5 Entwicklungsareale und 4 Einzelprojekte. Die Liegenschaften befinden sich grösstenteils in den Wirtschaftszentren von Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne, aber auch an anderen interessanten Standorten wie Lugano, Luzern oder Zug. Der Gesamtwert des Portfolios liegt bei gut 6,4 Mrd. Franken.

Mit einem Eigenkapital von 3,7 Mrd. Franken und einer Eigenkapitalquote von 57,3% weist PSP Swiss Property eine starke Eigenkapitalbasis auf. Das Verhältnis von Nettoverschuldung zu Gesamtaktiven (Verschuldungsquote) liegt bei tiefen 30,0%. Ausserdem verfügt das Unternehmen über unbenutzte zugesicherte Kreditlinien von 360 Mio. Franken. Die Kreditlinien stammen von verschiedenen Banken, so dass PSP Swiss Property keinem Klumpenrisiko ausgesetzt ist.

Im März 2013 bestätigte die unabhängige Rating-Agentur Fitch das Rating für die PSP Swiss Property AG mit einem «A-/stabil». Im April 2013 bezahlte PSP Swiss Property ihren Aktionären eine Dividende aus den Reserven aus Kapitaleinlagen von Fr. 3.20 pro Aktie für das Geschäftsjahr 2012 – eine Steigerung um 6,7% verglichen mit der Vorjahresausschüttung von Fr. 3.00 pro Aktie. Im Verhältnis zum Jahresendkurs 2012 ergab dies eine Rendite von 3,7%. Damit bleibt PSP Swiss Property ihrer aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik treu und bekräftigt ihre Stellung als berechenbare, stabile Kernanlage für Schweizer Immobilien.

*Alle Zahlen und Fakten per 30.6.2013*

# Immobilieninvestments zum nachhaltigen Wachstum sozialer Organisationen



**Von Dr. Frank Hinrichs**  
Geschäftsführer  
Vivatus GmbH  
Hamburg

Bei Investoren hat ein Umdenken stattgefunden: Finanzielle Rendite allein genügt nicht – Vermögensanlagen, die etwas Positives für die Gesellschaft oder die Umwelt beitragen, machen den aktuellen Trend aus. Finanzdienstleister haben entsprechende Angebote geschaffen: Im Hinblick auf ökologische Ziele gibt es bereits sehr differenzierte Angebote im globalen Kapitalmarkt. Für Anleger mit sozialer Motivation ist die Auswahl weit weniger attraktiv. In der Regel bieten sich nur Investments in internationale, börsenkotierte Werte an. Dabei kann der Investor die soziale Wirkung kaum einschätzen und er bekommt wenig emotionales Feedback.

Gleichzeitig gibt es in der Schweiz und in Europa vermehrt gemeinnützige Initiativen, die ihr grosses Potenzial aus eigener Kraft nicht ausschöpfen können. Sie bieten Wohnen und Coaching für Alleinerziehende, betreiben Schulen für Flüchtlingskinder oder Wohngruppen für demenzkranke Men-



**und Birgit Werner**  
Immobilienexpertin  
Vivatus GmbH  
Küsnacht / Zürich

schen ... der laufende Betrieb ist sozial erfolgreich und wirtschaftlich solide geführt. Das nachhaltige Wachstum ist ihnen aber verwehrt, fehlt doch oftmals trotz hervorragender Arbeit das Eigenkapital für den Auf- und Ausbau der notwendigen Immobilien.

## Partnerschaftliche Social

### Investments mit Immobilienfokus

Eine überzeugende Lösung für beide Gruppen ist ein partnerschaftliches Social Investment mit Immobilienfokus: privates Kapital und Know-how auf Zeit für nachhaltiges Wachstum.

So konnte eine integrative Schule, die Sophie-Scholl-Schule in Giessen, gleichermassen erfolgreich für Kinder mit Behinderung wie für Hochbegabte, mit einem neuen Gebäude erstmals die Jugendlichen bis zum Schulabschluss führen. Ein in diesen Themenstellungen erfahrener Intermediär wurde auf das Dilemma der Schule aufmerksam: grosse Nachfrage einerseits, keine Finanzierungsmöglichkeiten andererseits. Er

fand einen Investor, in dessen Auftrag und in enger Abstimmung mit der Schulleitung er den Businessplan formulierte. Beiräte mit Kompetenz für Management und professionelle Projektentwicklung der Immobilie sichern den Erfolg. Heute ist abzusehen, dass sich die Schule zum prominenten Vorbild in der Bildungslandschaft entwickelt, sie mit dem vereinbarten Kauf des Gebäudes eine robuste Bilanz für einen langjährigen Betrieb erhält und das Investment verzinst an den Investor zurückzahlt.

Der Lösungsansatz erscheint lapidar, doch birgt die Zusammenarbeit von Investoren mit sozialen Organisationen grosses Konfliktpotenzial. Eine Sensibilität für sozial engagierte Menschen muss gegeben sein, genau wie das Verständnis, die spezifischen Tätigkeiten der sozialen Organisation in ein nachhaltiges Geschäftsmodell zu übersetzen. Es sind die Bedürfnisse beider Parteien zu berücksichtigen unter der Prämisse, das Kapital geduldig, aber nicht naiv einzusetzen. Eine Steuerung aus Investorensicht unter Einhaltung partnerschaftlicher Grundsätze muss bis zum erfolgreichen Exit möglich sein.

## Neue Form gesellschaftlichen Engagements

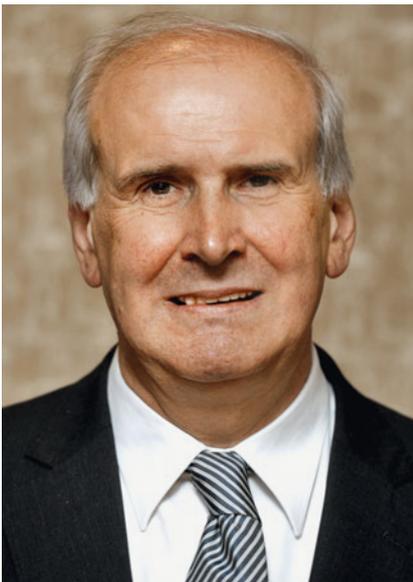
Das Interesse der Investoren an Direktinvestments in Immobilien für soziale Organisationen wächst. Sie erleben die soziale Wirkung, identifizieren sich mit dem sichtbaren Investment; neben dem Kapitalerhalt bzw. einer moderaten finanziellen Rendite schaffen sie die Grundlage für das nachhaltige Fortbestehen der sozialen Organisation – in einer neuen Form des gesellschaftlichen Engagements.

[frank.hinrichs@vivatus.de](mailto:frank.hinrichs@vivatus.de)  
[birgit.werner@vivatus.de](mailto:birgit.werner@vivatus.de)  
[www.vivatus.de](http://www.vivatus.de)

# Sustainable Finance

## Strategische Markenführung zur Gewinnung von Kunden

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



Als Megatrends werden die übergreifenden Veränderungen bezeichnet, die in einem relativ langen Zeitraum alle Ebenen der Gesellschaft durchdringen. Sie helfen den Verantwortlichen in Politik und Wirtschaft, sich frühzeitig auf die künftigen Rahmenbedingungen vorzubereiten. Denn unabhängig von aktuellen Krisen und Konjunkturschwankungen setzen sich diese Veränderungen durch.

Einer der Megatrends ist die fortschreitende Globalisierung der Märkte und der damit einhergehende immer stärkere Einfluss auf das Leben von Millionen von Menschen. Dabei entwickelt sich die Wirtschaft unterschiedlich. Rund 70% des weltweiten Wachstums wird schon in naher Zukunft in den Emerging Markets erwirtschaftet. Dazu trägt ganz wesentlich die digitale Revolution bei. Schon im Jahr 2015 werden mehr als 50% der Internetnutzer auf mobile Endgeräte vertrauen. Dieser Trend wird sich grossflächig, sprich global auswirken. Gerade in ärmeren Ländern werden sich mobile Endgeräte – und davon abgeleitet das Mobile Banking – am stärksten ausbreiten. Daraus zu folgern, dass viele der innovativsten Geschäftsmodelle künftig aus diesen Ländern kommen, ist naheliegend.

Es muss deshalb davon ausgegangen werden, dass auch der Finanzdienstleistungsmarkt aus diesen Ländern wachsende Konkurrenz erhalten wird. Die digitale Revolution wird das Bankwesen massgeblich verändern. Investitionen in erheblichem Ausmass werden in neue Technologien fliessen. Die Kunden werden immer anspruchsvoller, sind besser informiert und suchen Institute, die ihrer Vorstellung und ihren Wünschen gerecht werden.

Trendforscher sagen auch das Ende des unkritischen Massenkonsums voraus. Im Internet können Billigangebote leicht gefunden werden, Leistung und Preis werden abgewogen und Angebote verglichen. Das eigene Konsumverhalten verändert sich und Anbieter von Konsumgütern, aber auch von Finanzdienstleistungen, werden bewusster ausgewählt. Das wiederum verlangt von den Finanzinstituten, sich auf bestimmte Dienstleistungen zu konzentrieren und Kundensegmente mit erstklassigen Angeboten anzusprechen.

Glauben wir an die grossen Megatrends, so ist eine mögliche Ausrichtung von Finanzdienstleistern auf nachhaltiges, verantwortliches Investieren auch wirtschaftlich interessant. Responsible Investing (RI) hat die letzten Jahre jährliche Zuwachsraten von rund 20% verzeichnet, wie eine Studie von Robeco und Booz aufzeigt. Erhöhtes soziales Bewusstsein, die Medienaufmerksamkeit, Preiserhöhungen für Energie und Rohstoffe, aber auch die Gesetzgebung, der systematische Erfolgsnachweis und die technologische Innovation unterstützen diesen Trend. Bis heute ist der RI-Markt noch stark fragmentiert, doch wird damit gerechnet, dass Global Players systematisch in das Responsible Investing einsteigen werden.

Ein Nischenmarkt wird zum Mainstream. Banken und Finanzdienstleister, die sich rechtzeitig mit dieser Entwicklung auseinandergesetzt und entsprechende Expertise aufgebaut haben, können auf eine zunehmende Kundennachfrage zählen. Die Positionierung im globalen Markt ist dank der digitalen Durchdringung der Gesellschaft auch für kleine Institute mit vernünftigem Aufwand möglich.

Um sich dem Markt der Zukunft zuwenden zu können, sind die Probleme der Vergangenheit zu lösen. Die Steuerdossiers müssen bereinigt, die notwendigen Investitionen in modernste Technologie veranlasst werden.

Finanzplätze wie die Schweiz und Liechtenstein sind prädestiniert, um Bedürfnisse der Kunden von morgen abzudecken. So ist die Thematik der Sicherheit in der digitalen Welt von wachsender Bedeutung. Denn der Schutz der Privatsphäre in einer immer transparenter werdenden Welt wird an Bedeutung zunehmen. Stabilität des politischen und wirtschaftlichen Umfeldes, der vertrauliche Umgang mit Daten, eine seriöse, fachlich erstklassige Beratung und der Einbezug eines internationalen Netzwerkes an Fachleuten zählen ebenso zu den Voraussetzungen für den zukünftigen Erfolg wie die Fähigkeit, absehbare Entwicklungen in der Beratung vorwegzunehmen und den Kunden Perspektiven in der Verwaltung und Anlage ihrer Vermögen zu ermöglichen. Und nicht zuletzt sind Weiterbildungsangebote für Kunden eine Dienstleistung mit zunehmender Nachfrage.

[otmar.hasler@kaiserpartner.com](mailto:otmar.hasler@kaiserpartner.com) / [www.kaiserpartner.com](http://www.kaiserpartner.com)

## Social Impact Bonds

# Neue Perspektiven für Stiftungen



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

In einer Welt, in der staatliche Förderprogramme und private Spenden an ihre Grenzen stossen, um die sozialen und ökologischen Probleme zu lösen, bietet «Impact Investing» einen neuen Investitionsansatz, um einen messbaren Beitrag zur Minimierung sozialer und ökologischer Probleme zu leisten. Insbesondere die Verbesserung der Lebensumstände der Armen und Schwachen am unteren Ende der wirtschaftlichen Pyramide sowie die nachhaltige und tiefgreifende Verbesserung der Umweltsituation stehen im Fokus dieser Bemühungen.

Immer öfter wird daher die Frage nach der Art der Erwirtschaftung von Kapitalerträgen und damit nach der Kapitalwirkung gestellt. Neben den herkömmlichen Investitionskriterien Sicherheit, Liquidität und finanzielle Rendite stehen insbesondere die Erzielung einer gesellschaftlich positiven Wirkung im Vordergrund. So verweisen zusehends die traditionellen Grenzen zwischen der renditebringenden Veranlagung einerseits und des her-

kömmlichen Verständnisses des Spendens und Stiftens andererseits. Eine Möglichkeit bietet das sogenannte Impact Investing, eine gezielte Erweiterung des nachhaltigen Investmentgedankens. Impact Investing sind Investitionen, die über die Grenzen einer klassischen Investition hinausreichen und neben dem Potenzial der Erzielung einer nachhaltigen Rendite insbesondere eine messbare positive Kapitalwirkung anstreben. Hierbei steht die Erzielung einer positiven Wirkung im Vordergrund; so werden bei dieser Art des Investierens auch Renditen unterhalb der Marktrendite akzeptiert, um gezielt einen sozialen Wandel herbeizuführen.

Die Wirkungsziele, die dabei verfolgt werden können, sind vielfältig, u.a.:

- Erschwinglicher Wohnungsbau
- Finanzierung von sozial motivierten Unternehmen
- Förderung nachhaltiger Agrar- und Forstwirtschaft
- Förderung des Zugangs zu sauberem Trinkwasser
- Infrastruktur-Entwicklung
- Mikrofinanzierung, Integration ausgegrenzter Menschen
- Verbesserung der Bildung benachteiligter Kinder
- Verbesserungen im Gesundheitsbereich

### Social Impact Bonds

Impact Investments erfolgen zumeist in der Form von Krediten, Garantien, Direktinvestitionen in Unternehmen bis hin zur Beteiligung an Venture-Capital- und Private-Equity-Fonds. Der Innovationsgrad von Impact Investing ist beachtlich, so umfasst dieses Konzept bereits sozial-erfolgsabhängige Finanzierungsinstrumente.

Bei diesen Finanzierungsinstrumenten ist die finanzielle Rendite auf das eingesetzte Kapital einerseits abhängig von der messbaren sozialen Wirkung der Investitionen, und andererseits wird

die finanzielle Rendite nicht vom Investitionsempfänger, sondern über einen Dritten ausbezahlt, wenn die Investition sich als wirksam erwiesen hat und die Dritt-Partei dadurch Einsparungen generieren konnte.

Als Beispiel für einen Social Impact Bond (SIB) sei hier die Finanzierung von Kurzzeit-Häftlingen angeführt. Kurzzeit-Häftlinge kosten den Staat oft viel Geld. Dazu kommt, dass die meisten von ihnen innerhalb eines Jahres rückfällig werden. Der Grund dafür ist, dass noch nicht ausreichend in vorbeugende Massnahmen investiert wird. Die Häftlinge werden entlassen und bekommen keine weitere Unterstützung, beispielsweise bei der Wohnungs- und Arbeitssuche. An dieser Stelle setzt das Social-Impact-Bond-Konzept an und finanziert präventive Massnahmen, um die Rückfallrate für entlassene Kurzzeit-Häftlinge signifikant zu reduzieren. Die finanzielle Rendite für den SIB ist sodann abhängig von der erzielten Wirkung respektive der damit einhergehenden Ersparnis für den öffentlichen Haushalt. Der Staat zahlt letztendlich dem SIB einen im Vorfeld definierten Teil seiner Ersparnisse respektive eine wirkungsabhängige Prämie aus, die den Anlegern des SIB zugute kommt.

### Neue Perspektiven für gemeinnützige Stiftungen

Das Verständnis der Philanthropie befindet sich in einem stetigen Wandel. Vermehrt finden so betriebswirtschaftlich geprägte Konzepte ihren Weg in den gemeinnützigen Sektor. Herausforderungen bestehen zahlreiche, jedoch findet man heutzutage vermehrt Hilfestellungen auf spezialisierten Datenbanken oder bei beratenden Organisationen, welche durch die unterschiedlichen Investmentstile, spezifischen Impact-Themen und deren Wirkungsgrade als auch Risikoeigenschaften führen.

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



Ihr  
letztes  
Geschenk  
wird das  
Schönste  
sein.

## Terre des hommes, Kinderhilfe weltweit.

**Langfristig handeln für die Gesundheit und den Schutz der Kinder.** Terre des hommes unterstützt seit 53 Jahren mangelernährte Kinder, verbessert den Zugang zu sauberem Wasser und fördert den gleichberechtigten Zugang zu Leistungen des Gesundheitswesens.

Terre des hommes schützt auch ausgebeutete Kinder, die ohne Freiheit leben und Gefahren wie Naturkatastrophen oder humanitären Krisen ausgeliefert sind. **Ihr Testament zu Gunsten der Kinder unterstützt den Einsatz von Terre des hommes.**

Bestellen Sie gratis unsere Ratgeberbroschüre mit dem untenstehenden Formular oder kontaktieren Sie Ihren Ansprechpartner **Vincent Maunoury, T +41 58 611 07 86, vmu@tdh.ch.**

Mehr Infos: Berechnen Sie Ihren verfügbaren Erbanteil auf: [www.tdh.ch/de/donate/legacy](http://www.tdh.ch/de/donate/legacy)

**85%**

der Spenden fließen  
direkt in die Projektarbeit,  
und somit an die Kinder.



### Bestellen Sie kostenlos unsere Ratgeber.

Bitte zurücksenden per Email, per Fax oder per Post.

Name: .....

PLZ / Ort: .....

Vorname: .....

Tel: .....

Adresse: .....

Email: .....



Siège | Hauptsitz | Sede | Headquarters  
Avenue de Montchoisi 15, CH-1006 Lausanne  
T +41 58 611 06 66, F +41 58 611 06 77  
E-Mail: [info@tdh.ch](mailto:info@tdh.ch), CCP/PCK: 10-11504-8



**Terre des hommes**

Kinderhilfe weltweit.

tdh.ch

# Vom Solarenergie-Megatrend im Sonnengürtel der Erde profitieren

Spätestens seit der Atomkatastrophe von Fukushima und dem durch die Regierungen der Schweiz und Deutschlands angekündigten Ausstieg aus der Atomenergie sind Investitionen in erneuerbare Energien «Mainstream» geworden. Dies nicht nur in Europa, sondern besonders auch im Middle East. Dort spielt die Terra Sola Gruppe in der Entwicklung und Finanzierung von Photovoltaik-Anlagen eine führende Rolle. Die Gruppe ist in 6 Ländern mit der Entwicklung und Finanzierung mehrerer Photovoltaik-Kraftwerke mit insgesamt 1,5 Gigawatt und einem Gesamtvolumen von 2,4 Mrd. US\$ betraut. Die Terra Sola Gruppe ist in diesem nachhaltigen Megatrend in Ländern des Sonnengürtels der Erde hervorragend positioniert.



Von David F. Heimhofer, Chairman Terra Sola Group

Wer auf CNN die Wetterprognosen der Länder im Middle East verfolgt, dem fallen vor allem drei Dinge auf: Sonne, Sonne und Sonne.

In der Tat scheint die Sonne auf der Arabischen Halbinsel mehr als 3'000 Stunden im Jahr. Zum Vergleich: In der

Schweiz und in Deutschland sind es nur rund 1'000 Stunden. Zudem ist die Intensität der Sonneneinstrahlung in der Golf-Region mehr als doppelt so hoch. Die Mitglieder des Gulf Cooperation Council GCC (Bahrain, Katar, Kuwait, Oman, Saudi Arabien und die

Vereinigten Arabischen Emirate mit Abu Dhabi und Dubai) haben erkannt, dass ihnen diese «geschenkte Energie» eine einmalige Chance bietet. Eine Chance, die eigenen Volkswirtschaften zu diversifizieren und die Abhängigkeit von Öl- und Gasexporten zu reduzieren. Gerade die immer noch reichlich sprudelnden Petrodollars bieten dabei eine solide finanzielle Basis für die Energiewende.

## Von Erdöl und Gas zu erneuerbaren Energien – Die Energiewende ist gestartet

Um auf ihrem überdurchschnittlichen Wachstumspfad zu bleiben und ihre Volkswirtschaften zukunftstauglich zu machen, haben die Länder am Golf die Weichen richtig gestellt. In weiser Voraussicht treiben sie die Diversifizierung ihrer Volkswirtschaften voran. Auch wenn die Öl- und Gasvorkommen in der Region noch lange nicht versiegen werden, stellen sich die Länder heute schon auf die Zeit nach dem schwarzen Gold ein. Nicht nur, weil auch die grössten Öl- und Gasreserven eines Tages aufgebraucht sein werden, sondern auch, weil sich Europa und Nordamerika je länger je mehr von ihrer Abhängigkeit von Erdöl lösen und vermehrt auf erneuerbare Energien umstellen wollen. Die Energiewende ist am Golf gestartet.

Ein Kernelement der Strategie zur Diversifizierung der Volkswirtschaften ist der Auf- und Ausbau eines international kompetitiven alternativen Energiesektors. Mit anderen Worten: die Förderung erneuerbarer Energien.

Dass dabei angesichts der klimatischen Voraussetzungen Solarenergie die naheliegendste Lösung ist, versteht sich von selbst. Dank der hohen Sonnenintensität ist das Energiepotenzial einer Solarstrom-Produktion pro Quadratmeter beispielsweise in Oman bis zu 3 Mal höher als in der Schweiz oder in Deutschland. Zudem ist reichlich Land vorhanden, auf dem Solar-Grossprojekte realisiert werden können, ohne langwierige politische oder bürokratische Hürden. Nicht von ungefähr gelten die GCC-Staaten als eine der am besten geeigneten Regionen weltweit für den Aufbau von Photovoltaik-Parks.

### **Solarstrom ist günstiger als Öl und Gas**

Die Triebfeder hinter der Entwicklung ist die Tatsache, dass die Produktion von Solarstrom mittlerweile günstiger ist als die Stromerzeugung mit Öl und Gas. Die Produktion von Strom mit Dieselgeneratoren kostet beim aktuellen Dieselpreis 0,35 US\$ pro kWh, während mit Photovoltaik-Anlagen mit den hohen Einstrahlungswerten von z.B. Oman Strom für 0,13 US\$ pro kWh produziert werden kann. Subventionen sind somit nicht nötig. Die lokalen Regierungen haben erkannt, dass es viel interessanter ist, ihr Erdöl auf dem Weltmarkt zu verkaufen als für die eigene Stromproduktion zu vergeuden, wo sie doch so viel Sonne haben und ihren Strom viel günstiger mit Solar-kraftwerken produzieren können. Für die ölexportierenden Länder ist es somit profitabler, ihr teures Öl auf dem Weltmarkt zu verkaufen und ihren Eigenbedarf an Strom mit Solarenergie zu decken.

### **Oman als Vorreiter für Solarinvestitionen**

Die Regierung von Oman erlässt derzeit neue Richtlinien, um den Einsatz erneuerbarer Energietechnologien zu fördern. Mit besonderen Anreizen sollen private Investoren ermutigt werden, «saubere» Kraftwerke zu bauen. Dabei fokussiert die Regierung auf Photovoltaik-Anlagen. Ein Vorteil von Photovoltaik-Anlagen ist, dass bereits wenige Monate nach Projektbeginn Strom für den dringenden Bedarf geliefert werden kann. Die ökonomische Durchführbarkeit wird mit langfristigen Stromabnahmeverträgen und garantierten Einspeisevergütungen sichergestellt, die von den zuständigen Behörden und regierungsnahen Organisationen individuell mit den Betreibern ausgehandelt werden.

## ***Terra Sola Gruppe*** **Der Schlüssel für nachhaltige Geschäftsmöglichkeiten im Middle East**

Terra Sola ist eine Gruppe von Unternehmen, die in der gesamten Wertschöpfungskette der Produktion von Solarstrom engagiert ist. Im Solarbereich bietet Terra Sola eine «One-Stop Solution» an, welche von der Geschäftsidee bis zum Stromverkauf alle Dienstleistungen abdeckt. Dies beinhaltet die Entwicklung, das Engineering und Consulting, die Generalunternehmung, die Ausbildung, die lokale Fabrikation der Solarpanels, den Unterhalt der Solaranlagen sowie die Finanzierung.

Die Gruppe unterhält für die Finanzierung und die Entwicklung ihrer Beteiligungen an Solarenergieprojekten im Middle East einen eigenen Finanzierungsarm.

Terra Sola und ihre Associates entwickeln und finanzieren Projekte und halten zurzeit Beteiligungen in den folgenden Ländern: Dubai, Abu Dhabi, Oman, Katar, Saudi Arabien, Bahrain, Kuwait und Jordanien.

Die Managementgesellschaft der Terra Sola Gruppe hat ihr Domizil in Bahrain. Von dort aus können die Entwicklungs- und Investitionstätigkeiten quasi «vor Ort» ausgeführt werden. Die Gruppe ist derzeit mit der Entwicklung mehrerer Photovoltaik-Kraftwerke mit insgesamt 1,5 Gigawatt betraut. Die gesamte Projekt-Pipeline repräsentiert ein Gesamtvolumen von 2,4 Mrd. US\$.

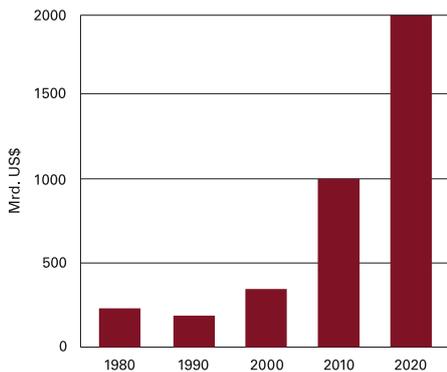
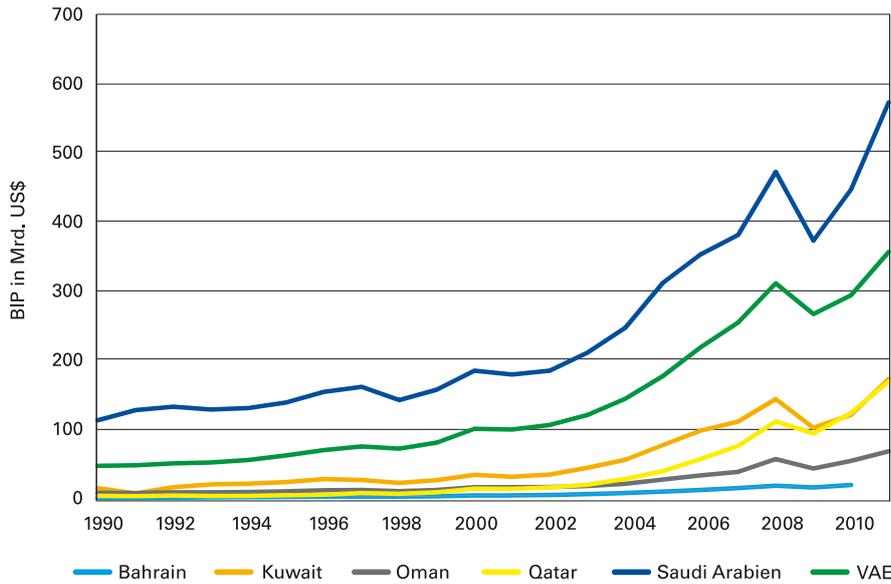
Mit den hohen Einstrahlungswerten im Middle East wie z.B. in Sahat, Oman, mit 2'200 kWh pro Quadratmeter und Jahr ist die Stromproduktion bereits ab einem Ölpreis von 60 US\$ pro Barrel ohne staatliche Subventionen konkurrenzfähig. Bei Ölpreisen über 60 US\$ ist die Stromproduktion mit Solarenergie günstiger als mit Öl. Der heutige Ölpreis von weit über 100 US\$ pro Barrel drängt diese Staaten dazu, rasch auf die Nutzung von Solarenergie umzustellen. Da nicht davon auszugehen ist, dass der Ölpreis in absehbarer Zukunft markant sinken wird, dürfte die Nachfrage nach Strom aus Photovoltaik-Anlagen nachhaltig stei-

gen. Dementsprechend verspricht die kommerzielle Nutzung der Sonnenenergie in- und ausländischen Unternehmen neue Perspektiven und Chancen. Insbesondere Schweizer und deutsche Unternehmen, die in den GCC-Staaten einen guten Ruf haben, eröffnen sich attraktive Geschäftsmöglichkeiten.

### **Hohes Wirtschaftswachstum, steigender Strombedarf**

Das anhaltende starke Wirtschaftswachstum in der Golf-Region mit den weltweit höchsten BIP-Wachstumsraten, der Auf- und Ausbau neuer Industriesektoren und der hohe Anteil jüngerer Bevölkerungsschichten führt dazu, dass der Strombedarf in den GCC-Staaten in den nächsten Jahren deutlich zunehmen wird. Studien zufolge wird sich der Bedarf je nach Land um rund 6% bis 11% p.a. erhöhen. Um die grössere Stromnachfrage zu decken, sind in den kommenden 10 Jahren Investitionen von über 200 Mrd. US\$ erforderlich. Da dieses Wachstum im Wesentlichen nur mit erneuerbaren Energien zu bewerkstelligen ist, gehen Experten davon aus, dass Solarstrom bis ins Jahr 2030 in allen Ländern der Region zur wichtigsten Energiequelle wird.

# Hohes Wirtschaftswachstum im Middle East

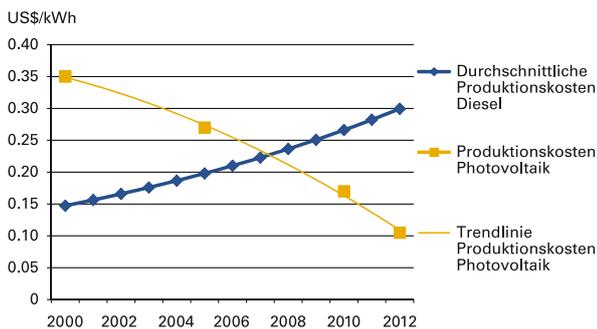


## Beste Wachstumsvoraussetzungen im fünfgrößten Wirtschaftsraum der Welt

- Kontinuierlich steigendes BIP
- Gut ausgebildete Elite
- Grosse ökonomische Ressourcen
- Geringe Korrelation mit westlichen Märkten
- 31.12.2012: BIP bereits 1'600 Mrd. US\$

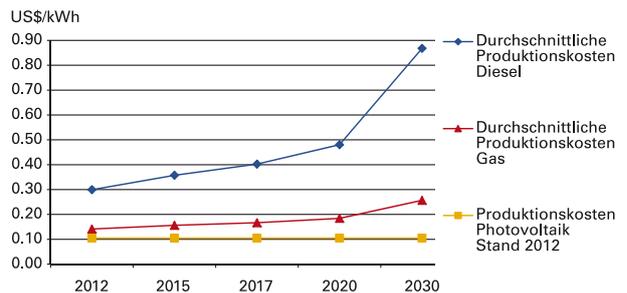
Quelle: MEBS

## Produktionskosten Diesel vs. Photovoltaik



- Bemerkenswerter Rückgang in den Photovoltaik-Produktionskosten dank Fortschritten in der Photovoltaik-Industrie.
- Deutliche Zunahme in den Diesel-Produktionskosten aufgrund steigender Ölpreise.
- Erwarteter Anstieg der Differenz zwischen den Produktionskosten von Photovoltaik bzw. Diesel zugunsten von Photovoltaik.
- Der Break-even in den Produktionskosten zwischen Diesel und Photovoltaik wurde bereits ungefähr 2007 erreicht.

## Stromproduktionskosten in Oman



- Produktionskosten basierend auf aktuellen Gaspreisen: 0.14 US\$/kWh
- Produktionskosten basierend auf aktuellen Dieselpreisen: 0.30 US\$/kWh
- Produktionskosten für Photovoltaik: Günstiger als Gas und Diesel
- Erwarteter Anstieg der Differenz zwischen den Produktionskosten von Photovoltaik und Gas/Diesel aufgrund der weiteren Verteuerung fossiler Treibstoffe.
- Basierend auf aktuellen Marktpreisen ist die Produktion von Photovoltaik-Strom in Oman bereits heute günstiger als mit Öl und Gas.

Quelle: ILF Consulting Engineers

Gleichzeitig besteht grosses Interesse seitens der Regierungen am Aufbau einer technologisch hochwertigen Solar-Exportindustrie.

Bereits heute wächst in den meisten GCC-Staaten der Nicht-Öl-Sektor deutlich schneller als der Öl-Sektor. In Kuwait beispielsweise wächst die Nachfrage nach Strom so stark, dass das Land im Jahr 2030 seine gesamte Ölförderung für die eigene Stromproduktion aufwenden müsste. Das ist fatal für ein Land, das 92% seiner Einkünfte aus dem Ölexport generiert. Kuwait hat dieses Risiko erkannt und wird rasch auf die Produktion von Solarstrom umstellen.

### Steigendes Umweltbewusstsein

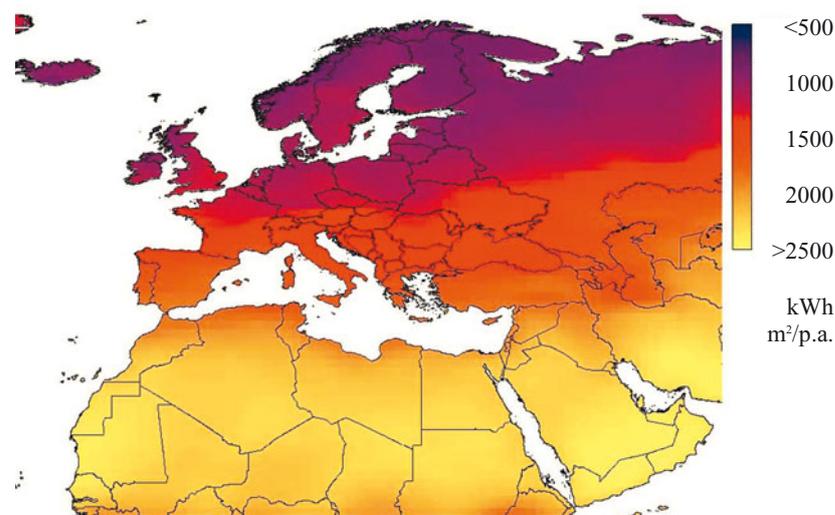
Die Energiewende in den GCC-Staaten hat aber nicht nur wirtschaftliche Gründe. Die Regierungen in der Region werden vermehrt «grün» und legen immer mehr Wert auf ein umweltbewusstes Image. Sie sind deshalb sehr daran interessiert, den CO<sub>2</sub>-Ausstoss wenigstens für ihre eigene Stromproduktion zu verringern. Verschiedene Staaten haben im Rahmen des Clean Development Mechanism (CDM) bereits die für die Ausgabe von CO<sub>2</sub>-Zertifikaten nötigen Einrichtungen geschaffen oder sind gerade daran, diese zu etablieren. So können für die Solarkraftwerke CDMs ausgegeben und am Markt verkauft werden.

### Partnerschaftlich investieren

Im anhaltenden Tiefzinsumfeld suchen Family Offices, wohlhabende Privat Anleger und institutionelle Investoren Anlagen mit zuverlässig hohen Renditen. Wenn diese zudem nicht mit herkömmlichen Anlagealternativen korrelieren und sowohl sozial als auch ökologisch nachhaltig sind, umso besser. Genau diese Vorteile bieten Solarinvestitionen in den GCC-Staaten.

Die GCC-Staaten brauchen heute in Sachen Rechtssicherheit und wirtschaftliche Stabilität keinen Vergleich mit europäischen Ländern zu scheuen. Die Anti-Korruptions- und Anti-Bestechungsgesetze gehören zu den strengsten weltweit. Trotzdem sollten Anleger nicht auf eigene Faust ihr Glück versuchen. Sprachliche Barrieren, Mentalitätsunterschiede und ein erschwerter

## Intensität der Sonneneinstrahlung



**Die Intensität der Sonneneinstrahlung ist im Middle East deutlich höher als in Europa – beste Voraussetzungen für die Stromgewinnung aus Solarenergie.**

*Quelle: Prof. Dr. Mohamad Kordab, 2009*

Zugang zu behördlichen und politischen Entscheidungsträgern sprechen gegen Alleingänge. Ausländer sollten deshalb nie alleine, sondern immer nur gemeinsam mit lokalen einflussreichen Persönlichkeiten bzw. in der Region etablierten Firmen investieren.

Für den Aufbau von Investitionen in Solar-Grossprojekte benötigt man zudem das fundierte Fachwissen ganz unterschiedlicher Partner und ein entsprechendes Netzwerk. So agieren beispielsweise internationale Industriekonzerne, die im Bau von Solar-Grossprojekten weltweit eine führende Rolle spielen, als Terra-Sola-Partner und Lieferanten von schlüsselfertigen Photovoltaik-Kraftwerken.

### Terra Sola Gruppe als erfahrener, verlässlicher Partner

Die Senior Partner der Terra Sola Gruppe und ihrer Associates sind Angehörige der Königsfamilien von Katar und Bahrain und verfügen über ein einzigartiges Netzwerk zu den Entscheidungsträgern in der Region. Associates und Aktionäre der Terra Sola Gruppe sind seit den 90er Jahren etablierte Marktteilnehmer in der Golf-Region. Das Unternehmen kann die gesamte für Solarinvestments erforderliche Wertschöpfungskette durch die über Jahre geschaffenen Strukturen und exzellente Beziehungsnetzwerke in der Region

abdecken. Terra Sola initiiert die Solarprojekte und ist bei allen Projekten vom Anfang der Wertschöpfungskette bis zum Exit in den Aufsichtsgremien vertreten. Das Managementteam verfügt zudem über langjähriges Know-how im Bereich erneuerbarer Energien. Die Qualität der Projekte wird so während der gesamten Laufzeit gewährleistet.

Als «One-Stop Solution Provider» verfolgt Terra Sola einen integrierten, umfassenden Ansatz für die Finanzierung und Entwicklung von Solarenergieprojekten. Damit umgeht die Firma den bei Energieprojekten sonst üblichen langwierigen «Tendering-Prozess».

Dank den guten Beziehungen der Senior Partner von Terra Sola zu Angehörigen von Königshäusern und Entscheidungsträgern in der Region sowie der engen Vernetzung mit höchsten Regierungsstellen und Behördenvertretern befindet sich Terra Sola in einer privilegierten Stellung, um von den einmaligen Chancen, die die Region gerade auch im Solarbereich zu bieten hat, zu profitieren. Und damit erschliesst die Terra Sola Gruppe eine einmalige Gelegenheit, sich an zukunftssträchtigen Solarprojekten in der GCC-Region zu beteiligen.

[info@terra-sola.com](mailto:info@terra-sola.com)  
[www.terra-sola.com](http://www.terra-sola.com)

# Länder-Highlights

## Bahrain

Im Finanzdistrikt von Manama, der Hauptstadt von Bahrain, operieren bereits über 400 Banken und andere Finanzdienstleistungsunternehmen – das Resultat einer in den 70er Jahren eingeleiteten Fokussierung auf den Finanzbereich. So wurde 1976 das Offshore-Banking eingeführt. Die diesbezügliche Konkurrenz sieht Bahrain weniger in Dubai als vielmehr in London und Singapur. Nicht von ungefähr gilt Bahrain deshalb auch als Bankenmekka am Golf. Im «Financial Harbour» bietet Bahrain Finanzdienstleistungen «unter einem Dach» mit modernster Infrastruktur an. Weitere wichtige Pfeiler von Bahrains Volkswirtschaft sind Versicherungen, Kommunikation, Tourismus und natürlich Öl. Bahrain gehört zur Weltspitze in Sachen wirtschaftliche Freiheit mit politischer Stabilität, Steuervorteilen, einer gut entwickelten Infrastruktur, freiem Kapital- und Gewinntransfer, zahlreichen Freihandelsabkommen und einem vorteilhaften Klima für ausländische Investitionen. Die Terra Sola Gruppe hat ihre Büros in Bahrain im Financial Harbour. Auch das Joint Venture mit einem grossen deutschen Generalunternehmer, der bereits 1,5 Gigawatt Solaranlagen gebaut hat, ist in Bahrain angesiedelt. Für die Finanzierung von Solarkraftwerken unterhält die Gruppe einen eigenen Finanzierungsarm mit verschiedenen Investmentvehikeln.

## Abu Dhabi

Abu Dhabi ist die Hauptstadt des gleichnamigen Emirats der Vereinigten Arabischen Emirate (mit Abu Dhabi, Al-Fujayrah, Ash-Shariqah, Dubai, Ra's al-Khaymah, Ujman und Umm al-Qaywayn). Obwohl Abu Dhabi einen grossen Teil des Bruttoinlandprodukts der VAE erwirtschaftet, steht es im Schatten des bekannteren, flächenmässig allerdings wesentlich kleineren Dubai. Um dies zu ändern werden u.a. der Luxustourismus, Kultur mit globaler Ausstrahlung und die Ansiedlung ausländischer Unternehmen und Investoren gefördert. In Abu Dhabi hat auch die Internationale Organisation für Erneuerbare Energien (Irena) ihren Hauptsitz. In Abu Dhabi expandieren Terra Sola und ihre Associates zurzeit in der weltweit ersten CO<sub>2</sub>-freien Stadt Masdar City und etablieren gerade den Renewable Energy Consulting Arm der Gruppe zusammen mit einem lokalen Partner.

## Dubai

Mit der Förderung von «Clustern» werden im Emirat Dubai ausgewählte Wachstumsbranchen mit weltbekannten Namen angesiedelt. Zu diesen Clustern gehört u.a. das «Dubai International Financial Center» mit der vollelektronischen «International Financial Exchange», der ersten internationalen Börse im Middle East. Das hohe Wirtschaftswachstum wird weiterhin anhalten; dafür sorgen die politische Stabilität und die liberale Wirtschaftspolitik, die erstklassige Bau- und Telekommunikationsinfrastruktur, die Möglichkeit des Erwerbs von Immobilien durch Ausländer, ein attraktives Steuersystem (Firmen und Privatpersonen bezahlen keine Steuern), Freihandelszonen, unbeschränkter Kapital- und Gewinntransfer und ein hoher Bildungs- und Lebensstandard. In Dubai unterhält die Terra Sola Gruppe zusammen mit ihren Associates ein Family Office, welches Angehörige der Königsfamilien betreut und Teile von deren Vermögen verwaltet.

## Katar

Noch stärker als in den Vereinigten Arabischen Emiraten wächst aufgrund ihres Reichtums an Gas die Wirtschaft in Katar. In wenigen Jahren will Katar erreichen, wofür andere Länder Jahrzehnte gebraucht haben. Dabei ist man in Katar besonders darauf bedacht, bei allem Fortschritt auch die traditionelle Kultur nicht zu vernachlässigen. Heute integriert Katar u.a. amerikanische Universitäten im Land, um sich als Bildungs- und Forschungszentrum am Golf zu etablieren und investiert massiv in Bildungseinrichtungen und Forschung. Das Pro-Kopf-Einkommen der Kataris ist das höchste der Welt. In Katar sind die Aktionäre der Terra Sola Gruppe im Wohnungsbau engagiert.

## Kuwait

Das ölfreiche Emirat Kuwait stellt zum Ausbau seiner Infrastruktur und zur Diversifikation seiner Volkswirtschaft in einem 4-Jahres-Plan 100 Mrd. US\$ zur Verfügung, dies gezielt auch zur Förderung erneuerbarer Energien. Dadurch sollen die Abhängigkeit von den Erdölexporten reduziert und nachhaltige Arbeitsplätze geschaffen werden. Zu den Prioritäten der Regierung zählen auch die Anwerbung ausländischer Investoren und die Privatisierung von Staatsbetrieben. Kuwait betreibt eine offene Handelspolitik mit freiem Devisenverkehr und niedrigen Zöllen. In Kuwait entwickelt die Terra Sola Gruppe ein 400 MW Photovoltaik-Projekt.

## Oman

Oman ist nicht ganz so reich an Öl und Gas wie seine Nachbarn, spielt dafür aber eine Vorreiterrolle bei den erneuerbaren Energien. Speziell im Bereich der Solarenergie verfolgt die Regierung ehrgeizige Ziele. Bis 2020 will das Land mindestens 10% des Strombedarfs aus erneuerbaren Quellen decken. Seit der aus Solarenergie gewonnene Strom billiger geworden ist als jener aus Öl und Gas hat sich die Entwicklung beschleunigt. Der Trend zu Solarenergie hat aber nicht nur wirtschaftliche Gründe, sondern auch ökologische. Nicht von ungefähr hat Oman als einziges Land in der Region ein eigenständiges Ministerium für Umwelt. In Oman entwickelt die Terra Sola Gruppe ein integriertes 400 MW Photovoltaik-Projekt, bei dem alle Komponenten lokal hergestellt werden. Zusammen mit einer lokalen Universität entwickelt Terra Sola eine Test-Station um den Einfluss von Hitze und Sandstürmen auf die Stromproduktion zu testen und eine für diese Region optimale Technologie zu entwickeln.

*Neueste Länderstudien und Informationen zu den Projekten finden sich auf [www.terra-sola.com](http://www.terra-sola.com)*

# Veranstaltungshinweis

## Mehr Sonne – Mehr Strom – Mehr Umweltschutz

Wie können Industrie und Investoren attraktive Geschäftsmöglichkeiten in der am schnellsten wachsenden Wirtschaftsregion der Welt bei der Energiewende nutzen?

## Einladung zur Vortragsrunde und Podiumsdiskussion

«Vom Solarenergie-Megatrend in der MENA-Region profitieren»

8. Oktober 2013, 18.00 Uhr, Zunfthaus zur Waag, Münsterhof 8, 8001 Zürich, Schweiz

## Programm

18.00 Uhr	Empfang (Canapés und Getränke)
18.30 Uhr	Vorträge zum Thema
20.00 Uhr	Podiumsdiskussion
20.30 Uhr	Flying Buffet – Gelegenheit für individuelle, persönliche Gespräche

## Referenten

David F. Heimhofer	Chairman Terra Sola Group
Dr. iur. Jürgen Holz	Unabhängiger Arabien-Experte, Mitglied der Arabisch-Deutschen Handelskammer
Heinz-G. Wülfrath	Geschäftsführer der Middle East Best Select GmbH in Deutschland

Die GCC-Staaten und die Länder der MENA-Region profitieren von den höchsten Sonneneinstrahlungswerten der Welt und wenden sich der Nutzung der Sonnenenergie für die Stromerzeugung zu. Wegen des hohen Wirtschafts- und Bevölkerungswachstums steigt die Nachfrage nach Strom rasant an. Weil die Stromproduktion mit Solarenergie günstiger ist als diejenige mit Öl und Gas, schonen die Öl- und Gas-Förderländern am Arabischen Golf ihre endlichen Ressourcen und setzen auf die Nutzung der Solarenergie. Die Energiewende hat in den GCC-Staaten begonnen und wird rasch umgesetzt. Die meisten Länder haben für den künftigen Strom-Mix zur Nutzung der Solarenergie bereits ambitionöse strategische Ziele von bis zu 30% festgelegt. Über 200 Mrd. US\$ werden für diese Energiewende in den GCC-Staaten kurzfristig aufgewendet und das Kapital ist auch lokal vorhanden. Für die Industrie und für die Investoren ergeben sich daraus ideale Rahmenbedingungen für attraktive Geschäftsmöglichkeiten und lukrative Investitionen.

## Anfragen und Anmeldungen

IFIT Institute for Innovative Trading AG

Sarah Money

Voltastrasse 61

8044 Zürich

Tel. +41 44 366 40 16

[sm@ifit.net](mailto:sm@ifit.net)

# Facetten einer glaubwürdigen Nachhaltigkeitskommunikation für Finanzdienstleister

Auf der Suche nach neuen Perspektiven wurde das Geschäftsfeld des Green Banking als möglicher Wachstumsmotor für den Finanzplatz Schweiz identifiziert. Diese Ambition sollte jedoch nicht zu einem Lippenbekenntnis verkommen, sondern bedarf zahlreicher Einzelmassnahmen. Idealerweise sollten diese nicht nur auf der Metaebene der Schweizerischen Bankiervereinigung stattfinden, sondern sie müssen vor allem auf Einzelinstitutsebene umgesetzt werden. Eine glaubwürdige Kommunikation spielt dabei eine entscheidende Rolle.



**Von Dr. Doris Fellenstein Wirth**  
 Studiengangleitung Betriebsökonomie  
 Vertiefungsrichtung Banking & Finance  
 Zürcher Hochschule für  
 Angewandte Wissenschaften  
 Winterthur

Dass Wertschöpfung und Nachhaltigkeitsorientierung keinen inhärenten Widerspruch darstellen, ist hinlänglich bekannt. So erstaunt auch nicht, dass mittlerweile zahlreiche etablierte Beratungsgesellschaften Unternehmen empfehlen, sich in verstärktem Masse diesem Geschäftsfeld zuzuwenden. Gerade für Finanzdienstleister handelt es sich um einen attraktiven Zukunftsmarkt, der durch die zunehmende Umweltsensibilisierung der Bevölkerung beflügelt wird und nicht allein aufgrund der proklamierten Energiewende ein erhebliches Wachstumspotenzial eröffnet. Reicht jedoch diese Erkennt-

nis aus, um sich als glaubwürdiger Player im Markt zu positionieren?

## Nachhaltigkeit umfasst mehr als ein Streben nach Profit

Gemäss allgemeiner Akzeptanz ist unter dem Begriff der Nachhaltigkeit dafür Sorge zu tragen, dass ökonomische, ökologische und soziale Entwicklungen immer in einem gemeinsamen Kontext gesehen werden. Wenn also Nachhaltigkeit als möglicher Wachstumstreiber für Finanzdienstleister identifiziert worden ist, gilt es darauf zu achten, nicht der Gefahr eines Quick Win im Sinne einer einseitigen Renditeorientierung zu erliegen. Vielmehr sollte man bestrebt sein, nicht nur kundenseitig nach aussen, sondern auch innerbetrieblich ein umfassendes Nachhaltigkeitskonzept zu etablieren, welches nach Möglichkeit allen Aspekten des Begriffs Rechnung trägt.

## Schweizer Finanzdienstleister sind bereits aktiv

Eine von der Schweizerischen Bankiervereinigung vorgenommene Bestandaufnahme sowie zahlreiche Studien belegen, dass viele Schweizer Finanzdienstleister bereits heute vielfältige Nachhaltigkeitsaktivitäten ergreifen. Trotzdem wird kundenseitig immer wieder beklagt, dass eine erhebliche Informationslücke besteht, die darauf zurückzuführen ist, dass von den Finanzdienstleistern zu wenig proaktive Kommunikation erfolgt. In der Konsequenz sind Kunden häufig darauf angewiesen, sich ihre Informationen auf eigene Initiative zu beschaffen. Diesem Informationsdefizit gilt es mit verschiedenen Kommunikationsmassnahmen zu begegnen.

## Instrumente einer glaubwürdigen Nachhaltigkeitskommunikation

Ein zentrales Kommunikationselement ist es, die Nachhaltigkeitsorientierung in den Normen und Werten des Unternehmens zu verankern. Idealerweise geschieht dies bereits im Leitbild, welches nicht nur für Mitarbeitende, sondern in der Regel auch für Aussenstehende zugänglich ist. Zudem erlangt die Nachhaltigkeitskommunikation einen wichtigen Stellenwert im direkten Kundenkontakt. In diesem Kontext können Nachhaltigkeitsinformationen in der Form von Broschüren, Studien, Tagungen oder Seminaren aufbereitet und zugänglich gemacht werden. Als besonders umfassende Informationsmöglichkeit gilt der individuell erstellte Nachhaltigkeitsbericht – sei es als separat erstellte Publikation oder als integrierter Bestandteil des Jahresberichts. Er informiert in komprimierter Form über alle Aspekte der Nachhaltigkeit und bildet durch eine regelmässige Veröffentlichung Fortschritte in diesem Bereich glaubwürdig ab. Als weitere Facetten gelten Presseartikel, Sponsoring, Events, NGO-Partnerschaften oder Zertifizierungen.

Auch wenn grundsätzlich die elektronischen Medien wie Internet, Intranet, Facebook, Youtube etc. sehr wohl in der Lage sind, ein breites Publikum zu erreichen, sollte ein zentraler Aspekt nicht übersehen werden: Beim Thema Nachhaltigkeit handelt es sich um eine äusserst komplexe und vielschichtige Materie, die gerade im persönlichen Dialog zahlreiche positive Ansatzpunkte für Finanzdienstleister eröffnet.

[doris.fellensteinwirth@zhaw.ch](mailto:doris.fellensteinwirth@zhaw.ch)  
[www.sml.zhaw.ch](http://www.sml.zhaw.ch)

# Recht & Steuern

## Das neue Erwachsenenschutzrecht und die Banken

Von Angela Knuchel, Leiterin Immobilien- und Konsumfragen, Schweizerische Bankiervereinigung



Anfang Jahr traten das revidierte Kindes- und Erwachsenenschutzrecht (Art. 360 ff. ZGB) sowie die vom Bundesrat erlassene Verordnung über die Vermögensverwaltung im Rahmen einer Beistandschaft oder Vormundschaft (VBVV) in Kraft. Im neuen Erwachsenenschutzrecht werden die Instrumente der eigenen Vorsorge und der privaten Hilfe ausgebaut. Es will das Selbstbestimmungsrecht fördern und stellt dazu mit dem Vorsorgeauftrag und der Patientenverfügung zwei neue Instrumente zur Verfügung. Mit dem neuen Recht werden alle Entscheide im Bereich des Kindes- und Erwachsenenschutzes bei einer Fachbehörde konzentriert (Kindes- und Erwachsenenschutzbehörde, KESB). Die Kantone können als solche eine Verwaltungsbehörde oder ein Gericht einsetzen.

Das neue Recht verlangt jedoch nicht nur von den Behörden Anpassungen, es betrifft auch die Banken. Deren Betroffenheit entsteht vor allem aus dem Vorsorgeauftrag bzw. der daraus resultierenden Vermögenssorge und aus der Vermögensverwaltung.

Um das Zusammenspiel von Banken und Behörden zu erleichtern, hat die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) die Einführung des neuen Rechts genutzt, um einen Austausch mit der Konferenz der Kantone für Kindes- und Erwachsenenschutz (Kokes) aufzubauen. In den Diskussio-

nen rund um die Handhabung und die praktischen Probleme im Zusammenhang sowohl mit dem alten als vor allem auch mit dem neuen Recht hat sich gezeigt, dass das neue Recht auf beiden Seiten ein Massengeschäft betrifft. Damit verbunden waren der beidseitige Wunsch nach Klärung offener Fragen und einer Vereinfachung der Abläufe, so dass der administrative Aufwand auf beiden Seiten möglichst gering gehalten werden kann. Entstanden sind daraus gemeinsame Empfehlungen, die den Umgang mit dem neuen Recht auf beiden Seiten erleichtern sollen (Empfehlungen der SBVg und der Kokes zur Vermögensverwaltung gemäss Kindes- und Erwachsenenschutzrecht, Juli 2013). Sie tragen zur praktischen Umsetzung bei und konkretisieren die VBVV mit Blick auf die Praxis der Banken und Behörden. Sie werden zudem durch ein Musterformular für die Umsetzung des Zeichnungsrechts gegenüber der Bank bei Beistandschaften oder Vormundschaften ergänzt.

Wie erwähnt sind die Empfehlungen ein Praxiswerkzeug, von dem aufgrund der gemeinsamen Autorenschaft eine hohe Durchschlagskraft erwartet werden darf. Darob darf aber nicht vergessen werden, dass die Banken neben dem revidierten Kindes- und Erwachsenenschutzrecht auch eine Fülle von weiteren Gesetzen und Verordnungen einzuhalten haben, deren Anforderungen zumindest teilweise in einem Spannungsfeld zum Erwachsenenschutz stehen. Beispielhaft sei an dieser Stelle auf die Auskunft- und Meldepflichten bzw. -rechte nach dem Erwachsenenschutzrecht und das Bankkündengeheimnis (Art. 47 BankG) verwiesen.

Die Empfehlungen können jedoch als nicht gesetzlich verankertes Instrument keine unmittelbare Pflicht zur Einhaltung begründen. Ebenso wenig können sie Unzulänglichkeiten des Gesetzes oder der Verordnung übersteuern, die im Vernehmlassungsprozess trotz Hinweisen der betroffenen Kreise nicht behoben wurden. Wenig erstaunlich ist also, dass sowohl von Behörden- als auch von Bankenseite Anpassungsbedarf ausgemacht wird. Für die Zukunft wären somit eine sorgfältiger erfolgende Erarbeitung von Rechtsgrundlagen und eine vertiefte Auseinandersetzung mit den Rückmeldungen der Betroffenen wünschenswert. Umso erfreulicher ist es, dass im vorliegenden konkreten Fall die Zusammenarbeit von Banken und Behörden zu einem für die Praxis hilfreichen Instrument geführt hat.

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

# Den Generationenwechsel meistern



**Von Dr. André C. Wohlgenuth**  
*CMC (Certified Management Consultant)*  
 Inhaber  
 Arcom Unternehmensberatung Zürich

«Mein Sohn, sey mit Lust bey den Geschäften am Tage, aber mache nur solche, dass wir bey Nacht ruhig schlafen können.» Das Leitbild der Familie Buddenbrooks in Thomas Manns berühmtem Roman gerät beim Generationenwechsel unter Druck, der einsetzende tragische Niedergang führt zum Totalverlust des Familienvermögens. Auch heute ist die Nachfolge in einem Familienunternehmen eine Phase von grösster Bedeutung für alle Betroffenen. In der Schweiz ist das Familienunternehmen die häufigste Unternehmensform. Meist steckt der grösste Teil des Vermögens im Unternehmen, welches das laufende Einkommen der Familienangehörigen sicherstellen muss.

Der Generationenwechsel ist eine komplexere Angelegenheit als die Nachfolge auf oberster Ebene im managergeführten Unternehmen. Die Besitzverhältnisse im Familienunternehmen bringen zusätzliche emotionale Aspekte in den Prozess, die heikel sind und bei negativer Aufladung verheerende Auswirkungen auf den Fortbestand des Unternehmens haben können. Jeder Unternehmer, jede Unternehmerin weiss das. Und trotzdem ist es eine ungewohnte Situation, wenn die eigene Nachfolge ansteht. Der jahrelange Geschäftserfolg ist kein Garant für die Meisterung dieser einmaligen Herausforderung. Die bisherigen

Erfolgsrezepte können sogar den Blick für Lösungsmöglichkeiten trüben. Beim Generationenwechsel kommen viele neue Faktoren ins Spiel, die sich nie völlig kontrollieren lassen; der Nachfolger oder die Nachfolgerin ist keine Maschine, die man einfach auf den Chefsessel setzt.

*Jeder Generationenwechsel ist einmalig, es gibt kein Patentrezept.* Aufgrund unserer Erfahrungen als Berater in Nachfolgesituationen empfehlen wir, das Augenmerk auf die folgenden *drei Schlüsselfragen* zu lenken: Kann es die Nachfolgerin oder der Nachfolger? Wie lässt sich die Erfolgswahrscheinlichkeit des Generationenwechsels verbessern? Wie werden die finanziellen Ansprüche der Beteiligten geregelt?

Ich konzentriere mich hier auf die Frage «Kann es die Nachfolgerin oder der Nachfolger?», denn diese ist im Familienunternehmen grundlegend. Die definitive Antwort kennen wir leider erst im Nachhinein, das hilft also beim Nachfolgeentscheid nicht weiter. Was hilft, sind Gespräche zwischen der älteren und der jüngeren Generation, eine gute Ausbildung sowie die Möglichkeit, Erfahrungen ausserhalb des Familienunternehmens sammeln zu können. Beobachtung und Einbezug der Meinung unabhängiger Personen sind sehr wichtig. Über die Jahre kann so ein zuverlässiges Bild entstehen, inwieweit das Nachfolgepotenzial und der Wille zur Verantwortungsübernahme vorhanden sind. Der Generationenwechsel ist ein längerer Prozess.

**Beispiel 1:** Der (einzige) Sohn zeigt kein Interesse am elterlichen Grosshandelsbetrieb. Das Informatikstudium bricht er ab und engagiert sich in einer Wassersportschule in Thailand. Der Vater gerät unter Druck. Der beigezogene Unternehmensberater empfiehlt, die Option Verkauf zu prüfen und den Sohn über den Fortgang regelmässig zu informieren. Überraschend meldet dieser nach einiger Zeit Interesse. Ein Assessment weist auf unternehmerisches Talent. Der Berater entwickelt ein massgeschneidertes Einführungsprogramm und begleitet den Nachfolgeprozess durch regelmässige Gespräche bis zum Ausscheiden des Vaters aus der operativen Verantwortung. Der Sohn führt zunehmend erfolgreich.

**Beispiel 2:** Bei einem Nahrungsmittelhersteller besteht die nachfolgende Generation aus vier Kindern: Tochter, Sohn, Toch-

ter, Tochter. Die ersten drei kommen aufgrund völlig anderer Interessen und Neigungen für die Nachfolge nicht in Frage. Die Eltern – beide im Unternehmen tätig – sind verunsichert. Die jüngste Tochter ist 10 Jahre jünger als die zweitjüngste. Der als unabhängiger Gesprächspartner beigezogene Unternehmensberater rät vom geplanten Verkauf zum jetzigen Zeitpunkt ab und schlägt eine Interimslösung mit einem externen Manager vor. Und er nimmt Einsitz im Verwaltungsrat. Die jüngste Tochter entpuppt sich später als unternehmerisch talentiert und wird schrittweise in das Unternehmen eingeführt. Die Eltern bleiben im Besitz der Aktien und regeln die Vermögenssituation sinnvoll durch Erbvertrag.

**Beispiel 3:** In einem hochspezialisierten Hitech-Unternehmen, das vom jetzt 70-jährigen Vater gegründet wurde, arbeiten auch die beiden Söhne. Der eine ist Ingenieur und für die Produktion sowie den technischen Verkauf zuständig, der andere ist Ökonom und leitet den Finanzbereich sowie die übrigen Dienste. Beide sind sehr verschieden, ehrgeizig und stehen in einem Rivalitätsverhältnis. Der Vater möchte die Gesamtleitung abgeben, zögert aber noch immer aufgrund der Sorge, die Bevorzugung des einen führe zum Auszug des andern. Der Beizug eines externen Beraters, seine Einzelgespräche und Aussprachen mit allen Beteiligten führen schliesslich zu einer allseits akzeptierten Lösung: Der Ökonom wird Präsident des Verwaltungsrates und kümmert sich zusätzlich um die erheblichen weiteren Vermögenswerte der Familie, zusammen mit dem Vater. Der Ingenieur wird operativer Gesamtleiter und Mitglied des Verwaltungsrates in dem u.a. die deutlich jüngere Mutter verbleibt.

In den Beispielen war der Weg zu einer nachhaltigen Lösung anstrengend und nicht so gradlinig wie es die kurze Darstellung vielleicht suggeriert. Eine gute Lösung beim Generationenwechsel zu finden, ist aber eine spannende und dankbare Aufgabe. Vom Berater wird Engagement, Kreativität und Verschwiegenheit verlangt. Die ältere Generation signalisiert durch den Beizug einer neutralen Person Ernsthaftigkeit und den Willen zur bestmöglichen Lösung. Dazu gehört auch der Grundsatz «Tritt zurück solange es andern noch leid tut».

[wohlgenuth@arcom.ch](mailto:wohlgenuth@arcom.ch) / [www.arcom.ch](http://www.arcom.ch)

# Investitionszuschuss für Business Angels



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

Viele ehemalige Unternehmer haben Freude daran, sich um die Anlage ihres Vermögens selbst zu kümmern und dies unter Risikoaspekten zu diversifizieren. Sie investieren dann gerne in Firmen, in denen sie neben Kapital auch ihr Wissen und Netzwerk einbringen können. Häufig möchten sie keine unternehmerische Verantwortung mehr übernehmen und engagieren sich mit einer Interessenbeteiligung von 10, 20 oder 24,9%. Wichtig ist dann, dass ein erfahrenes Management vorhanden ist. Diese Privatinvestoren unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Präferenz für Finanzierungsphasen. Einerseits existieren Investoren, die sich als «Business Angels» an jungen Unternehmen beteiligen, welche neue Produkte oder Technologien entwickeln und zur Marktreife führen. Andererseits gibt es

Kapitalgeber, die ausschliesslich in etablierte, ertragsstarke Unternehmen investieren.

Für Business Angels, die sich an jungen und innovativen Unternehmen in Deutschland beteiligen, hat das Bundeswirtschaftsministerium am 15. Mai 2013 die Initiative «Investitionszuschuss Wagniskapital» gestartet. Seit diesem Zeitpunkt können Business Angels den Zuschuss beantragen, für den der Bund bis 2016 insgesamt 150 Mio. Euro bereitgestellt hat. Danach erhalten Investoren einen Zuschuss von 20% ihres Investitionsbetrages.

## Allgemeine Rahmenbedingungen für den 20%igen Zuschuss

- Echte Beteiligung (an Chancen und Risiken) durch Kapitalerhöhung zw. 10'000 und 250'000 Euro; Höchstzuschuss pro Deal 50'000 Euro.
- Pro Unternehmen Höchstbeteiligung von 1 Mio. Euro pro Jahr.
- 3 Jahre Haltefrist.

## Die wichtigsten Voraussetzungen für das investierte Unternehmen

- Nicht älter als 10 Jahre.
- Kleines Unternehmen i.S. der EU: Weniger als 50 Mitarbeiter, Jahresumsatz oder Bilanzsumme höchstens 10 Mio. Euro.
- Nicht an der Börse gelistet.
- Hauptsitz in der EU; in Deutschland mindestens eine Betriebsstätte oder Zweigniederlassung.
- Hauptsächlich in einer innovativen Branche tätig. Die geförderten Branchen ergeben sich aus einer Liste von 22 Wirtschaftszweigklassifikationen der amtlichen Statistik des Statistischen Bundesamtes.
- Nicht von anderem Unternehmen beherrscht.

## Die wichtigsten Voraussetzungen für den Investor

- Natürliche Person mit Hauptsitz in der EU oder der Schweiz oder Ein-Personen-GmbH bzw. vergleichbare Rechtsform eines EU-Staates; der Geschäftszweck der Ein-Personen-GmbH muss das Eingehen und Halten von Beteiligungen sein.
- Auf eigene Rechnung und mit eigenem Geld.
- Keine Kreditfinanzierung.
- Nicht bereits Gesellschafter.
- Nicht mit dem Unternehmen verbunden.

## Die wichtigsten Verfahrensregeln

- Zuständig: Bundesanstalt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle BAFA in Eschborn.
- Onlineverfahren:
- Zweigleisigkeit: Unternehmen beantragt Zuwendungsfähigkeit; der Bescheid hat 6 Monate Gültigkeit.
- Investor beantragt Zuschuss und fügt Bescheid des Unternehmens bei.
- Auszahlung erst nach Nachweis der Investition, bei Meilensteinvereinbarung gemäss Meilensteininvestition, die aber jeweils mindestens 10'000 Euro betragen muss.
- Keine Rückforderung des Zuschusses innerhalb der Haltefrist, wenn das Geschäftsmodell gescheitert ist, z.B. bei Insolvenz.

Durch die Förderung derartiger Investitionen wird das gesamte Risiko solcher Investitionen um 20% reduziert. Das Thema Business Angels gewinnt dadurch stark an Attraktivität. Die zuständige Bewilligungsbehörde, bei der auch der entsprechende Antrag zu stellen ist, ist das Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle BAFA in Eschborn (Deutschland).

[e.fischer@ifwniggemann.ch](mailto:e.fischer@ifwniggemann.ch)  
[www.ifwniggemann.ch](http://www.ifwniggemann.ch)

Für Business Angels hat das deutsche Bundeswirtschaftsministerium die Initiative «Investitionszuschuss Wagniskapital» lanciert. Damit können Business Angels einen finanziellen Zuschuss für ihre Investitionen beantragen.

# Die Betriebsstätte nach liechtensteinischem Recht



**Von Rainer Sprenger**

*Juristischer Mitarbeiter der Kanzlei  
Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG  
Schaan, Liechtenstein*

## Einleitung

Im heutigen wirtschaftlichen Treiben ist es für schweizerische Unternehmen relativ einfach, die Standortvorteile Liechtensteins, wie beispielsweise die Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum, zunutze zu machen. Um allenfalls zivil- und steuerrechtliche Probleme zu vermeiden, empfiehlt es sich, von vornherein zu klären, in welcher Rechtsform die zukünftige wirtschaftliche Tätigkeit im liechtensteinischen und europäischen Wirtschaftsraum erfolgen soll. Die Erschliessung kann dabei durch die Gründung einer juristischen Person im Sinn eines Tochterunternehmens oder durch die Begründung einer Betriebsstätte erfolgen.

Die nachfolgenden Ausführungen sollen einen kursorischen Einblick insbesondere in die steuerrechtliche Behandlung einer Betriebsstätte nach liechtensteinischem Recht geben. Dabei wird nicht nur jener grenzüberschreitende Sachverhalt betrachtet, in

welchem ein schweizerisches Unternehmen in Liechtenstein, sondern auch jener, in welchem ein liechtensteinisches Unternehmen im Ausland eine Betriebsstätte begründen will.

## Steuerrechtliche Behandlung nach unilateralem Recht

Der steuerrechtliche Begriff «Betriebsstätte» begründet sich darin, festzustellen, ob dem Staat, in dem die wirtschaftliche Tätigkeit des ausländischen Unternehmens stattfindet, ein Besteuerungsanspruch auf die in diesem Staat erwirtschafteten Unternehmensgewinne zusteht. Bejahendenfalls begründet dies ein Besteuerungsrecht des Betriebsstättenstaates und führt zu einer Aufteilung der erwirtschafteten Gewinne zwischen diesem und dem Sitzstaat des Unternehmens.

Das liechtensteinische Steuergesetz definiert die Betriebsstätte als jede feste Geschäftseinrichtung, durch die die wirtschaftliche Tätigkeit eines Unternehmens oder eines freien Berufes ganz oder teilweise ausgeübt wird. Neben diesem Regeltatbestand normiert das Steuergesetz, dass insbesondere der Ort der tatsächlichen Verwaltung,

eine Zweigniederlassung, eine Geschäftsstelle, eine Fabrikationsstätte, eine Ein- oder Verkaufsstelle, eine Werkstätte, eine Stätte der Nutzbarmachung von Wasserkräften und eine Bauausführung oder Montage, deren Dauer sechs Monate überschreitet, eine Betriebsstätte darstellen. Dies gilt auch für Versicherungsunternehmen, welche in Liechtenstein Prämieinnahmen erzielen. Kann keine Betriebsstätte aufgrund dieser Aufzählung begründet werden, so ist zu eruieren, ob die wirtschaftliche Tätigkeit unter dem Regeltatbestand subsumiert werden kann. Da in Liechtenstein die Betriebsstättendefinition weitestgehend jener des Art. 5 Abs. 2 und 3 des OECD-Musterabkommens (OECD-MA) entspricht, kann zur Auslegung dieses Regeltatbestandes das OECD-MA herangezogen werden. Demnach können bereits nach Liechtenstein entsandte Vertreter oder durchgeführte Dienstleistungen, wie beispielsweise die Wartung einer Anlage, eine Betriebsstätte begründen. Dasselbe gilt für aufgestellte Getränke- und Snackautomaten.

Vorab ist zu erwähnen, dass nach liechtensteinischen Gesetzesbestimmungen nicht nur juristische Personen, sondern auch natürliche Personen eine Betriebsstätte begründen können. Natürliche Personen, die weder Wohnsitz noch gewöhnlichen Aufenthalt in Liechtenstein haben, sind mit ihrem inländischen Vermögen und ihrem inländischen Erwerb beschränkt steuerpflichtig. Dazu gehört auch die in Liechtenstein gelegene Betriebsstätte sowie der daraus erzielte Erwerb. Da hier aber der Schwerpunkt auf die steuerrechtliche Behandlung von in Liechtenstein wirtschaftlich tätig werdenden Gesellschaften im Sinne von juristischen Personen gelegt wird, wird auf diese Thematik nicht näher eingegangen.

Juristische Personen, die weder ihren Sitz noch den Ort ihrer tatsächlichen Verwaltung in Liechtenstein haben, sind mit ihren inländischen Erträ-

gen beschränkt ertragssteuerpflichtig. Dabei gilt als inländischer Ertrag der steuerpflichtige Reinertrag der in Liechtenstein gelegenen Betriebsstätte(n). Juristische Personen unterliegen also mit ihrem steuerpflichtigen Reinertrag einer Besteuerung von 12,5% oder allenfalls einer Mindestertragssteuer von 1'200 Franken. Dabei beginnt die Steuerpflicht mit dem Erwerb von Einkünften oder mit der Eintragung der Betriebsstätte in das Handelsregister.

Eine Besonderheit des liechtensteinischen Steuerrechts liegt darin, dass durch einen sogenannten Eigenkapital-Zinsabzug (EK-Zinsabzug) das Eigen- dem Fremdkapital gleichgestellt wird. Dabei werden fiktive Zinsen eines modifizierten Eigenkapitals in der Höhe des Sollertrages von derzeit 4% als geschäftsmässig begründeter Aufwand von der handelsrechtlichen Jahresrechnung in Abschlag gebracht. Beim Sollertrag handelt es sich dabei um einen standardisierten Vermögensertrag, welcher jährlich durch das Finanzgesetz bestimmt wird. Dieser beträgt für das Steuerjahr 2013 4%.

Bei inländischen Betriebsstätten erfolgt ein solcher EK-Zinsabzug nur insoweit, als sie mit den inländischen Erträgen in einem wirtschaftlichen Zusammenhang stehen. Das heisst, dass nur jener Anteil des Eigenkapitals in Abschlag zu bringen ist, durch den auch inländische Erträge generiert wurden.

Ferner können nach liechtensteinischem Steuerrecht auch Verluste vortragen werden. Dabei können 70% des positiven steuerpflichtigen Reinertrags um den Verlustvortrag gemindert werden. Eine weitere nationale steuerrechtliche Besonderheit liegt darin, dass ein solcher Verlustvortrag zeitlich unbegrenzt möglich ist. Zwar werden inländische Betriebsstättenverluste von ausländischen Unternehmen von dieser Bestimmung nicht explizit erfasst, dennoch sollte eine solche Verlustverrechnung und ein solcher zeitlich unbegrenzter Verlustvortrag möglich sein.

Wird ein liechtensteinisches Unternehmen im Ausland tätig und begründet es dort durch seine Tätigkeit eine Betriebsstätte, so sind diese Erträge von der unbeschränkten Steuerpflicht

ausgenommen. Im Gegenzug können jedoch ausländische Betriebsstätten keinen aliquoten EK-Zinsabzug in Abschlag bringen. Auch Verluste aus einer ausländischen Betriebsstätte können nur mit dem steuerpflichtigen Reinertrag verrechnet werden, soweit diese Verluste im Betriebsstättenstaat oder in einem anderen Staat nicht bereits berücksichtigt wurden. Zu berücksichtigen ist aber, dass die bereits verrechneten Verluste mit den nachfolgenden Gewinnen nachzuversteuern sind.

### **Steuerrechtliche Behandlung nach bilateralem Recht**

Zuletzt ist anzuführen, dass für die Beurteilung, ob eine Betriebsstätte gegeben ist und bejahendenfalls die sich daraus ergebende steuerrechtliche Behandlung grundsätzlich die innerstaatlichen Bestimmungen der jeweils involvierten Staaten heranzuziehen sind. Unter Umständen kann dies aber zu einer Doppelbesteuerung führen. Dies dann, wenn nicht nur der Staat, in welchem sich die Betriebsstätte befindet, sondern auch der Staat, in welchem das Unternehmen unbeschränkt steuerpflichtig ist, sein Besteuerungsrecht in Anspruch nimmt.

Um dies zu vermeiden, ist es unabdingbar zu prüfen, ob Liechtenstein mit dem hier betroffenen anderen Staat ein Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) abgeschlossen hat. Der Sinn und Zweck eines DBA liegt jedoch nicht nur in der Vermeidung einer Doppelbesteuerung, sondern auch in der Vermeidung einer Steuerverkürzung. Ist ein DBA vorhanden und anwendbar, so erfolgt eine Besteuerung grundsätzlich nach dessen Regeln. Zu beachten ist dabei aber, dass grundsätzlich die günstigeren nationalen Bestimmungen dem DBA vorgehen, insoweit dass DBA nichts anderes bestimmt.

Im ersten Schritt ist nun zu prüfen, ob die hier betroffene Person sowie die hier zu erhebende Steuerart unter das entsprechende Abkommen fallen und ob diese Person in einem Vertragsstaat oder in beiden Vertragsstaaten ansässig ist. Für das gegenständliche Thema wesentlich ist, dass im DBA die Betriebsstätte eigens definiert wird und, wie bereits erwähnt, dem nationalen

Betriebsstättenbegriff vorgeht. Hierbei ist interessant, dass im Vergleich zum liechtensteinischen Steuerrecht in einem DBA in der Regel ein Negativkatalog enthalten ist, welcher angibt, was nicht als Betriebsstätte gilt. Demnach gelten beispielsweise reine Warenlager nicht als Betriebsstätte.

Begründet danach die wirtschaftliche Tätigkeit eine Betriebsstätte im Betriebsstättenstaat, so kann dieser den zugeordneten Gewinn besteuern (Betriebsstättenprinzip). Der Ansässigkeitsstaat des Unternehmens stellt dabei, damit es zu keiner Doppelbesteuerung kommt, diesen Teil des Gewinnes frei oder rechnet die im Betriebsstaat bezahlte Steuer an (Befreiungs- oder Anrechnungsmethode).

### **Fazit**

Die Betriebsstätte ist sicherlich eine praktikable Alternative zur Gründung einer Tochtergesellschaft, um in Liechtenstein wirtschaftlich tätig zu werden. Wie jedoch eine zukünftige wirtschaftliche Tätigkeit in Liechtenstein und im europäischen Wirtschaftsmarkt (steuer-) rechtlich organisiert werden sollte, muss in jedem Einzelfall gesondert betrachtet werden.

### **Literaturnachweise**

Dieser Artikel stützt sich insbesondere auf das liechtensteinische Steuergesetz, auf die dazu erlassene Steuerverordnung sowie auf den Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtensteins betreffend die Totalrevision des Gesetzes über die Landes- und Gemeindesteuern. Herangezogen wurde ferner die Literatur von Prof. Dr. Martin Wenz «Die liechtensteinische Steuerpolitik» (Beitrag in «Rechtsform und Zukunft des Finanzplatzes», in: Schriften des Zentrums für liechtensteinisches Recht [ZLR] an der Universität Zürich, Band 1, Dike Verlag, Zürich 2012), von Dr. Patrick Roth «Grundriss des neuen liechtensteinischen Steuerrechts» (GMG AG, Schaan 2011) sowie von Dr. Stefan Bendlinger «Die Betriebsstätte in der Praxis des internationalen Steuerrechts» (Lexis Nexis Verlag, Wien 2013, 2. Auflage).

*rainer.sprenger@ospelt-law.li*  
*www.ospelt-law.li*

# Sukuk: An Islamic Financial Certificate



**By Cumhur Ozkeser**  
Attorney-at-Law  
Kuleli Attorneys-at-Law  
Istanbul, Turkey (above)

**and Turgay Kuleli**  
Partner, Attorney-at-Law  
Kuleli Attorneys-at-Law  
Istanbul, Turkey

Sukuk is the plural of the word “sak” in Arabic. “Sak”, as a word, has various meanings such as bill, bond, document or certificate. It is commonly used colloquially as document, bill or certificate. In financial literature, sukuk is the Arabic name for a financial certificate. Sukuk can be generally defined as a non-interest-bearing bond in compliance with Islamic principles. The concept of right claim in sukuk involves not only cash flow, but also right of ownership. Sukuk is an alternative financial instrument introduced to the markets by the Islamic finance system. The Islamic finance system is based on three principles: prohibition of interest, prohibition of activities involving uncertainty (“gharar”) and prohibition of activities considered to be sinful (“haram”) such as gambling.

## Types of the sukuk

### *Sukuk-u Mudaraba*

Mudaraba is a term for partnerships where a party introduces its labor while the other party introduces its capital. A mudaraba partnership is an investment sukuk which represents ownership of shares with equal values, where ownership is full, names of mudaraba buyers are registered and revenue is distributed in proportion to the owned shares. In mudaraba sukuk, the certificate issuer is the mudarip (undertaker) while the funders are investors.

### *Sukuk-u Musaraka*

Musaraka, which literally means partnership, is a joint venture in which both sides provide funds. Both parties participate in the profit or loss of the venture in proportion to their shares. In musaraka sukuk, certificate (sukuk) holders become the owners of the project or the activity on the basis of the partnership agreement in order to provide financing for an available project.

### *Sukuk-u Murabaha*

Murabaha is a term for selling a property more expensively on account. In economic literature, it means the sale of a property, acquired by a financial institution (bank, leasing company etc.) from a third party, against cash, to the customer on account. Since a relevant financial institution is thus engaged in the direct trade of a property, obtained revenue is considered to be commercial and legitimate.

### *Sukuk-u Salam*

Salam is a trade transaction where payment is made in advance during an agreement, while the delivery of the bought assets is postponed to an estimated future date. Salam sukuk are certificates which are issued with equal values in order to obtain funds. Those who acquire certificates issued by these funds receive the ownership of the assets sold on the basis of salam.

### *Sukuk-u Istisna*

Istisna sukuk is a production contract, pursuant to which the producer assumes the responsibility of providing products defined at previously agreed prices, characteristics and defined standards. The price is paid before the job is done or at a determined later time. Delivery is made later. Istisna sukuk are certificates with equal value which the certificate owner issues for the purpose of providing necessary funds for the production of products he owns.

### *Sukuk-u Icara*

Icara means rent. In economic literature, it is a type of leasing. It is a contract under which a financial institution acquires an asset to lease to its client. Icara sukuk is a contract which entitles its owner to partnership in or ownership of the rent or property or usufruct of the property. Icara sukuk owners also undertake maintenance costs of the property. Icara sukuk grants the right of ownership of assets which are bound by a rental contract, defined, available and known to its owners, and rent value is paid to the owner of sukuk. Procedures in icara sukuk are, in order, as follows:

- The property owner establishment sells the asset to the Special Purpose Vehicle (SPV).
- The asset is leased by the SPV to the property owner.
- The SPV issues sukuk certificates and obtains funds in the capacity of the owner of the asset. It distributes rent values received from the lessee as accretion to sukuk owners.
- At the end of the contract, the Special Purpose Vehicle returns the property to its owner.

In Turkey, sukuk is a capital market instrument, and the issuance of sukuk is regulated by the Capital Market Board through the framework provided under the Communiqué on Lease Certificates.

[info@kuleli.av.tr](mailto:info@kuleli.av.tr) / [www.kuleli.av.tr](http://www.kuleli.av.tr)

# Global Residence and Citizenship Handbook

Henley & Partners, the world's leading specialists in international residence and citizenship planning, launches a revised and expanded edition of the handbook for global citizens and their advisers. The "Global Residence and Citizenship Handbook" provides in-depth yet practical information on the most important issues concerning residence and citizenship planning for private clients. It is designed as a guide for private-client advisers such as law firms, tax consultants, private banks and family offices. It is also addressed directly to private individuals and families, business owners, entrepreneurs and investors who are interested in finding out more about the various issues of interest to them. The book covers all important aspects of residence rules, citizenship law, dual citizenship, passports and visa-free travel, tax and real-estate planning and many more internationally relevant topics. Key content includes:

- Comprehensive chapters on residence and citizenship planning, including giving up U.S. citizenship or a U.S. green card.
- Information on citizenship, passports and visas, including the Henley & Partners "Visa Restrictions Index", a global ranking of countries according to the travel freedom their citizens enjoy.
- An overview of the world's premier residence options, including chapters on Austria, Belgium, Canada, Hong Kong, Jersey, Malta, Monaco, Portugal, Singapore, Switzerland, the United Arab Emirates, the U.K. and the U.S.
- A comparison of citizenship-by-investment options and discussion of the programs available today.

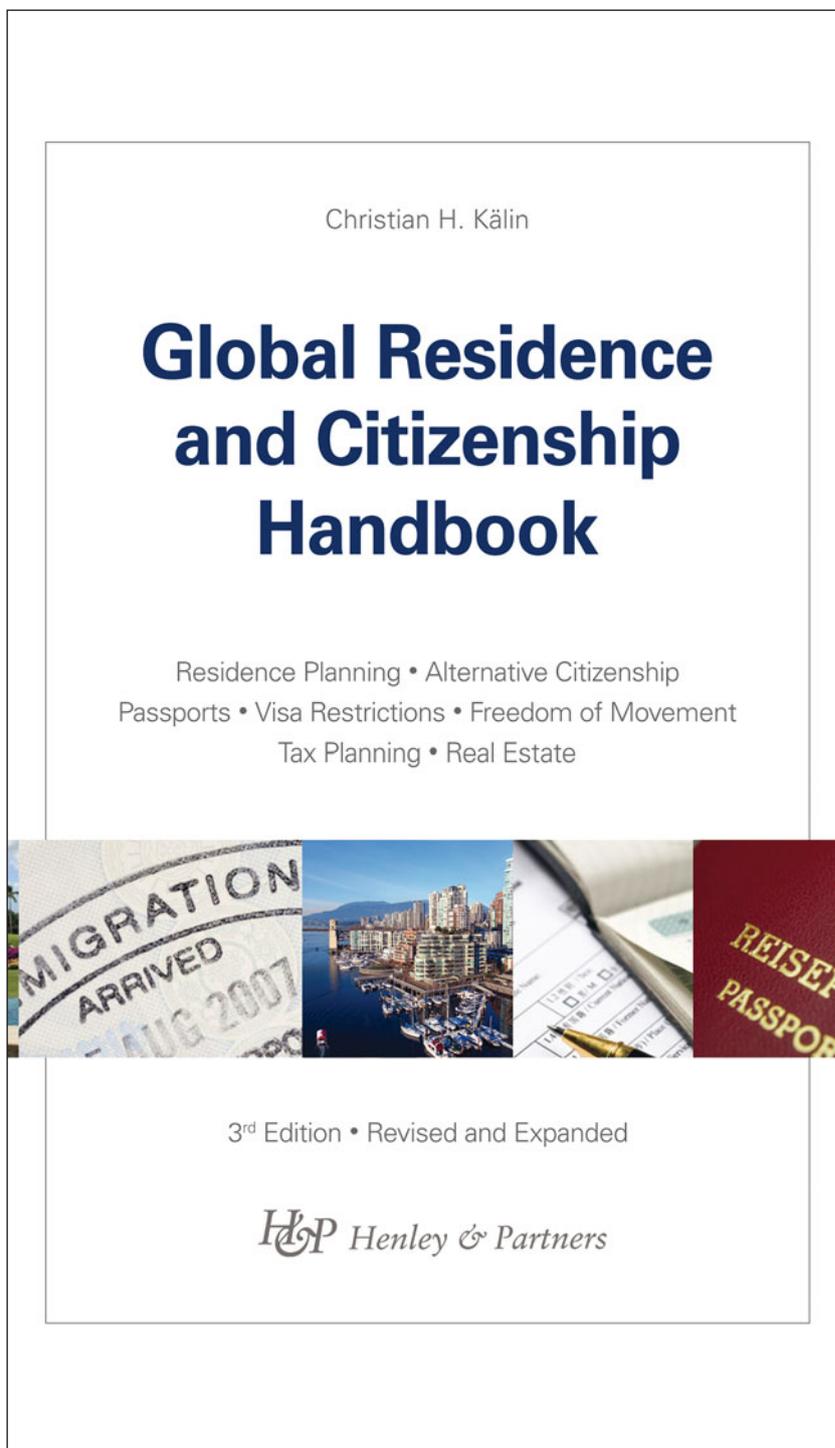
The book was written by Christian H. Kälin, a lawyer and partner at Henley & Partners, Zurich, who is one of the pioneers and leading authorities in international residence and citizenship planning. The "Global Residence and Citizenship Handbook" is available in print format from all major online book retailers, including amazon.com and Barnes & Noble, and also in e-book format from all major online retailers including amazon.com.

ISBN (print): 978-0-9574362-6-8

US\$ 89 / € 68 / £ 57

536 pages

[www.henleyglobal.com](http://www.henleyglobal.com)



# Bern ist ein Industriekanton



**Von Peter Stämpfli**  
Vorsitzender der Geschäftsleitung  
Stämpfli Publikationen AG, Bern

Der Kanton Bern hat mehr zu bieten als schöne Landschaften mit beschaulichen Dörfern und einer imposanten Bergkulisse. Bern ist der grösste Industriestandort der Schweiz mit erfolgreichen Unternehmen in allen Regionen. Das ist ein wesentlicher Grund, dass die schweizweit tätige Stämpfli Gruppe wachsen kann.

Mit dem Kanton Bern verbinden viele nur die Begriffe «Landwirtschaft» und «Verwaltung». Das ist nicht ganz falsch, ist doch Bern der grösste Agrarkanton der Schweiz. Rund 37'000 Menschen arbeiten auf dem Feld und im Wald. Das wird zunehmend zum Standortvorteil, da gesunde Nahrungsmittel rasch an Bedeutung gewinnen. Auch die öffentliche Verwaltung ist mit insgesamt 38'000 Beschäftigten insbesondere in der Region Bern-Mittelland ein wichtiger Arbeitgeber und leistet einen wesentlichen Beitrag an die Wirtschaftskraft des Kantons und für die ganze Schweiz. Da die öffentliche Verwaltung und die staatsnahen Betriebe teilweise steuerbefreit sind, tragen sie allerdings kaum zur Finanzkraft des Kantons bei.

## Mehr Industriebeschäftigte als Zürich

Bedeutender als Landwirtschaft und Verwaltung ist für den zweitgrössten Kanton der Schweiz die Industrie. Mit insgesamt 89'000 Stellen zählt Bern mehr Beschäftigte im verarbeitenden Gewerbe als beispielsweise die Kantone Zürich (88'000), Aargau (68'000) und St. Gallen (65'000).

## KMU dominieren

Die Industrielandschaft ist geprägt von kleinen und mittleren Unternehmen. Mit Ausnahme der weltgrössten Uhrenherstellerin Swatch Group, des Kunststoffkonzerns Rehau und der Einkaufs- und Managementgesellschaft der Intersport-Gruppe, der IIC-International Corporation, haben in Bern keine grossen internationalen Unternehmen ihre Zentralen. Dafür finden sich zahlreiche mittelgrosse Unternehmen, die in ihren Märkten sehr erfolgreich und zum Teil Weltmarktführer sind – wie zum Beispiel der Langenthaler Textilhersteller Lantal oder der Bieler Spezialist für Velospeichen DT Swiss. Internationale Unternehmen wie eBay, 3M und Cemex haben ihre Regionalsitze im Kanton Bern und IT-Konzerne wie T-Systems und SAP ihre Schweizer Tochtergesellschaften.

## Industrie auf dem Land

Namhafte Industriebetriebe finden sich in allen Regionen des Kantons. Auch dort, wo man sie am wenigsten vermutet. Im idyllischen Trubschachen im hinteren Emmental haben gleich zwei angesehene Firmen ihren Sitz: der Biscuit-Hersteller Kambly und der innovative Drahtseilproduzent Jakob. Einige Täler weiter in Wasen bei Sumiswald stellt die weltweit erfolgreiche PB Swiss Tools Werkzeuge her. In Sumiswald selber fabriziert die Moser-Baer die unverkennbare Schweizer Bahnhofsuhr mit dem roten Sekundenzeiger. Im ländlichen Schwarzenburg südwestlich von Bern ist Gilgen Door Systems daheim, die automatische Türsysteme für den Weltmarkt produziert. Im Kandertal stellt die Wandfluh am

Rand von Frutigen Hydraulik-Ventile und Elektronik her.

## Schwerpunkt im Norden

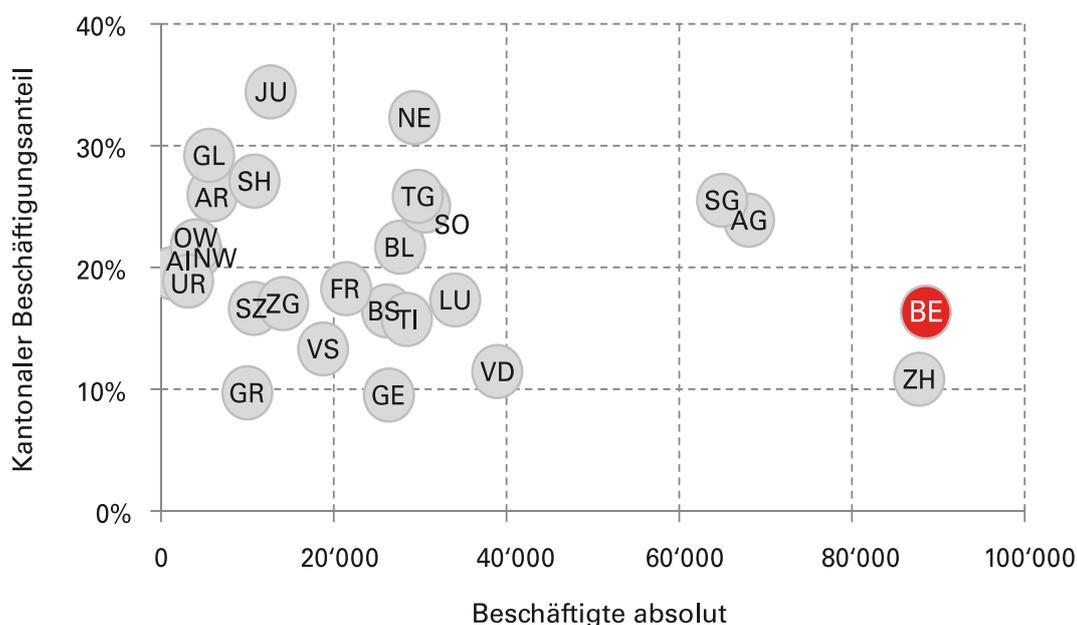
Schwerpunktmässig ist die Berner Industrie im nördlichen Kantonsteil angesiedelt. Im französischsprachigen Berner Jura arbeitet fast die Hälfte der Beschäftigten (48%) im zweiten Sektor. In den Regionen Biel, Emmental, Ob- und Nid-Aargau sind es jeweils zwischen 33 und 38%. Im Berner Jura und in Biel dominieren die Branchen Uhren und Metall. Weltbekannte Marken wie Omega, Longines, Rado und Rolex werden im Kanton Bern hergestellt. Wichtig sind nicht nur die Uhrenhersteller selber, sondern auch ihre Zulieferer.

Im Ob- und Nid-Aargau ist der klassische Maschinenbau von grosser Bedeutung, für den rund 10% der Beschäftigten in der Region arbeiten. Neben dem bekannten Bauausrüster und Maschinenhersteller Ammann in Langenthal sind hier hochspezialisierte Maschinenbauer wie Bystronic in Niederörsch und Max Daetwyler in Bleienbach sowie der Flyer-Hersteller Biketec aus Huttwil ansässig. Eine Ob- und Nid-Aargauer Spezialität ist die Design-Branche mit Namen wie Création Baumann, Lantal, Ruckstuhl oder Girsberger. Mit Firmen wie Fritz Studer, Ruag, Rychiger und Schleuniger ist die Region Thun ein besonders bedeutender Standort des Maschinenbaus in der Schweiz.

## Präzisionsindustrie und Medizintechnik

Von grosser Bedeutung sind die beiden miteinander eng verwandten und wachstumsstarken Branchencluster Medizintechnik und Präzisionsindustrie. Die Präzisionstechnik baut auf der langen Tradition der Uhrenindustrie im Kanton auf. Die Zulieferer der Uhrenhersteller haben sich im Laufe der Jahre stark diversifiziert und sind heute auch in der Automobiltechnik, der Medizintechnik, der Informations- und Kommunikationstechnologie sowie in der Energie- und Umweltechnik tätig. Zu den bekannten Namen zählen Adval

## Beschäftigte in den Sektoren «Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren»



Tech in Köniz, Feintool in Lyss, Mikron in Nidau und Schaublin in Bévillard. An die 55'000 Personen arbeiten in den Firmen dieses Clusters.

### Starkes Wachstum

Die Medizintechnik ist ein äusserst erfolgreicher Ableger des Clusters Präzisionstechnik. Rund 280 Hersteller mit insgesamt etwa 7'000 Beschäftigten gibt es heute im Kanton Bern. Im weiteren Sinne zählen zu diesem Cluster auch die Pharma- und die Biotechunternehmen. Die Medizintechnik ist ein ausgesprochenes Wachstumsgebiet: Die Zahl der Beschäftigten ist in den letzten Jahren um rund 20% gewachsen. Bekannt sind der rasant wachsende Blutplasma-Hersteller CSL Behring in Bern, der Impfstoffhersteller Crucell in Thörishaus, der Zahnimplantate-Spezialist Straumann in Villeret und der Produzent von Injektionssystemen für Diabetiker Ypsomed in Oberburg bei Burgdorf. Die Unternehmen der Präzisionsindustrie und der Medizintechnik sind ausgesprochen exportorientiert. Rund 4/5 der Produktion findet im Ausland ihren Absatz.

### Bildung als Basis für den Erfolg

Die Basis für die Wettbewerbsfähigkeit der Berner Industrie ist das Bildungssystem. Die Gewerblich-industrielle

Berufsschule Bern ist die grösste Berufsschule der Schweiz. Sie bietet Ausbildungsgänge in mehr als 60 Berufen an. Weitere Berufsschulen finden sich in allen Regionen des Kantons. Nicht überraschend weist der Kanton denn auch schweizweit eine der höchsten Abschlussquoten auf Sekundarstufe II aus. Mehr als 95% der Jugendlichen schliessen mit einem Lehr- oder Maturadiplom ab. Als einer der wenigen Kantone verfügt Bern zudem über eine Universität mit rund 15'000 und eine Fachhochschule mit 6'500 Studierenden. Der Wissens- und Technologietransfer zwischen den beiden Hochschulen und der Wirtschaft ist gut entwickelt. In der Industriestadt Biel wird in den kommenden Jahren ein Campus Technik der Berner Fachhochschule entstehen. Am selben Standort soll auch der Swiss Innovation Park realisiert werden.

### Stabile Wirtschaft

Die breit diversifizierte Struktur Berns trägt zu einer stabilen Entwicklung der Wirtschaft bei. Die Erwerbsquote ist hoch und die Arbeitslosigkeit liegt seit Jahren deutlich unter dem schweizerischen Mittel. Neben der Industrie und der Verwaltung ist das Gesundheits- und Sozialwesen mit insgesamt rund 70'000 Beschäftigten von grosser Bedeutung. Zusammen mit den Kantonen

Graubünden und Wallis ist Bern zudem einer der grossen Tourismuskantone.

### Wirtschaftsstark trotz grosser regionaler Unterschiede

Der Kanton Bern belegt im Kantonsvergleich den 8. Rang bei der Wirtschaftsleistung pro Kopf. Dies obwohl es innerhalb des Kantons grosse Unterschiede gibt. Im Standortqualitätsranking der Credit Suisse belegt die engere Region Bern mit dem 19. Rang unter den 110 Schweizer Regionen einen Spitzenplatz und ist damit nach Nyon die attraktivste Region ausserhalb des Grossraums Zürich. Die peripheren Regionen des Kantons wie das obere Emmental, grosse Teile des Berner Oberlands und des Berner Juras finden sich hingegen im hinteren Teil des Rankings. Die Wirtschaftsstrategie 2025 will die Wirtschaftskraft des Kantons weiter stärken. Bei der Umsetzung dieses Ziels setzt die Politik auf bereits vorhandene Stärken. Eine besondere Rolle spielt dabei Cleantech: Bern soll in den nächsten Jahren zum wichtigsten Standort von Cleantech in der Schweiz werden. Das Know-how dazu haben die zahlreichen in diesem Gebiet tätigen Unternehmen und die Hochschulen.

[peter.staempfli@staempfli.com](mailto:peter.staempfli@staempfli.com)  
[www.staempfli.com](http://www.staempfli.com)  
[www.fokus-bern.ch](http://www.fokus-bern.ch)

## ING Investment Management

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

ING Investment Management (Schweiz) AG  
 Schneckenmannstrasse 25  
 CH-8044 Zürich  
 Tel. +41 58 252 55 50  
[switzerland@ingim.com](mailto:switzerland@ingim.com)  
[www.ingim.ch](http://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](mailto:info@ospelt-law.li)  
[www.ospelt-law.li](http://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](http://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](mailto:verlag@private.ch)  
[www.private.ch](http://www.private.ch)

Herausgeber und Chefredaktor:  
 Dr. Norbert Bernhard · [bernhard@private.ch](mailto:bernhard@private.ch)

Medienpreis für Finanzjournalisten:  
[bernhard@private.ch](mailto:bernhard@private.ch) · [www.private.ch](http://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

# Feindbild Finma



Von Claude Baumann  
Journalist und Buchautor

Im Gespräch mit Schweizer Bankiers dominiert derzeit ein Thema ganz klar. Nein, es ist nicht die Steuerproblematik. Vielmehr geht es um das Verhältnis zur Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht, zur Finma. Das Problem ist zwar nicht neu; seit Jahren lamentieren die Bankiers darüber. Doch offenbar spitzt sich die Situation nun zu.

Das ist insofern bedenklich, als sich die Branche derzeit in einem für die Zukunft entscheidenden Selbstfindungsprozess befindet, der auch über die künftige Ausgestaltung des Schweizer Finanzplatzes entscheiden wird. Aber leider scheuen sich die meisten Bankiers, «on-the-record» darüber zu reden. Sie befürchten negative Rückwirkungen auf ihre Geschäftstätigkeit. So mutiert das Problem zu einem Phantomschmerz.

## Krude Befehlsmentalität

Konkret stören sich die Bankiers am selbstherrlichen und arroganten Gehabe der Finma. Dass diese Behörde ihrer Kontrollfunktion gerecht werden muss, ist unbestritten. Irritierend seien vielmehr die damit verbundene Befehlsmentalität und der regulatorische Über-eifer, mit dem die Finma-Leute ans Werk gingen. Das treffe vor allem kleinere Finanzinstitute, wo immer mehr Bankmitarbeiter mit juristischen Fragen und Verhaltensmassnahmen (Compliance) anstatt mit der Kundenberatung beschäftigt seien. Und das kostet. Bereits mehr als die Hälfte der Schweizer Banken jammert, ihre Profitabilität liege

aufgrund der heutigen Regulierungspraxis um bis zu 3% tiefer, wie die Wirtschaftsberatungs- und Revisionsfirma PwC feststellt.

In der Praxis würden die Finma-Mitarbeiter eine geradezu erschreckende Hektik entwickeln, heisst es aus der Branche. Sie stellten ultimative Forderungen und liessen den gesunden Menschenverstand vermissen. Und während den Anliegen der Finma stets umgehend entsprochen werden müsse, dauere es endlos lange, bis umgekehrt beispielsweise eine Bewilligung erteilt werde. Statt Pragmatismus dominiere ein technokratisches Kontrollkästchen-Denken. Wahrscheinlich wolle die Finma damit das Erfahrungsmanko ihres Personals verschleiern, heisst es. Tatsächlich ist die Fluktuation bei der Finanzmarktaufsicht relativ hoch, und es arbeiten auch viele jüngere Leute dort.

Damit klar ist: In dieser Kolumne geht es nicht um die Frage, wie viel Regulierung in der Schweiz sinnvoll ist, sondern darum, wie verschiedene Interessensgruppen, deren Zusammenspiel eine ganz wichtige volkswirtschaftliche Bedeutung hat, miteinander verkehren. Unter solchen Prämissen sind Statements, wonach die Finma nicht da sei, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Banken zu fördern, wie dies Finma-Direktor Patrick Raaflaub vor Jahresfrist erklärte, gänzlich fehl am Platz.

Natürlich kann sich Raaflaub auf Artikel 5 im Finanzmarktaufsichtsgesetz berufen, in dem es heisst: «Die Finanzmarktaufsicht bezweckt nach Massgabe der Finanzmarktgesetze den Schutz der Gläubigerinnen und Gläubiger, der Anlegerinnen und Anleger, der Versicherten sowie den Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte.» Doch genauso steht darin: «Sie (die Finma) trägt damit zur Stärkung des Ansehens und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz bei.»

## Schadenfreude dominiert

Auf dem hiesigen Finanzplatz scheint Einigkeit ein Fremdwort zu sein. Stattdessen dominieren Uneinsichtigkeit und Schadenfreude. Lange genug liessen

sich die Grossbanken von den Behörden nichts sagen, bis der Branchenprimus UBS in existenzielle Nöte geriet, was wiederum die noblen Privatbanken zu allerhand Schadenfreude anstiftete. Währenddessen sammelten die Kantonal- und Raiffeisenbanken emsig das Geld frustrierter Grossbanken-Kunden ein. Doch niemandem kam es in den Sinn, dass jede, wie auch immer destabilisierte Bank über kurz oder lang die ganze Branche belastet – selbst die Finma scheint dies nicht realisiert zu haben, wie sich zeigte: Denn als die UBS rund 20'000 Konten von US-Kunden schliessen musste, brauchten diese bloss die Strasse zu überqueren, um eine neue Heimat für ihre (unversteuerten) Vermögen zu finden. Da hätte unsere Aufsicht sagen sollen: «Moment mal, das geht nicht. Damit schaffen wir uns noch grössere Probleme.» Doch soweit kam es nicht.

## Bodenhaftung verloren

Der Öffentlichkeit wiederum fiel nichts anderes ein, als einen ganzen Berufsstand zu verteufeln, bloss weil eine kleine Gruppe an peinlichen Bankiers die Bodenhaftung verloren hatte. Doch wer hätte der Bevölkerung dies verübeln sollen? Bis heute ist kaum ein Politiker, Beamter oder Meinungsmacher bereit, die Bedeutung rechtschaffener Bankiers für unser Land zu thematisieren. Umgekehrt deutet auch nichts darauf hin, dass die tonangebenden Bankiers über ihren Tellerrand hinaus schauen – zu sehr beschäftigt sie nach dem Wegfall ihres privilegierten Geschäftsmodells, das ihnen für wenig Arbeit hohe Erträge bescherte, die Suche nach ihrer neuen Daseinsberechtigung.

Diese verhärteten Fronten sind der Grund dafür, dass die Schweiz bei Finanzplatzfragen derart unbeholfen und auf Dauer zum eigenen Nachteil agiert. Dabei hätte unser Land einen Finanzplatz, der eigentlich alles besitzt, um international nicht nur führend zu sein, sondern auch eine Vorbildfunktion zu übernehmen.

[claud.baumann@finews.ch](mailto:claud.baumann@finews.ch)  
[www.finews.ch](http://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