

# PRIVATE

Das Geld-Magazin

Sustainable Finance

## *Private Banking und Anlagefonds*

Geldpolitik – Im falschen Film  
Zielkonflikte Politik und Finanz  
Pauschalsteuer  
Wirtschaftlich Berechtigte in der Praxis  
Unternehmensnachfolge  
Familienstrategien  
Der Vorsorgeauftrag  
Gesundheits-Check für Ihr Depot  
Classic Cars als Wertanlage  
Diversifikation von Aktienindizes  
Dynamische Investmentratings  
Asset Manager und Finanzkrisen  
Vermietung von Geschäftsräumen  
PSP Swiss Property  
Residence-by-Investment in Portugal  
Freihandelsabkommen Schweiz-China

**Immobilien**

**Recht & Steuern**

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

Juli / August 2014  
15. Jahrgang Nr. 4 Fr. 10.–



**private.ch**

*André Walser und Maurizio La Porta  
Bank Linth LLB AG*

## *«Dividendenperlen: Die Suche nach Aktien mit hoher Dividendenrendite»*



**André Walser**



**Maurizio La Porta**

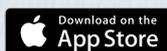
## **Beilage**

**Sonderheft zum Medienpreis  
für Finanzjournalisten 2014**

Our latest  
thinking.  
Anytime.  
Anywhere.



**Download now:**  
McKinsey Insights  
tablet app



# Inhalt



## Swiss Sustainable Finance

Im Juli 2012 schrieben wir an dieser Stelle, dass die Schweizer Finanzbranche im grössten Umbruch seit Jahrzehnten steckt. Jetzt könne man entweder jammern oder die Chancen packen, die jeder Wandel mit sich bringt. Eine Chance sei Sustainable Finance. Wir sind nach wie vor überzeugt, dass Nachhaltigkeit eine einmalige Chance ist, mit der wir uns von der ausländischen Konkurrenz abheben und uns profilieren können.

Genau dieselbe Meinung vertritt ein neu gegründeter Verein mit dem Namen «Swiss Sustainable Finance» ([sustainablefinance.ch](http://sustainablefinance.ch)). Zu den Gründungsmitgliedern gehören über 60 führende Banken, Versicherungen und Stiftungen, Hochschulen und öffentliche Einrichtungen. Der Verein hat sich zum Ziel gesetzt, die Schweiz als führendes Zentrum für nachhaltige Finanzdienstleistungen zu etablieren. Zu diesem Zweck sollen Nachhaltigkeitsprinzipien noch besser in der Finanzwirtschaft verankert werden. Die Förderung von Nachhaltigkeit im Anlage- und Finanzierungsgeschäft, so der Verein, «eröffnet nicht nur vielfältige Chancen, sondern stärkt auch gezielt den Schweizer Finanzplatz».

PRIVATE unterstützt die Ziele von Swiss Sustainable Finance. Nicht von ungefähr führen wir bereits seit zwei Jahren in jeder Ausgabe ein Dossier «Sustainable Finance».

**Dr. Norbert Bernhard**  
[bernhard@private.ch](mailto:bernhard@private.ch)

## Aktuell

- 4 Geldpolitik – Im falschen Film**  
Prof. Dr. Erwin W. Heri
- 6 Der Vorsorgeauftrag**  
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris

## Fonds & Asset Management

- 8 Asset Manager lösen keine Finanzkrisen aus**  
Markus Fuchs, SFAMA
- 9 Gesundheits-Check für Ihr Depot**  
Dr. Gérard Fischer, Swisscanto
- 10 Diversifikation von Aktienindizes**  
Thomas Pfiffner  
1741 Asset Management AG
- 12 Hohe Dividendenrenditen**  
André Walser und Maurizio La Porta  
Bank Linth LLB AG

## Immobilien

- 14 Gebäudesanierungen**  
Dr. Ronny Haase, Wüest & Partner
- 15 Vermietung von Geschäftsräumen**  
Pavlo Stathakis, HEV Schweiz
- 16 Weiter auf Kurs**  
Interview mit Dr. Luciano Gabriel  
PSP Swiss Property

## Recht & Steuern

- 18 Abschaffung der Pauschalsteuer**  
Dr. Frank Marty, Economiesuisse
- 20 Wirtschaftlich Berechtigte**  
Nadine Balkanyi-Nordmann und  
Dr. Reinhard-DeRoo, Lexperience
- 23 Residence Program Portugal**  
Andrew Coutts, Henley & Partners
- 24 Unternehmensnachfolge**  
Edy Fischer, IfW
- 25 Freihandel Schweiz-China**  
Maria Rueda und Dr. Martin Maurer

## Sustainable Finance

- 26 Zielkonflikte Politik und Finanz**  
Otmar Hasler, Regierungschef a.D.
- 27 Dynamische Investmentratings**  
Oliver Oehri, CSSP AG
- 28 Familienstrategien**  
Thomas Zenner und Marcel Megerle  
Nötzli, Mai & Partner Family Office
- 30 Classic Cars als Wertanlage**  
Dr. Elmar Wiederin, Kaiser Partner
- 32 Erste Adressen / Impressum**
- 34 Verantwortung übernehmen**  
Claude Baumann, Finews

## Beilage

Sonderheft zum  
Medienpreis für  
Finanzjournalisten 2014

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Seit 2002

**Medienpreis für Finanzjournalisten**

Medien  
Zeitschriften und Zeitschriften  
TV und Radio

Inhalt / Themen  
Bank- und Finanzfragen  
Vorsorge und Versicherung  
Recht und Steuern

Genres  
Berichte / Features / Reportagen  
Ratgeber und Service  
Kommentare

Länder / Sprachen  
Schweiz  
Deutschland  
Liechtenstein  
Österreich  
Romandie / France (français)  
International (English)

Preisgeld 2015  
Bis zu Fr. 50'000.–

[private.ch](http://private.ch)

**Medienpreis 2014**

**Gewinner  
Nominierte  
Jurymitglieder  
Preisverleihung**

# Geldpolitik – Im falschen Film...



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

Wieder einmal befinden wir uns wirtschaftspolitisch in einer Zeit, in welcher die meisten Akteure meinen, dass «...es diesmal anders ist». Und wieder einmal reiben sich die an historische Zusammenhänge glaubenden Ökonomen die Augen – es geht um die Geldpolitik.

Wir Ewiggestrigen glauben noch immer, dass eine übermässige Liquiditätsversorgung der Wirtschaft über kurz oder lang inflationär sei, dass man der Geldpolitik möglichst keine konjunkturpolitischen, aber ganz sicher keine strukturpolitischen Aufgaben aufbürden und man mit *einem* wirtschaftspolitischen Instrument im Zweifelsfall nur *ein* Ziel verfolgen sollte. Im Falle der Geldpolitik wäre dies ein stabiles Preisniveau.

Nun ist nicht abzustreiten, dass von dieser einfachen Norm in Extremsituationen abzuweichen ist. Bei der Wirtschaft handelt es sich ja eben gerade nicht um ein einfaches Räderwerk, bei welchem an einem bestimmten Rad immer in gleicher Art und Weise zu

drehen ist, um an einem anderen Ort einen gewissen Effekt zu erzielen. Wirtschaft und Gesellschaft sind in ihrem komplexen Zusammenspiel vielmehr wie ein «...summender Bienenkorb voll dynamischer Aktivität – weit entfernt von jedem Gleichgewicht», wie es Beinhocker einmal treffend formuliert hat<sup>1)</sup>. Und selbstverständlich hat der damalige Vorsitzende der US-Notenbank (Fed), Ben Bernanke, als einer der ausgewiesenen Kenner der wirtschafts- und insbesondere der geldpolitischen Gegebenheiten der Weltwirtschaftskrise der frühen 30er Jahre, die Situation in den Jahren 2008 und 2009 richtig eingeschätzt. Wenn die Nachfrage nach Bargeld schockartig zunimmt und die Interbankenmärkte vollständig austrocknen, muss eine verantwortungsvoll handelnde Zentralbank schlichtweg alle Schleusen öffnen und die Wirtschaft mit Liquidität überfluten. Das hat das Fed getan und damit die US-Wirtschaft und wohl auch das globale Finanzsystem vor einem Kollaps bewahrt.

Solche Krisen dauern aber nicht ewig. Und so hat sich auch die US-Wirtschaft relativ rasch von der Krise erholt und läuft schon seit längerem wieder mit einer vernünftigen Dynamik. Unternehmensgewinne nehmen laufend zu, die Aktienbörsen notieren auf historischen Höchstkursen. Natürlich könnte es immer noch besser sein, natürlich würde man lieber tiefere Arbeitslosenzahlen schreiben. Solches wünscht sich die Politik immer. Schliesslich hat sie ja in erster Linie die nächsten Wahlen zu gewinnen. Wirtschaftlich gesehen wäre es aber längst an der Zeit, die geldpolitische Strategie wieder auf Normalkurs zu bringen.

Aber weit gefehlt. Das süsse Gift des kurzfristig wirkenden Dopings – geldpolitischer Aktivismus – und eine spezifische Konstellation im Machtgefüge zwischen Regierung und Zentralbank hat das Fed zu einem reinen Instrument politischer Partikularinteressen gemacht. Die gewaltigen struk-

turellen Probleme der US-Volkswirtschaft – politisch ausgesprochen schwer an die Hand zu nehmen – werden einfach durch kurzfristige geldpolitische Effekthascherei übertüncht.

Und in Europa? Hier vertritt die EZB seit längerer Zeit vor allem persönliche und politische Interessen. Die Zinsen werden tief gehalten in der Meinung, dies würde die Wirtschaft ankurbeln, strukturelle Anpassungen an eine komplexer gewordene Wirtschaft werden verhindert, Inflation ist aus jeglichem Gedankengebäude wegdefiniert. Und Herr Draghi redet so lange über Deflation, bis er sie am Schluss noch herbeigeredet hat.

Ich wiederhole mich: wirtschaftliche und gesellschaftliche Prozesse gleichen nicht einem Räderwerk, das man beliebig manipulieren kann. Wirtschaftliche und gesellschaftliche Aktivität ist vollgestopft von komplexen Prozessen, die von Psychologie, kollektiven Emotionen und Herdenverhalten bestimmt werden. Solche Prozesse können eine gefährliche Eigendynamik entwickeln. Die Geschichte ist voll von Situationen, in welchen beispielsweise inflationäre Entwicklungen gleichsam aus dem Nichts entstanden sind. Und wenn sich Inflationserwartungen einmal gebildet haben, dann nehmen sie ihren Weg. Über Eigendynamik, steigende Zinsen, akzentuierte Verteilungskämpfe bis hin zu sozialer Unrast. Die dafür notwendigen Bedingungen einer übermässigen Liquiditätsversorgung sind seit langem gegeben. Es ist Zeit, endlich geldpolitisch darauf zu reagieren. Genau gleich wie es Zeit geworden ist, die strukturellen Probleme vieler europäischer Länder endlich an die Hand zu nehmen und die notwendigen Massnahmen zu ergreifen.

1) Vgl. Eric D. Beinhocker: The Origin of Wealth, Harvard Business School Press 2006, in deutscher Übersetzung: Die Entstehung des Wohlstandes, Mi-Fachverlag, Landsberg am Lech, 2007.



## Den Honigtopf anderen überlassen? Nicht mit uns.

**Geld macht glücklich**, wenn man die Chance hat, eine neue Ertragsquelle zu erschliessen. Als Folge der verschärften Bankenregulierungen finanzieren sich Firmen vermehrt in Form von besicherten Hochzinsanleihen am Kapitalmarkt. Nutzen Sie jetzt diesen neuen Zyklus und investieren Sie in den **Swisscanto (LU) Bond Invest Secured High Yield**.

Informieren Sie sich unter [www.swisscanto.ch/highyield](http://www.swisscanto.ch/highyield) oder beim Kundenberater Ihrer Bank.



Anlage und Vorsorge.  **Swisscanto**

# Der Vorsorgeauftrag

Seit 2013 gilt das neue Erwachsenenschutzrecht, welches unter anderem in Art. 360 ff. ZGB den Vorsorgeauftrag neu ins schweizerische Recht eingeführt hat. Wo steht dieses Rechtsinstrument heute?



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

## Wie sieht ein Vorsorgeauftrag aus?

Die Notare der Kantone Zürich und Bern haben gemeinsame *Standardtexte* entwickelt, welche unter anderem Folgendes vorsehen:

1. Für den Fall meiner Urteilsunfähigkeit beauftrage ich in der Reihenfolge ihrer Aufzählung folgende Personen mit meiner Personen- und Vermögenssorge und der damit zusammenhängenden Vertretung im Rechtsverkehr:

- a. «Personalien Beauftragter 1»
- b. «Personalien Beauftragter 2»

2. Der Vorsorgeauftrag und die damit zusammenhängende Vertretung im Rechtsverkehr gilt in jeder Beziehung umfassend. Ich befreie gegenüber der Beauftragten sämtliche einer Schweigepflicht unterstehenden Personen von der Schweigepflicht. Insbesondere beinhaltet der Auftrag Folgendes:

- a. Veranlassung aller für meine Gesundheit notwendigen Massnahmen und Wahrnehmung der damit zusammenhängenden Rechte.
- b. Sicherstellung eines geordneten Alltags.
- c. Wahrung meiner finanziellen Interessen, Verwaltung meines gesamten

Vermögens, Verfügungen darüber und Treffen sämtlicher damit zusammenhängenden Massnahmen.

- d. Erwerb, Belastung und Veräusserung von Grundeigentum und Veranlassung der entsprechenden Einschreibungen im Grundbuch.
- e. Sämtliche zur Erfüllung des Auftrags notwendigen Prozesshandlungen.
- f. Die Beauftragte darf keine Vermögenswerte des Auftraggebers unentgeltlich veräussern, mit Ausnahme von Gelegenheitsgeschenken oder Zuwendungen zur Erfüllung einer sittlichen Pflicht.
- g. Die Beauftragte ist berechtigt, zur Erfüllung des Auftrags Substituten und Hilfspersonen beizuziehen.

Neben dieser Kurzform gibt es auch einen Standardtext, welcher die Aufgaben des Beauftragten ausführlicher beschreibt. Im konkreten Einzelfall werden individuelle Anpassungen, Ergänzungen oder Änderungen hinzukommen.

## Wer braucht einen Vorsorgeauftrag?

Der Vorsorgeauftrag wird für den Fall der Urteilsunfähigkeit errichtet. Diese kann aus verschiedenen Gründen eintreten. Sie tritt im fortgeschrittenen Alter vermehrt auf, kann aber aufgrund eines Unfalls – wie das Beispiel von Michael Schumacher zeigt – in jedem Alter vorkommen. *Jede erwachsene Person* ist deshalb gut beraten, einen Vorsorgeauftrag zu erstellen.

## Wie errichtet man einen Vorsorgeauftrag?

Der Gesetzgeber hat Formvorschriften erlassen, nach welchen der Vorsorgeauftrag entweder in einer *notariellen Urkunde* errichtet werden muss oder dann (ähnlich wie das Testament) handschriftlich verfasst sein muss. Für die Verwendung im Ausland ist zu empfehlen, eine notarielle Urkunde zu erstellen, weil dies die Wahrscheinlichkeit der Anerkennung erhöht.

## Wie steht es bei länderübergreifenden Verhältnissen?

Auch im Ausland wohnende Schweizer können (gestützt auf eine *Rechtswahl*) einen Vor-

sorgeauftrag nach schweizerischem Recht erstellen. Dies wird etwa von Personen gemacht, welche planen, dass sie im Alter bzw. beim Auftreten von gesundheitlichen Störungen in die Schweiz zurückkehren.

Im Ausland wird ein schweizerischer Vorsorgeauftrag nur in Ländern sicher anerkannt, welche das *Haager Übereinkommen* vom 13. Januar 2000 über den internationalen Schutz von Erwachsenen (HEsÜ) ratifiziert haben.

## Wo wird der Vorsorgeauftrag aufbewahrt?

Der Vorsorgeauftrag kann beim Auftraggeber (Errichter) oder beim Beauftragten aufbewahrt werden. Weiter kann die Tatsache der Errichtung eines Vorsorgeauftrags im Personenstandsregister (*Infostar*) registriert werden.

Die *Schweizer Vertretung im Ausland* kann über das Bestehen des Vorsorgeauftrags informiert werden, sie nimmt die Aufgaben der Zivilstandsbehörde im Ausland wahr.

## Wer soll mit der Vorsorge beauftragt werden?

Es gibt zwei Teile des Vorsorgeauftrags: die Personenfürsorge, welche sich u.a. mit medizinischen Fragen und Entscheidungen im Zusammenhang mit dem Ableben befasst, und die Vermögenssorge, welche sich mit den finanziellen Aspekten befasst. Idealerweise gibt es eine *Vertrauensperson*, welche bereit ist, beide Teile abzudecken. Es ist denkbar, dass diese Bereiche oder die Vorsorge insgesamt von mehreren Personen wahrgenommen werden, miteinander oder nacheinander.

Neben Ehegatten und Verwandten werden auch Berufsleute als Vorsorgebeauftragte eingesetzt, zum Beispiel Rechtsanwälte und Treuhänder. Banken und deren Mitarbeiter bieten diese Dienstleistungen aus verschiedenen Gründen meist nicht an, unter anderem wegen Interessenkonflikten.

Wenn kein Vorsorgeauftrag errichtet wird, werden die nächsten Angehörigen beigezogen. Ein Vorsorgeauftrag ist in denjenigen Fällen besonders wichtig, in denen *Konflikte* zu befürchten sind, etwa zwischen Statusangehörigen (z.B. Eltern, Ehegatten, Kindern)

und Personen mit nicht formalisierten Nahebeziehungen (z.B. Lebenspartner).

### Welches ist der Inhalt des Vorsorgeauftrags?

Im Rahmen der Personenfürsorge werden Fragen der *medizinischen Versorgung* behandelt, etwa die Unterbringung in einer Klinik oder in einem Heim und die Wahrung der Patientenrechte. Dazu kann auch ein Verzicht auf medizinisch indizierte Leistungen gehören. Heikel ist dagegen der umgekehrte Wunsch nach medizinisch nicht indizierten Leistungen, etwa die Pflege zu Hause, selbst wenn dadurch unverhältnismässig hohe Kosten entstehen. Wünsche des Auftraggebers über seine Pflege sind von den behandelnden Ärzten grundsätzlich zu beachten, wenn keine begründeten Zweifel am freien Willen oder an der Übereinstimmung mit dem mutmasslichen Willen bestehen.

Die medizinische Versorgung kann statt im Vorsorgeauftrag auch in einer (separaten) *Patientenverfügung* geregelt sein, bei welcher keine besonderen Formvorschriften zu beachten sind (eine Unterzeichnung genügt). Für die Gültigkeit der Patientenverfügung im Ausland ist das Europäische Übereinkommen vom 4. April 1997 über Menschenrechte und Biomedizin (EÜMB) zu beachten. Wenn die Patientenverfügung in einem anderen Land beachtet werden soll, ist darauf zu achten, dass auch eine Fassung in der Sprache des betroffenen Landes verfügbar ist.

Die Personenfürsorge kümmert sich sodann um die Bearbeitung der *Post/Zusendungen* sowie um die Informations- und Kommunikationsmittel, welche dem Auftraggeber zur Verfügung stehen (Fernsehen, Telefon etc.).

Zur *Vermögenssorge* gehören die Verwaltung des Einkommen und Vermögens des Auftraggebers und die Durchführung seiner Zahlungen. Für diese Aufgaben können Substituten beigezogen werden wie Immobilienverwaltungen und Banken oder externe Vermögensverwalter. Wer mit der Personensorge beauftragt ist, muss sich üblicherweise mit dem Beauftragten für die Vermögenssorge absprechen, bevor er grössere Ausgaben tätigt.

Im Innenverhältnis können dem Beauftragten konkrete *Weisungen* für die Durchführung seines Auftrags erteilt werden: So kann etwa die Erstellung eines Inventars zu Beginn der Tätigkeit und der Abschluss von Haftpflichtversicherungen verlangt oder die

Strategie für die Anlage des Vermögens festgelegt werden. Dabei kann z.B. auf Art. 408 ZGB oder auf die Verordnung vom 4. Juli 2012 über die Vermögensverwaltung im Rahmen einer Beistandschaft oder Vormundschaft (VBVV) verwiesen werden.

Ein wichtiger Punkt ist die *Mitwirkung des Auftraggebers*. Dieser sollte (im Rahmen der Möglichkeiten und Fähigkeiten) beigezogen und sein Wille respektiert werden.

Um Diskussionen zu vermeiden, kann auch das *Honorar* des Beauftragten geregelt werden. Dies kann durch einen Verweis auf die branchenüblichen Ansätze oder detaillierte Regelungen geschehen.

Bei *Unklarheiten* kann die Erwachsenenschutzbehörde den Vorsorgeauftrag auslegen, in Nebenpunkten auch ergänzen.

### Wann wird der Vorsorgeauftrag «aktiviert»?

Der Vorsorgeauftrag wird «aktiviert» (in Kraft gesetzt) und die Erwachsenenschutzbehörde erstellt für den Beauftragten einen Ausweis, nachdem *ein Arzt die Urteilsunfähigkeit des Auftraggebers festgestellt* hat (sog. Validierung). Diese Feststellung der Urteilsunfähigkeit wird am gewöhnlichen Aufenthaltsort getroffen. Wenn jemand in einem Staat wohnt, welcher den schweizerischen Vorsorgeauftrag nicht anerkennt, empfiehlt es sich, bei sich abzeichnender Urteilsunfähigkeit den gewöhnlichen Aufenthaltsort rechtzeitig in die Schweiz zu verlegen.

Im Vorsorgeauftrag kann geregelt werden, was geschehen soll, wenn über die Urteilsunfähigkeit ein Streit entsteht. Es kann zum Beispiel angeordnet werden, dass in diesem Fall ein *Beistand* bestellt wird, bis die Situation geklärt ist. Damit wird verhindert, dass eine Blockade entsteht.

### Wie kann ein Vorsorgeauftrag beendet werden?

Der Vorsorgeauftrag kann vom *Auftraggeber* (vor dessen Aktivierung) in der gleichen Form widerrufen werden, wie er errichtet wurde (durch notarielle Urkunde oder handschriftlich), aber auch durch Vernichtung des Errichtungsdokuments.

Die Kündigung durch den *Beauftragten* kann im Vorsorgeauftrag näher geregelt werden (z.B. Kündigungsfrist von x Monaten). Die Tätigkeit der Beauftragten endet von Gesetzes wegen, wenn der Auftraggeber seine Urteilsfähigkeit wieder erlangt. Sie endet auch mit dem Tod des Auftraggebers. Deshalb sollte allenfalls eine Vollmacht über

den Tod hinaus vorgesehen werden, mindestens bis der Willensvollstrecker seinen Ausweis erhält.

### Wo stehen wir heute mit dem Vorsorgeauftrag?

Erste Zahlen zeigen, dass nur zaghaft vom neuen Instrument Gebrauch gemacht wird (so wurden im Kanton Zürich bis Juli 2013 weniger als 100 Vorsorgeaufträge hinterlegt).

Das *Zusammenspiel zwischen Vorsorgeauftrag und Patientenverfügung* wird noch unterschiedlich gehandhabt, teilweise sind medizinische Anordnungen im Vorsorgeauftrag formuliert, teilweise in einer separaten Patientenverfügung. Die unterschiedlichen Formvorschriften für diese beiden Instrumente, in welchen die gleichen Fragen geregelt werden können, irritieren etwas.

Die Pflicht zur Meldung der Urteilsunfähigkeit des Auftraggebers (Art. 397a OR) kollidiert mit dem *Berufsgeheimnis* der Anwälte, weshalb diese vorgängig eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde einholen sollten. Auch das Bankgeheimnis kollidiert mit der Meldepflicht, dieses tritt aber gegenüber der Meldepflicht zurück.

Positiv zu werten ist, dass der Auftraggeber in der Wahl des Beauftragten frei ist und auch sonst seine Wünsche zur Personen- und Vermögenssorge frei formulieren kann, was das *Selbstbestimmungsrecht* erheblich erweitert. Diese Freiheit sollte jede erwachsene Person nutzen.

Die Kontrolle durch die Erwachsenenschutzbehörde (ESB) ist geringer als früher beim Beistand. Das gibt dem Vorsorgebeauftragten eine starke Stellung, welche durch geeignete *Kontrollmechanismen* im Vorsorgeauftrag bewältigt werden sollte.

Mit dem Vorsorgeauftrag wird eine *Lücke geschlossen* zwischen der Zeit, in welcher jeder Mensch privatautonom handeln kann, und der Zeit, in welcher der Willensvollstrecker nach den Wünschen des Erblassers handelt.

Ähnlich wie beim Testament ist zu erwarten, dass eine grosse Zahl von Vorsorgeaufträgen erst im hohen Alter, kurz vor dem Eintritt der Handlungsunfähigkeit errichtet werden. Das bringt die Gefahr mit sich, dass diese möglicherweise ungültig sind. Es ist deshalb zu empfehlen, sich mit diesem Thema rechtzeitig zu befassen.

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

# Fonds & Asset Management

## Asset Manager lösen keine Finanzkrisen aus

Von Markus Fuchs, Geschäftsführer Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA



2011 beauftragten die G20 das Financial Stability Board und die International Organization of Securities Commissions damit, eine Methodologie für die Identifikation von systemrelevanten Finanzinstitutionen (SIFIs) ausserhalb des Banken- und Versicherungsbereichs auszuarbeiten<sup>1)</sup>. 2014 legten diese ein Konsultationspapier zur Stellungnahme vor. Die entsprechenden Antworten wurden veröffentlicht<sup>2)</sup>. Als systemrelevant gelten SIFIs, deren Abwicklung bedingt durch Grösse, Komplexität und globale Vernetzung zu massiven Störungen im Finanzsystem führen würde. Bisher befassten sich die Aufsichtsbehörden v.a. mit der möglichen Systemrelevanz von Anlagefonds, jedoch kaum mit der Frage, inwiefern von den grossen Asset Managern eine Gefahr für die Finanzmarktstabilität ausgeht. Können diese überhaupt eine Finanzkrise verstärken oder gar auslösen?

Als Hauptgrund für die Regulierungsnotwendigkeit wird die schiere Grösse der bedeutendsten global tätigen Asset Manager erwähnt. Sie ist jedoch kein geeignetes Kriterium für die Beurteilung der Systemrelevanz. Denn Asset Manager legen die Gelder meist ausschliesslich im Auftrag der Investoren an, sie sind also weder Eigentümer der Vermögenswerte, noch gehen sie Gegenparteirisiken ein. Für Transaktionen inklusive Derivate und Kreditfinanzierungen werden nicht die Asset Manager beauftragt, sondern die Banken oder allgemein Finanzintermediäre, die auch ein eigenes Handelsbuch führen. Asset Manager vergeben weder Kredite,

noch führen sie Handelsbücher. Der wesentliche Unterschied zwischen Vermögensverwaltern und (systemrelevanten) Versicherungen und Banken besteht also darin, dass Erstere ihr Geschäft ausserhalb der Bilanz betreiben. Folglich sind die von Asset Managern verwalteten Vermögenswerte ihrer Kunden bei Liquidation bzw. Konkurs eines Asset Managers auch nicht Bestandteil der Liquidations- bzw. Konkursmasse. Die Ansicht, dass die «Bilanzproblematik» selbst für die grössten Asset Manager höchstens von untergeordneter Bedeutung und damit die Systemrelevanz nicht gegeben ist, scheint sich langsam durchzusetzen.

Finanzsystemkrisen sind im Wesentlichen stets dadurch entstanden, dass Bank- und Versicherungsbilanzen «missbraucht» wurden, d.h. Aktivrisiken eingegangen wurden, die durch Wertverluste direkt negativ auf das Eigenkapital durchschlugen und dazu führten, dass die Institute zu Unzeiten refinanziert oder gar staatlich gerettet werden mussten. Nehmen wir das Beispiel Long-Term Capital Management (LTCM) – übrigens der einzige Fonds, der bis dato staatliche Unterstützung erhielt (1998). Er konzentrierte sich auf wenige, illiquide und stark fremdfinanzierte Positionen, was in dieser ausgeprägten Form seither nicht mehr stattfand. Dies ist jedoch nicht das entscheidende Argument für das grundsätzliche Absprechen der von Fonds ausgehenden Systemrisiken. Zentral ist vielmehr, dass die Banken enorme Kredite an LTCM ausstehend hatten, die durch den Verfall der Vermögenswerte von LTCM zusehends ungesichert wurden. Zudem investierten Banken selbst in den Fonds, was die (Bilanz-)Probleme verschärfte.

Anlage- und Systemrisiken müssen strikte unterschieden werden. SIFIs sind stets dadurch in Schwierigkeiten geraten, dass in den Bank- und Versicherungsbilanzen Aktivpositionen eingegangen wurden (z.B. hohe Sub-prime-Positionen oder zu hohe Aktienquoten), die sich als nicht nachhaltig erwiesen und abgeschrieben werden mussten. Anlage- und Eigenkapitalvorschriften, d.h. Forderungen nach risikogewichtetem Kapital, sind deshalb für systemrelevante Banken und Versicherungen folgerichtig. Da selbst die grössten Asset Manager und Fonds keine oder vernachlässigbar kleine Bücher führen, sind sie nicht direkt mit den Banken und Versicherungen vergleichbar. Sie können somit auch keine Quelle für Systemrisiken sein.

1) Non-bank non-insurer global systematically important financial institutions (NBNI G-SIFIs)  
2) [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_140423.htm](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_140423.htm)

# Gesundheits-Check für Ihr Depot



Von Dr. Gérard Fischer  
CEO Swisscanto

Die alte Börsenregel, wonach es sich lohnt zu investieren, wenn eine Krise ihren Höhepunkt erreicht, hat sich auch bei der letzten Finanzkrise 2008/2009 bestätigt. Seit dem Tiefpunkt der Aktienmärkte im Jahr 2009 sind fünf Jahre vergangen. Wer damals Aktien gekauft hat oder investiert geblieben ist, wurde für seinen Mut belohnt. Heute, im Sommer 2014, notieren der Swiss Performance Index, der deutsche Dax oder der S&P 500-Index wieder über ihren Vorkrisenniveaus und zum Teil auf neuen historischen Höchstständen. Das Markt-Timing ist weder im Tiefst- noch im Höchststand der Märkte einfach. Trotzdem lohnt es sich, nach einem Aufschwung wie in den letzten Jahren das Depot zu überprüfen.

## Aktien: Intakte Kurschancen, aber anspruchsvolleres Umfeld

Verschiedene Kennzahlen zu den Aktienmärkten zeigen, dass die Luft für Aktien wieder dünner geworden ist. Wie ist die gegenwärtige Situation nun zu beurteilen? Das Umfeld für Aktien ist nach wie vor gut, mangelt es doch weiterhin aufgrund der künstlich tiefen Zinsen an attraktiven Anlagemöglich-

keiten. Die globale Wirtschaftslage zeigt eine fortschreitende Verbesserung, was den Unternehmensgewinnen und damit auch den Aktienkursen zugutekommen sollte. Gestützt auf gute Unternehmensnachrichten, solide Bilanzen, hohe Cashflows, eine rege Übernahmetätigkeit und eine nach wie vor lockere Geldpolitik haben Aktien somit weiterhin intakte Chancen auf weitere Kursgewinne, auch wenn die Bewertungen, mit Ausnahme von Europa, nicht mehr so günstig sind wie vor einem Jahr.

Die meisten gehen ab einem gewissen Alter regelmässig zum Arzt für einen Check-up, obwohl sie gesund sind. Ein Check-up für Ihr Depot, bevor die nächste Krise kommt, lohnt sich ebenfalls.

## Was prüfen beim Depot-Check?

Es gibt mehrere Aspekte, die Sie bei einem solchen Check prüfen sollten.

1. Stimmt die *Struktur des Depots* noch mit meinen ursprünglichen Zielen überein? Bei Obligationen sind jetzt Gewinnmitnahmen sinnvoll, nachdem die Zinsen nochmals gesunken sind. Das Geld lässt sich in Cash oder Obligationen mit kurzen Restlaufzeiten (ausser in Schweizer Franken wegen den tiefen Zinsen) gut diversifiziert anlegen oder aber teilweise in Aktien, die solide sind, gute Erträge abwerfen und vom Markt bisher vernachlässigt worden sind.

2. Ist das Depot noch *gut diversifiziert*? Die verschiedenen Positionen haben sich in der Regel unterschiedlich entwickelt, so dass das Portfolio jetzt etwas «schief» geworden ist. Mit einem Abbau von Klumpenrisiken und Umschichtungen in attraktivere Titel oder Märkte, z.B. über Fonds, können Sie die Diversifikation im Portfolio wieder verbessern. Diversifikation funktioniert in Krisenzeiten zwar auch nicht immer so gut, wie man sich das erhofft, aber insgesamt ist sie immer noch eines der wirksamsten Mittel zur Risikoreduktion.

3. *Stimmt die Rendite* noch? Gerade in Zeiten mit tiefen Zinsen hilft eine gute Rendite durch hohe Dividenden oder Coupons, um sich gegen die Folgen von Zinserhöhungen etwas besser zu schützen. Die Rendite Ihrer Obligationen ist vielleicht unterdessen so tief, dass sich ein Wechsel aufdrängt. Wenn die Dividendenrendite der Aktien deutlich höher liegt als die Rendite von Obligationen der gleichen Gesellschaft, lohnt sich vielleicht ein Wechsel ebenfalls. Besser rentierende Anlagen sind leider oft mit höheren Ausfallrisiken verbunden, so dass sich die Diversifikationsvorteile von Anlagefonds nutzen lassen.

4. Ist Ihnen noch wohl mit dem *Risiko*? Dies ist eine Frage, die Sie sich immer wieder stellen müssen. Wenn Sie besser schlafen mit Geld auf dem Sparkonto, auch wenn Sie damit nichts verdienen, lassen Sie es dort. Wenn Sie das Risiko nur leicht reduzieren wollen, kann es sinnvoll sein, mit Absicherungspapieren einen Teil des Risikos zu eliminieren, ohne dass Sie Ihre Anlagen, z.B. in Aktien, verkaufen müssen. Bei Obligationen empfiehlt es sich, die Restlaufzeiten zu kürzen, wenn sie heute über fünf Jahre liegen. Nicht alles lässt sich absichern, aber mit den zurzeit vorherrschenden tiefen Volatilitäten und Zinsen ist eine Absicherung günstiger im Vergleich zu Zeiten mit volatilen Märkten. Empfehlenswert ist hier das Gespräch mit Ihrem Berater, ausser Sie kennen sich mit diesen Instrumenten gut aus. Ein Kostenvergleich und mehrere Offerten lohnen sich auch in diesem Bereich.

Strategiefonds gelten als langweilig und teuer. In guten Strategiefonds überprüfen jedoch laufend Profis die Situation Ihres Portfolios. Wenn die Ergebnisse Ihrer eigenen Anlageentscheide nicht besser sind als die Rendite eines solchen Fonds, kann sich so ein Produkt doppelt lohnen: Sie haben mehr Zeit und eine höhere Rendite!

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

# Diversifikation von Aktienindizes

Mit alternativen Aktienindizes eröffnet sich Investoren eine neue Möglichkeit: die Diversifikation auf Indexebene. Während in der Vergangenheit der nach Marktkapitalisierung gewichtete, traditionelle Aktienindex einen Monopolstatus genoss, können Anleger nun erstmals anhand ihrer individuellen Anlagebedürfnisse über verschiedene alternative Indizes hinweg allozieren.



Von **Thomas Pfiffner**  
Mitglied der Direktion  
1741 Asset Management AG

Passive Anlageprodukte wie Indexfonds oder ETFs auf Indizes haben in den letzten Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Insbesondere seit der Finanzkrise im Jahr 2008 sind die Marktanteile dieser Produkte zu Lasten von aktiv verwalteten Produkten deutlich gestiegen. Zurückzuführen ist dieser Trend unter anderem auf das gestiegene Kostenbewusstsein vieler Investoren und die enttäuschende Performance vieler aktiv verwalteter Fonds. Wollte ein Investor sein Exposure zum Schweizer Aktienmarkt mittels eines passiven Produktes aufbauen, beschränkte sich die Auswahl auf Indexfonds basierend auf dem SPI oder dem SMI. In beiden Fällen handelt es sich um traditionelle Indizes, bei welchen die Gewichte der Indexmitglieder anhand deren jeweiliger Marktkapitalisierung bestimmt werden. Je grösser also die Marktkapitalisierung eines Unternehmens, desto grösser ist dessen Gewicht im Index. So weisen die drei grössten Titel im SMI – Nestlé, Roche und Novartis –

ein kumuliertes Gewicht von etwa 60% auf, während kleinere Firmen wie Swisscom oder Geberit lediglich je ungefähr 1% des Index ausmachen.

## Die Geburtsstunde von Smart-Beta-Indizes

Das theoretische Fundament für das auf Marktkapitalisierung beruhende Gewichtungsschema liefert das *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. In diesem Modell wird die Annahme getroffen, dass neben einem unternehmensspezifischen Einzelaktienrisiko nur der Markt als Ganzes systematischer Treiber der Aktienrendite ist. Entsprechend handelt es sich beim CAPM um ein 1-Faktor-Modell. Dieses postuliert, dass es sich beim kapitalgewichteten Marktportfolio um dasjenige Portfolio mit dem besten Rendite-Risiko-Verhältnis handelt. Demnach sollten rationale Investoren in den Gesamtmarkt investieren und auf aktive Anlageentscheide verzichten.

Empirische Studien haben jedoch gezeigt, dass ein 1-Faktor-Modell die Realität des Aktienmarktes nur unzulänglich beschreibt. Stattdessen wurden in der Forschung weitere Faktoren evaluiert, welche die Aktienmarktrenditen systematisch beeinflussen. Zu den bekanntesten Arbeiten zählt das *Fama French 3-Faktor-Modell*, welches neben dem Marktfaktor die systematischen Faktoren *Value* (d.h. das Bewertungsniveau eines Unternehmens) und *Size* (d.h. die absolute Höhe der Marktkapitalisierung jedes Unternehmens) berücksichtigt. In den vergangenen Jahren wurde eine Vielzahl weiterer systematischer Faktoren wie beispielsweise Momentum oder Risiko identifiziert, welche die erwartete Rendite erklären können. Die Einsicht, dass mehrere systematische Faktoren die Aktienmarktrendite beeinflussen, wurde in der jüngeren Vergangenheit von Anbietern von alternativ gewichteten Indizes aufgegriffen. Diese Smart-

Beta-Indizes versuchen in einer regelbasierten Form, die Prämien auf diese systematischen Faktoren abzuschöpfen.

In einer Mehr-Faktor-Welt ist das im 1-Faktor-Modell optimale Marktportfolio – der traditionell gewichtete Index – aus Rendite-Risiko-Sicht nicht mehr optimal. Durch den Einsatz alternativer Indizes beziehungsweise durch die Kombination mehrerer alternativer Indizes lässt sich ein besseres Resultat erzielen.

## Fallstudie

### 1741 Switzerland Index Series

Der Einfluss des Einsatzes alternativer Indizes auf das Rendite-Risiko-Potenzial eines passiven Aktienportfolios ist signifikant. Anhand der acht Indizes der *1741 Switzerland Index Series* – eine Reihe alternativer Indizes auf den Schweizer Aktienmarkt – lässt sich dies einfach aufzeigen. In Grafik 1 werden die Renditen dieser Indizes in verschiedene prägnante Marktphasen unterteilt und dabei Ranglisten der Renditen erstellt. Es fällt auf, dass kein Index in jeder Marktphase den anderen Indizes überlegen ist. Dies gilt auch für den nach Marktkapitalisierung gewichteten Index. Je nach Marktphase rentieren bestimmte Indizes besser als andere. Der 1741 Switzerland Minimum Volatility Index (R) verdeutlicht dies: In turbulenten Aktienmärkten wie im Bärenmarkt 2000 bis 2002 oder in der Finanzkrise 2008 bis 2011 liegt dieser Index vorne in der Rangliste, in positiven Phasen bleibt er jedoch eher zurück. Mit Blick auf diese Performancetabelle wäre es für den Anleger nun also naheliegend, nicht nur über Einzelaktien, sondern auch über Indexmethodologien hinweg zu diversifizieren.

Wie könnte eine solche Diversifikation ausschauen? Ein denkbares Vorgehen wäre, dass man Indizes so miteinander kombiniert, dass das Rendite-Risiko-Verhältnis im Vergleich zum traditionellen Index verbessert wird.

## Grafik 1: Indexrenditen schwanken über die Zeit

	IT-Blase 1998-99	Bärenmarkt 2000-02	Bullenmarkt 2003-07	Finanzkrise 2008-11	Rebound 2012-13
Hoch	Momentum +65%	Momentum -26%	Momentum +227%	Min. Volatility -5%	Value +66%
	Quality +46%	Min. Volatility -28%	Quality +221%	Value -10%	Momentum +63%
Rendite	Value +44%	Risk Parity -35%	Equal Weighted +206%	Quality -16%	Equal Weighted +55%
	Equal Weighted +41%	MCAP -35%	Risk Parity +188%	MCAP -20%	Risk Parity +51%
	Account. Based +35%	Quality -38%	Value +184%	Risk Parity -20%	Account. Based +51%
	Risk Parity +34%	Account. Based -39%	Min. Volatility +153%	Account. Based -21%	Quality +48%
	Min. Volatility +32%	Equal Weighted -45%	Account. Based +120%	Equal Weighted -24%	MCAP +47%
Tief	MCAP +27%	Value -46%	MCAP +111%	Momentum -33%	Min. Volatility +39%

Quelle: 1741 Asset Management AG Analyse. Reihenfolge der realisierten Renditen der verschiedenen 1741 Switzerland Indizes in den jeweiligen Zeitperioden.

Exemplarisch diskutieren wir zwei mögliche Kombinationen: eine Risikoreduktions-Strategie und eine Renditemaximierungs-Strategie. Als Beurteilungsgrundlage verwenden wir die Renditen und Volatilitäten für den Zeitraum 1997 bis Mai 2014. Die Kombination *Risikoreduktion* setzt sich zum Ziel, eine ähnliche Rendite wie der traditionelle marktkapitalisierte Index zu erzielen, dies jedoch bei tieferem Risiko. Der 1741 Switzerland Minimum Volatility Index (R) und der 1741 Switzerland Risk Parity Index (R) werden je hälftig eingesetzt. Wie Grafik 2 zeigt, wird das Ziel erreicht – es wurde sogar eine leicht höhere Rendite erzielt. Die Kombination *Renditeoptimierung* bezweckt, bei vergleichbarem Risiko eine höhere Rendite als der traditionelle Index zu realisieren. Am vielversprechendsten erweist sich dabei eine Kombination (je ein Drittel) aus den Indizes Value, Momentum und Quality.

### Das Ende der Einheitslösung

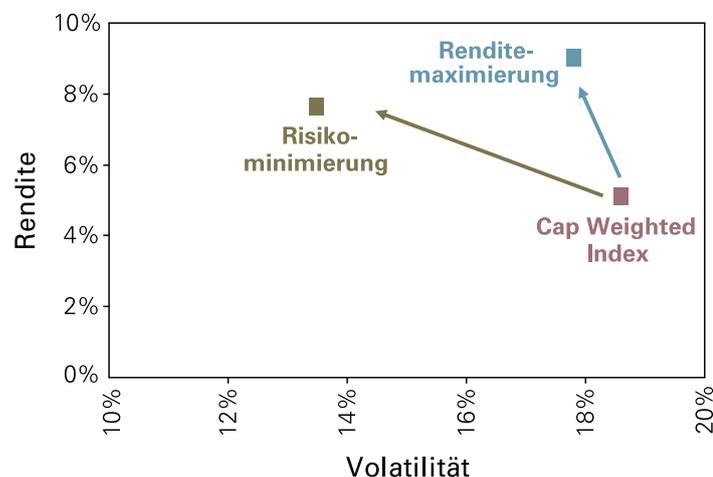
Es sei darauf hingewiesen, dass diese Rendite-Risiko-Betrachtung nur *eine* Möglichkeit darstellt, wie verschiedene Indizes miteinander kombiniert werden

können. Viele andere Ansätze zur Kombination von Indizes sind denkbar. Die einfachste Art der Diversifikation wäre, gleichgewichtet in alle acht Indizes zu investieren. Wie und nach welcher Systematik der Anleger die verschiedenen Indizes auch immer miteinander kombiniert: Das Wesentliche ist, dass er diese miteinander kombinieren kann. Mithilfe der alternativen

Indizes hat der Investor nämlich zum ersten Mal die Möglichkeit, seine passiven Anlagen gemäss seinen individuellen Bedürfnissen masszuschneiden, ohne auf die Einheitslösung der traditionellen Indexierung zurückgreifen zu müssen.

[thomas.pfiffner@1741am.com](mailto:thomas.pfiffner@1741am.com)  
[www.1741am.com](http://www.1741am.com)

## Grafik 2: Verbesserung der Rendite-Risiko-Eigenschaften durch Indexkombinationen



Quelle: Berechnungen der 1741 Asset Management AG.  
Historische Volatilitäten und Renditen für die Zeitperiode 31.12.1997 – 31.5.2014 (in CHF).

# Aktien mit hoher Dividendenrendite

Mit festverzinslichen Anlagen von guter Qualität lässt sich bis auf Weiteres nur wenig Geld verdienen. Als Alternative bieten sich Aktien mit nachhaltig hohen Dividendenrenditen an, sogenannte Dividendenperlen.



**Von André Walser**  
Vizedirektor und Teamleiter  
Private Banking Bank Linth LLB AG



**und Maurizio La Porta**  
Vizedirektor  
Private Banking Bank Linth LLB AG

In Zeiten anhaltend tiefer Zinsen sind Investoren vermehrt auf der Suche nach Rendite. Eine Schweizer Staatsanleihe mit 10jähriger Restlaufzeit weist eine Rendite auf Verfall von lediglich 0,7% pro Jahr auf. Magere Zeiten also für Investoren, die mit Obligationen ein regelmässiges Einkommen erzielen wollen, vor allem wenn auch noch die Qualität stimmen soll. Für risikobewusste Anleger können Aktien mit hoher Dividendenrendite eine mögliche Alternative sein. Der Anleger muss sich jedoch bewusst sein, dass Aktien in der Regel höhere Wertschwankungen aufweisen als festverzinsliche Anlagen. Doch ist gerade jetzt der richtige Zeitpunkt, um in dividendenstarke Aktien zu investieren? Inmitten von haussierenden Aktienkursen gerät die klassische Dividendenstrategie jeweils in den Hintergrund. Zu Unrecht, denn die Gewinnausschüttungen sind für die Aktionäre nicht nur eine attraktive Einkommensquelle, sondern sorgen auch für stabilere Kurse. Wenn das Marktumfeld anspruchsvoller wird – wie es für 2014 viele Markt-

beobachter erwarten – werden Aktien mit hoher Dividendenrendite zusehends attraktiver. Das positive Umfeld ist für die Aktienmärkte noch immer intakt. Doch zeigt die Erfahrung, dass Aktien von ausschüttungsstarken Unternehmen in Krisenzeiten weniger anfällig für Kursrückschläge sind und sich überdurchschnittlich entwickeln.

## Die Dividende als wesentlicher Teil der Aktienrendite

Die Aktienrendite setzt sich aus Kursveränderungen und Dividendenzahlungen zusammen. Dabei macht die Dividende einen wesentlichen Teil der Gesamtperformance aus. In den vergangenen zehn Jahren erzielte beispielsweise der Swiss Performance Index (SPI) eine Rendite von 104%. Ohne Berücksichtigung der Dividendenausschüttungen beträgt die Rendite jedoch lediglich 56%. Die Dividendenzahlungen haben also fast die Hälfte zur Gesamtrendite beigetragen. Aktuell liegt die durchschnittliche Dividendenrendite der Schweizer Aktien gemessen am SPI bei 3,0% pro Jahr.

## Immer auf die Qualität achten

Eine möglichst hohe Dividendenrendite darf aber nicht das einzige Kriterium bei der Suche nach Dividendenperlen sein. Entscheidend ist nicht nur die Höhe, sondern auch die Qualität der Gewinnausschüttungen. Anleger sollten nur Aktien von Unternehmen kaufen, die ein stetiges Dividendenwachstum aufweisen. Zudem sollte die Dividende durch regelmässige Cashflows abgesichert sein. Unternehmen, die operativ solide wirtschaften, erzielen in der Regel wachsende Einnahmen aus dem realen Geschäft und werden somit immer wertvoller. Damit sind sie in der Lage, die Dividende regelmässig anzuheben und an die Anteilseigner auszuschütten.

Vorsicht ist geboten, wenn die Dividendenausschüttungen die Unternehmensgewinne übersteigen. Schliesslich sollten die Unternehmen einen Teil der Gewinne dazu verwenden, um in ihre Zukunft zu investieren. Zahlt ein Unternehmen hingegen den gesamten Gewinn per Dividende an seine Aktionäre aus, besteht die Gefahr, dass auf Dauer

die Substanz des Unternehmens aufgezehrt wird. Deshalb muss immer auch auf die Qualität des Managements und seine Dividendenpolitik geachtet werden<sup>1)</sup>.

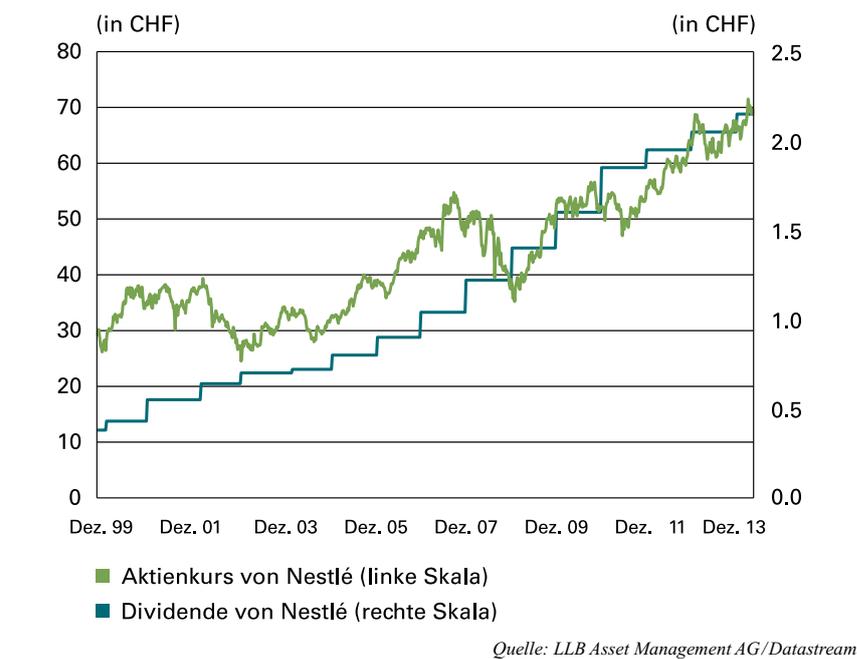
Wie sich eine hohe Konstanz und ein stetiges Wachstum der Ausschüttungen für den Anleger auswirken kann, soll am Beispiel des weltgrössten Nahrungsmittelherstellers Nestlé verdeutlicht werden:

Wer am ersten Handelstag im Jahr 2000 diese Aktien zum Kurs von 28 Franken kaufte, kann folgende Rechnung machen: Die seither ausbezahlten Dividenden sind Jahr für Jahr höher ausgefallen, sie stiegen von 0.55 auf zuletzt 2.15 Franken je Aktie. Zusammengezählt ergeben sich so 18 Franken je Aktie oder fast zwei Drittel des Einstandspreises. Dazu kommt eine Kurssteigerung von fast 140% bis heute. So ergibt sich eine Gesamterrendite von gegen 210% oder 8,1% p.a. (wenn die Dividenden nicht reinvestiert wurden).

### Spezialisierte Investmentfonds

Weiter ist es ratsam, nicht nur auf *ein* Unternehmen zu setzen, sondern das Investitionsrisiko durch eine angemessene Diversifikation zu reduzieren. Anstatt nach einzelnen Renditeperlen Ausschau zu halten, lohnt es sich, Investmentfonds zu kaufen, die in Aktien mit attraktiven Dividendenrenditen investieren.

## Beispiel einer Dividendenperle: Die Nestlé-Aktie



Gemäss aktuellen Schätzungen werden im laufenden Jahr weltweit Dividenden im Wert von über einer Billion US-Dollar an die Aktionäre ausbezahlt – so viel wie nie zuvor<sup>1)</sup>. Auch in der Schweiz schütten die gut 200 im SPI enthaltenen Unternehmen für das abgelaufene Geschäftsjahr 42 Mrd. Franken aus, fast 8% mehr als für das Vorjahr. In der kommenden Saison dürfte die Gesamtsumme erneut wachsen. Der Löwenanteil entfällt naturgemäss

auf die 20 SMI-Werte, die ihre Ausschüttung gut 7% auf 34,7 Mrd. Franken steigern. Mit +12,5% präsentieren sich die übrigen 180 Gesellschaften damit dynamischer als die Grossen.

Im April 2014 hat die SIX Swiss Exchange AG mit dem «SPI Select Dividend 20 Index» einen neuen Index lanciert. Dieser umfasst die 20 Aktien mit der höchsten Dividende, einer stabilen Dividendenhistorie und einer soliden Rentabilität im Vergleich zu allen Aktien im SPI. Die Gewichtung jedes Titels basiert auf der Free-Float-Marktkapitalisierung und der normalisierten Dividendenrendite, die bei der jährlichen Indexrevision berechnet wird. Zudem wird jeder Titel vierteljährlich mit 15% gekappt. Diese Titel Anpassungen werden jährlich während der ordentlichen Indexrevision im März implementiert<sup>2)</sup>.

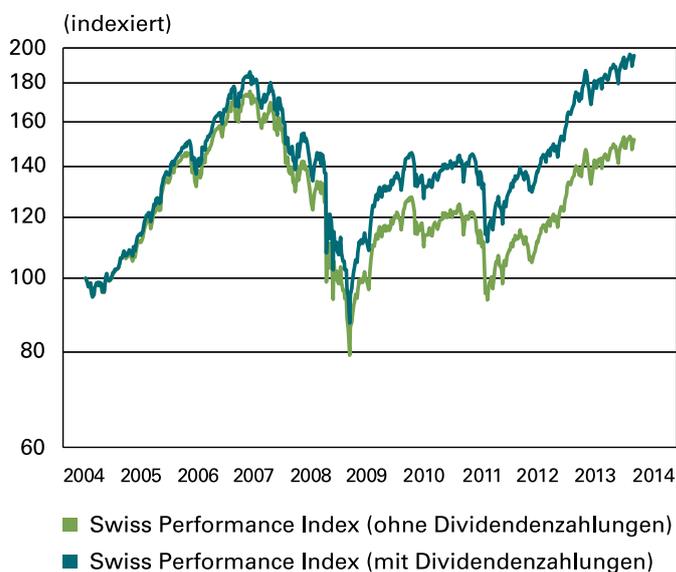
Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass der diversifizierte Einsatz von Aktien mit hohen Dividendenrenditen in einem Portfolio auch in Zukunft einen interessanten Mehrwert liefern wird.

1) Quelle: LLB Asset Management AG, Manfred Jakob, «Aktien mit hoher Dividendenrendite», LLB Geld & Börse, April 2014

2) Quelle: SIX Swiss Exchange AG

## SPI mit und ohne Dividendenzahlungen

Dividenden entsprechen einem wesentlichen Teil der Gesamtpformance



andre.walser@banklinth.ch  
maurizio.laporta@banklinth.ch  
www.banklinth.ch

# Immobilien

## Sanierungen: Vielfältige Interessen

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



Die Sanierung des Gebäudeparks Schweiz steht in einem komplexen Spannungsfeld. So soll beispielsweise der Energieverbrauch im Gebäudepark erheblich reduziert werden, gleichzeitig wünscht sich die Öffentlichkeit Mieten auf einem tiefen Niveau. Vielfältige rechtliche Regulierungen und öffentliche Interessen wirken oft diametral und führen dazu, dass die Sanierungs- und Umbauaktivitäten nur zögerlich in Angriff genommen werden. Die Rede ist von einem Unterhaltsstau in Teilen des Schweizer Wohnungsparks. Die rechtlichen Anreizsysteme, die einen entscheidenden Einfluss auf die Sanierungsaktivitäten ausüben, bringen unterschiedliche Herausforderungen, aber auch Chancen mit sich:

- **Baugesetze:** Die kantonalen und kommunalen Baubestimmungen setzen bei den Eigentümern von Mehrfamilienhäusern klare Anreizstrukturen in Bezug auf die Instandhaltungs- und Instandsetzungsstrategien. Beispielweise können die parzellenbezogenen Ausnutzungsbestimmungen für oder gegen einen Ersatzneubau sprechen.
- **Steuergesetze:** Sowohl Instandhaltungs- als auch Instandsetzungsmassnahmen sind für den Immobilieneigentümer mit zahlreichen steuerlichen Auswirkungen verbunden. In Abhängigkeit der erwarteten Einkommensentwicklung bei natürlichen Personen und des erweiterten Geschäftsgangs bei juristischen Personen können bauliche Massnahmen die Erfolgsrechnung oder die Bilanz pro Geschäftsjahr massgeblich beeinflussen.
- **Mietrecht:** Im Segment der Mietwohnungen hat das Schweizer Mietrecht einen unmittelbaren Einfluss auf die Strategien

der Eigentümer. Einerseits bestimmt das Niveau des Referenzzinssatzes die zulässige Erhöhung der Miete nach den wertvermehrenden Investitionen. Andererseits werden aufgrund des Mietrechts bauliche Massnahmen oft gebündelt. Werden nämlich beispielsweise drei Instandhaltungsmassnahmen gleichzeitig realisiert, sind andere Mietpreisanpassungen zulässig, als wenn die Massnahmen nacheinander umgesetzt werden.

Das aktuell gültige Mietrecht fördert vor allem bei den deutlich in die Jahre gekommenen Mehrfamilienhäusern die Optionen Totalsanierung und Ersatzneubau. Die heute geltenden Regelungen wirken nach einem Stadt-Land-Muster unterschiedlich: An hochpreisigen Standorten liegen nach Sanierungen die erzielbaren Mietpreise oft über den rechtlich zulässigen Mietzins erhöhungen. Genau das Umgekehrte gilt in Gemeinden mit generell tieferem Mietpreinsniveau. Folglich werden in den hochpreisigen Gemeinden entweder Totalsanierungen – dank höherem Überwälzungsgrad – oder Ersatzneubauten favorisiert, wogegen im ländlichen Raum viel eher auf einem bescheidenen Niveau investiert wird.

- **Denkmalschutz:** Die Bestimmungen zum Denkmalschutz sind grundsätzlich auf kantonaler Stufe geregelt. Die damit verbundenen Leitprinzipien sind aber allorts in der Schweiz ähnlich. Insbesondere bei angestrebten Umnutzungen oder Ersatzneubauten liegt die Messlatte für die schützenswerten oder denkmalgeschützten Objekte hoch.
- **Subventionsdschungel:** Marktunabhängige finanzielle Anreize der öffentlichen Hand bilden ein weiteres Querschnittsthema, das die Entscheidungsfindung bei baulichen Massnahmen prägt. Insbesondere im energetischen Bereich existiert heute eine stattliche Palette an Subventionen in Form von Vergünstigungen oder Prämien.

Diese Auslegeordnung der rechtlichen Anreizstrukturen macht deutlich, dass bei der Suche nach der richtigen Sanierungs- und Investitionsstrategie keine schematischen Lösungen existieren. Gefragt sind fast immer «bauliche Massanzüge». Die skizzierten gesetzlichen Bestimmungen wirken selten eindeutig und glasklar. Komplexe und individuelle Anreizstrukturen, einhergehend mit der heterogenen Struktur der Nutz- und Besitzverhältnisse im Gebäudepark, erschweren zusätzlich die Umsetzung von Sanierungszielen. In der Zukunft gilt es, vielfältige Herausforderungen zu meistern.

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

# Vermietung von Geschäftsräumen

Bei der Vermietung von Geschäftsräumen gibt es verschiedene Mietzinsgestaltungen. Dazu sind bei der Rohbaumiete zahlreiche Besonderheiten zu beachten.



Von Pavlo Stathakis

Rechtsanwalt

Hauseigentümergeverband Schweiz

Bei der Vermietung von Geschäftsräumen sind in der Praxis häufig drei Arten von Mietzinsen anzutreffen:

## 1. Der umsatzabhängige Mietzins

Damit ein solcher Mietzins gültig vereinbart werden kann, muss keine Mindestvertragsdauer festgelegt werden. Für die Mitteilung der einzelnen umsatzabhängigen Mietzinsen muss auch kein amtliches Formular für einseitige (Mietzins-)Anpassungen verwendet werden. Besondere Vorsicht ist mit Blick auf eine mögliche Untervermietung geboten. Diese kann vertraglich nicht ausgeschlossen werden, und es stellt sich die Frage, welches gegebenenfalls der für den Mietzins relevante Umsatz ist. Möglich ist daher auch, einen festen, umsatzunabhängigen Basismietzins und einen zusätzlichen, umsatzabhängigen Mietzins zu vereinbaren.

## 2. Der indexierte Mietzins

Die Indexierung ist nur möglich, wenn die Vertragsdauer für den Vermieter

mindestens 5 Jahre beträgt. Als Index kommt allein der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) in Frage. Geht die Anpassung vergessen, so kann man diese nur rückwirkend geltend machen, wenn dies vertraglich ausdrücklich vereinbart wurde. Die Mitteilung des neuen Mietzinses muss auf dem amtlichen Formular mit Frist 30 Tage auf Ende Monat erfolgen. Die auf dem Formular standardmässig aufgedruckten Fristen müssen nicht beachtet werden. Bei stillschweigender Fortführung des Mietverhältnisses nach Ablauf der (Mindest-)Frist ist das Mietverhältnis unbefristet. Eine Indexierung ist nicht mehr zulässig. Korrekt mitgeteilte Anpassungen an den LIK sind aber gültig.

## 3. Der gestaffelte Mietzins

Die Staffelung ist nur möglich, wenn die Vertragsdauer für den Vermieter mindestens 3 Jahre beträgt. Eine Mietzinsanpassung ist nur einmal jährlich möglich und muss auf dem amtlichen Formular erfolgen. Die Anzeige hat frühestens 4 Monate und spätestens einige Tage vor der Mietzinserhöhung zu erfolgen. Die Erhöhung muss im Vertrag in Franken und nicht in Prozent des Mietzinses angegeben sein.

## Die Rohbaumiete im Besonderen

Bei der sogenannten Rohbaumiete übernimmt der Mieter den Ausbau des Rohbaus. Dies hat für den Mieter den Vorteil, dass er den Ausbau nach seinen Vorstellungen gestalten kann. Namentlich bei Franchise-Verträgen ist die Gestaltungsfreiheit der Räumlichkeiten von Mieterseite oftmals Voraussetzung für den Mietabschluss.

Aber auch der Vermieter hat den Vorteil, dass er sich nicht mehr um die Bauinvestitionen kümmern muss.

Aus diesen Gründen erfreut sich die Rohbaumiete in der Schweiz bei Geschäftsräumen grosser Beliebtheit und ist weit verbreitet.

Speziell am Wesen der Rohbaumiete ist, dass dem Mieter ein nicht zum Endzweck taugliches, sondern ein zum vereinbarten Ausbau taugliches Mietobjekt überlassen wird. Folglich ist der Ausbau Teil der Gebrauchsvereinbarung und nicht Teil der Mietsache. Daraus folgt wiederum, dass Reparaturen, Unterhalt und Erneuerung des Ausbaus grundsätzlich Sache des Mieters sind und diese Kosten von ihm getragen werden müssen. Die Unterhaltungspflicht des Mieters geht also mitunter einiges weiter als bei gewöhnlichen Mietverhältnissen.

Bei Mietende ist der Mieter grundsätzlich nicht verpflichtet, die Mietsache im ursprünglichen Rohbauzustand zurückzugeben. Es kann vertraglich vereinbart werden, dass der Rohbauzustand auf Kosten des Mieters wieder hergestellt wird.

Weisen die Geschäftsräume bei ordentlichem Vertragsende einen objektiv erheblichen Mehrwert aus, so hat der Mieter grundsätzlich einen Entschädigungsanspruch, der nach Billigkeit festgelegt werden muss. Dieser Entschädigungsanspruch ist nicht zwingend und kann vertraglich wegbedungen werden.

Auch in Bezug auf das Wegnahmerecht des Mieters ist eine vertragliche Regelung zu empfehlen. Fehlt eine Regelung, so kann der Mieter grundsätzlich allein Ausbauten, die lose mit der Mietsache verbunden sind, wegnehmen (zum Beispiel Leitungen, Telefon- oder Fernsichtanlagen etc.). Hingegen können grundsätzlich Ausbauten, die fest mit der Mietsache verbunden sind und Bestandteil der Mietsache geworden sind, nicht mehr vom Mieter weggenommen werden.

Die Rohbaumiete ist gesetzlich nicht geregelt und vieles ist dabei rechtlich unklar. Deshalb ist im Mietvertrag möglichst viel möglichst detailliert zu regeln.

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

[www.hev-schweiz.ch](http://www.hev-schweiz.ch)

# PSP Swiss Property: Weiter auf Kurs

**Überkapazitäten auf dem Markt für Geschäftsliegenschaften, Downsizing bei Banken, Verlagerung von Arbeitsplätzen an die Peripherie: Auf dem Immobilienmarkt ist einiges in Bewegung. Dr. Luciano Gabriel, CEO von PSP Swiss Property, erläutert, weshalb ihn weder die Konkurrenz durch neue Büroflächen noch steigende Leerstände in bestehenden Gebäuden aus der Fassung bringen.**



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

*PRIVATE: Auf dem Markt für Geschäftsliegenschaften steigt seit geraumer Zeit das Flächenangebot, während die Nachfrage nach Büroräumlichkeiten u.a. wegen dem Stellenabbau bei Banken und Arbeitsplatzverlagerungen und -verdichtungen eher nachlässt. Sinken jetzt die Mieten auf breiter Front – und damit Ihre Mieteinnahmen?*

**Gabriel:** Es ist schon so, dass sich das zunehmende Flächenangebot und steigende Leerstände bei den Geschäftsflächen noch eine Weile dämpfend auf die Mietpreise auswirken werden. Auch in einem unserer Hauptmärkte, dem Central Business District von Zürich, waren die Spitzenmieten in den letzten Monaten leicht rückläufig. Allerdings lassen sich erste Anzeichen für eine Stabilisierung der Leerstände feststellen – ein Zeichen dafür, dass die Verlagerung von Arbeitsplätzen von Gross-

unternehmen aus der Innenstadt langsam abgeschlossen sein dürfte. Zudem steigt die Mietnachfrage aus bankfremden Bereichen wie Gesundheit oder Beratung. In Zürich und Genf war zwar im 1. Halbjahr 2014 eine Ausweitung des Büroflächenangebots zu beobachten; generell entstehen die Überkapazitäten aber mehrheitlich an peripheren Lagen. Da PSP Swiss Property v.a. mit Liegenschaften in Innenstädten und anderen Wirtschaftszentren präsent ist, haben diese zusätzlichen Büroflächen nur einen «peripheren» Einfluss auf unsere Mieteinnahmen. Zudem ist ein Ende des Neubaubooms absehbar. Diese Zyklen kommen und gehen. Setzt sich das Wirtschaftswachstum wie prognos-

tiziert fort, werden die zusätzlichen Flächen über kurz oder lang von der Nachfrage absorbiert.

*PRIVATE: Über kurz oder lang vielleicht schon. Aber wie macht Ihnen die Abkühlung jetzt und heute zu schaffen?*

**Gabriel:** Wie gesagt: Die Zyklen kommen und gehen. Man muss nur damit umzugehen wissen. Wir nutzen die Abkühlung auf dem Immobilienmarkt z.B. bewusst dafür, lang geplante Grossrenovationen und Sanierungen in Angriff zu nehmen. Dies ist oft nur möglich, wenn die Liegenschaften leer stehen. So werden wir beispielsweise an mehreren unserer Immobilien an bester Lage in Zürich in den kommenden Jahren umfangreiche Renovationsarbeiten durchführen: Allein für die Totalsanierung unserer Liegenschaften

## PSP Swiss Property auf einen Blick

PSP Swiss Property, eine der führenden Schweizer Immobiliengesellschaften, fokussiert seit ihrer Gründung und dem IPO an der Schweizer Börse im Jahr 2000 auf qualitativ hochwertige, gut gelegene Geschäftsliegenschaften.

Das Portfolio von PSP Swiss Property umfasst 161 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 fünf Grundstücke, auf denen das Unternehmen Bürokomplexe und Wohnüberbauungen erstellt bzw. erstellen lässt (wobei die Wohneinheiten verkauft werden) sowie fünf Einzelbauprojekte. Der Gesamtwert des Portfolios liegt bei rund 6,5 Mrd. Franken (alle Zahlen per 31.3.2014).

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 grössten Wert auf modernste Infrastruktur, ökologische Nachhaltigkeit und die Möglichkeit, dass die Mieter die Raumaufteilung genau auf ihre Bedürfnisse abstimmen können.

im Bereich Bahnhofplatz, Bahnhofquai und Waisenhausstrasse sind Investitionen von rund 76 Mio. Franken geplant. Für die Sanierung der Liegenschaft an der Ecke Bahnhofstrasse 10 / Börsenstrasse 18 sind Investitionen von rund 15 Mio. vorgesehen.

*PRIVATE: Trotzdem: Je höher die Leerstandsquote, desto grösser sind die entgangenen Mieteinnahmen.*

**Gabriel:** Auf den ersten Blick und kurzfristig betrachtet ist das natürlich richtig. Auf den zweiten Blick und langfristig jedoch nicht. Je besser der Innenausbau einer Liegenschaft die Wünsche und Bedürfnisse potenzieller Mieter erfüllt, desto höhere Mieten kann man dafür verlangen. Wir wollen die Mieterträge nicht um jeden Preis kurzfristig maximieren, sondern langfristig optimieren. Aktuelle Mietausfälle aufgrund renovationsbedingter Leerstände werden durch die späteren, entsprechend höheren Mieteinnahmen mehr als kompensiert. Renovationen dienen somit auch der Ertragssicherung und -steigerung. Und sie schaffen Mehrwert für die Aktionäre.

*PRIVATE: Wieso halten Sie eigentlich so viel Eigenkapital? Mit mehr Fremdkapital könnten Sie doch aktiver in den Markt eingreifen.*

**Gabriel:** Wieso sollten wir mehr Fremdkapital aufnehmen? Damit wir mehr Risiko eingehen und auf Einkaufstour gehen könnten? Das würden unsere Aktionäre nicht goutieren. Und dies zu Recht. Uns geht es nicht um Quantität, sondern um Qualität. Dies gilt für unser Immobilienportfolio genauso wie für unsere Bilanz. Lieber eine gesunde als eine aufgeblähte Bilanz.

*PRIVATE: Auch wenn nichts auf eine Trendwende hindeutet: Wären Sie gegen einen Zinsanstieg gewappnet?*

**Gabriel:** Ein Zinsanstieg wäre für PSP Swiss Property kein Weltuntergang. Erstens wegen unserer tiefen Verschuldungsquote von weniger als 30%, zweitens weil wir uns mit zeitlich gestaffelten Zinssatz-Swaps weitgehend gegen steigende Zinsen absichern.

*PRIVATE: Wie geht es in den kommenden Monaten auf dem Immobilienmarkt*

## Politische Vorstösse zum Immobilienmarkt

*PRIVATE: Auf politischer Ebene gibt es Bestrebungen, die Lex Koller zu verschärfen und Ausländern den Kauf gewerblich genutzter Liegenschaften wieder zu verbieten. Inwiefern wäre PSP Swiss Property von einer solchen Gesetzesänderung betroffen?*

**Gabriel:** Die beiden Motionen von SP-Nationalrätin Jacqueline Badran, die im vergangenen Herbst von National- und Bundesrat unterstützt wurden, hätten nicht nur den Erwerb von Liegenschaften durch Ausländer verunmöglicht, sondern auch den Kauf von Immobilienaktien. Als Immobilienliengesellschaft würde uns eine Verschärfung der Lex Koller somit direkt tangieren – Ausländern wäre es verboten, PSP-Aktien zu kaufen oder zu halten. An der Börse entstünde eine unmögliche Situation und ein normaler Handel mit Immobilienaktien wäre schlicht nicht mehr möglich.

*PRIVATE: Der Ständerat hat sich dann aber im Juni dieses Jahres klar gegen die beiden Motionen ausgesprochen.*

**Gabriel:** Ja, der Ständerat ist seinem Ruf als «Chambre de réflexion» wieder einmal gerecht geworden und hat den Entscheid von National- und Bundesrat korrigiert.

*PRIVATE: Ist das Thema damit vom Tisch?*

**Gabriel:** Es wäre eigentlich zu hoffen. Das Ziel der Initianten – niedrigere Mieten – wäre mit einer Verschärfung der Lex Koller in keiner Weise zu erreichen. Trotzdem will die in dieser Angelegenheit federführende SP-Bundesrätin Sommaruga an einer Verschärfung der Lex Koller festhalten und eine Vernehmlassung vorbereiten. Nationalrätin Badran ihrerseits schliesst eine entsprechende Volksinitiative nicht aus.

*und für PSP Swiss Property weiter?*

**Gabriel:** Im Immobiliengeschäft interessieren uns weniger die kommenden Monate als vielmehr die kommenden Jahre. Aber konkret zu Ihrer Frage: Geschäftsliegenschaften an Top-Lagen werden als Investitionsobjekte gefragt bleiben wie eh und je. Erstklassige Objekte mit indexierten, langfristigen Mietverträgen, speziell in Innenstädten und Wirtschaftszentren, sind wertbeständig und verfügen über ein attraktives Risiko/Rendite-Profil. Dank ihrer langfristig konstanten Mieteinnahmen sind sie speziell für Pensionskassen und andere institutionelle, aber auch private Anleger interessante Anlagealternativen. Dies insbesondere in Zeiten niedriger Obligationenrenditen und volatiler Aktienmärkte. Dazu kommt, dass sich die volkswirtschaftlichen Perspektiven für die Schweiz nach wie vor positiv präsentieren. Das Umfeld für den Schweizer Immobilienmarkt

bleibt somit grundsätzlich gut, trotz regulatorischen Unsicherheiten und der Annahme der Einwanderungs-Initiative. Mit der Ablehnung der 1:12- und der Mindestlohn-Initiative hat das Schweizer Volk seiner positiven Haltung gegenüber flexiblen Arbeitsmärkten und einer offenen Marktwirtschaft Nachdruck verliehen. In diesem anspruchsvollen Umfeld sind wir besonders bestrebt, unser Portfolio attraktiv und marktfähig zu halten. Unser Fokus liegt deshalb weiterhin auf der Renovation und Sanierung ausgewählter Liegenschaften. Gleichzeitig legen wir grössten Wert auf modernste Infrastruktur und ökologische Nachhaltigkeit. Auf diese Weise erhöhen wir die Qualität und den Wert unseres Liegenschaftenportfolios kontinuierlich. Das 2. Halbjahr 2014 nehmen wir deshalb zuversichtlich in Angriff.

**luciano.gabriel@psp.info**  
**www.psp.info**

# Recht & Steuern

## Abschaffung der Pauschalsteuer: Auch so machen wir die Schweiz kaputt

Von Dr. Frank Marty, Leiter Finanz- und Steuerpolitik und Mitglied der Geschäftsleitung von Economiesuisse



«So machen wir die Schweiz kaputt» betitelt der «Blick» kürzlich eine Serie. Behandelt wurden Themen wie die Erbschaftssteuer und die Ecopop-Initiative. Online-Foren raunten, dahinter stecke Economiesuisse. Es sei hier verraten: falsch. Ein Thema hätte dann bestimmt nicht gefehlt: die Volksinitiative zur Abschaffung der Pauschalsteuer.

Die Pauschal- oder Aufwandsteuer ist eine Steuer mit Tradition. Das macht sie nicht per se legitim, nimmt ihr aber etwas das Anrühige. 1862 bot sie der Kanton Waadt zum ersten Mal an. Andere Kantone folgten, 1934 auch der Bund. Die Pauschalsteuer ist damit älter als die direkte Bundessteuer; geboren wurde sie nicht zuletzt aus praktischen Gründen. Weil ausländische Personen ohne Erwerbstätigkeit in der Schweiz – und nur für diese gilt die Steuer – schwierig zu besteuern sind, findet die Besteuerung nach dem Lebensaufwand statt. Darauf gilt der ordentliche Tarif.

In jüngster Zeit kam die Pauschalsteuer unter Beschuss. Fünf Kantone, darunter Zürich, schafften sie ab. Acht Kantone behielten sie. Der Bund beschloss Verschärfungen. Das genügt der politischen Linken aber nicht. In ihrem Feldzug für Gerechtigkeit und gegen den helvetischen Steuerföderalismus fordert sie, das «skandalöse Steuerprivileg»

schweizweit abzuschaffen. Die Abstimmung findet am 30. November statt.

Zum Thema Steuerprivilegien wäre einiges zu sagen. Es gibt sie für Schuldner, für Gemeinnützige und Parteispender, für Familien und vieles mehr. Der Bund beziffert sie auf über 20 Mrd. Franken. Ein tiefer Proportionalsteuersatz ohne alle Abzüge wäre eine privilegienfreie Lösung. Doch das wollen offenbar selbst die Initianten nicht. Als schreckten sie vor ihrem eigenen Mut zurück, fügten sie der Forderung «Steuerprivilegien für natürliche Personen sind unzulässig» noch an: «Die Besteuerung nach dem Aufwand ist untersagt.» Was nun?

Tatsache ist, dass die Pauschalsteuer vor allem Kantonen und Regionen hilft, die aufgrund ihrer Lage wirtschaftlich benachteiligt sind. Wallis, Graubünden, Tessin, das Berner Oberland gehören dazu. Hier hat die Pauschalsteuer für das Gewerbe und den Staat Bedeutung. Auch Kantone wie die beiden Basel und Schaffhausen, wo die Pauschalsteuer abgeschafft wurde, nutzen besondere Besteuerungsformen. Die Zielgruppe hier sind internationale Unternehmen. Bei Verbier oder Lausanne sind es ausländische Vermögende. Genau wie Firmen können auch sie ihren (Wohn-)sitz an vielen Orten auf der Welt haben; London und die Algarve sind nicht nur zum Leben, sondern auch steuerlich für diese Kreise sehr attraktiv. So geht es denn hier wie dort um dasselbe: um möglichst gute Karten im Wettbewerb um global mobiles Kapital.

Wie Zürich zeigt, ist der Vorwurf der unfairness, weil zu tiefen Pauschalsteuer nicht durchwegs begründet, die Furcht vor Wegzügen und Steuereinbussen jedoch sehr wohl. Nach der Abschaffung der Pauschalsteuer zahlte ein Viertel der Ex-Pauschalisierten auf ordentlichem Weg mehr Steuern, ein Viertel aber zahlte weniger. Die andere Hälfte zog in Nachbarkantone oder ins Ausland. Unter dem Strich verlor Zürich Einnahmen. Wird die Volksinitiative, gegen die sich die Kantone wehren, angenommen, fällt der Kantonswechsel als inner-schweizerische Lösung weg. Man braucht kein Prophet zu sein, um zu sehen, wo das endet: Ohne Pauschalsteuer machen wir die Schweiz vielleicht nicht kaputt, wegen Wegzügen von Steuerzahlern aber sicher ärmer.

*frank.marty@economiesuisse.ch*  
*www.economiesuisse.ch*

# OSPELT & PARTNER

RECHTSANWÄLTE AG / ATTORNEYS AT LAW LTD.



& LEGACON  
TREUHAND ANSTALT / TRUST EST.



Ihr Ansprechpartner in allen Gebieten  
des liechtensteinischen Rechts und Treuhandwesens

---

Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG | Legacon Treuhand Anstalt  
Landstrasse 99, Postfach 532, 9494 Schaan, Liechtenstein  
[www.ospelt-law.li](http://www.ospelt-law.li) | [www.legacon.li](http://www.legacon.li)

# Wirtschaftlich Berechtigte in der Praxis



*Von Nadine Balkanyi-Nordmann  
CEO Lexperience AG, Zürich*



*und Dr. Matthias Reinhard-DeRoo  
Head Compliance Lexperience AG, Zürich*

## Unverzichtbare Schlüsselfigur

Kaum eine Figur hat in den vergangenen Jahren einen solch triumphalen Einzug gehalten in die Finanzwelt wie die des wirtschaftlich Berechtigten. Dies gilt nicht erst, aber vermehrt seit die Schlagzeilen über Steuerstreit, Geldwäscherei, Sanktionen und dergleichen unser Land in Atem halten. Der wirtschaftlich Berechtigte ist zum steuer- und aufsichtsrechtlichen Anknüpfungspunkt schlechthin geworden. Die Schweizer Banken betreiben einen beträchtlichen Aufwand zur Bekämpfung von Geldwäscherei und dergleichen, ohne dass dies von den hiesigen Medien eine angemessene Würdigung findet. Von behördlichen und bankinternen Untersuchungen von Kundenbeziehungen ist der wirtschaftlich Berechtigte schlichtweg nicht mehr wegzudenken. Entsprechend hoch sind die Erwartungen an diese Schlüsselfigur. Sind diese Erwartungen überhaupt erfüllbar? Langjährige praktische Erfahrung im Umgang mit dem Begriff mahnen zu einem sorgfältigen Urteil.

## Recht und wirtschaftliche Realität

Hinter dem Konzept der wirtschaftlichen Berechtigung steckt die Idee, dass rechtliche Verhältnisse und realökonomische Verhältnisse in einem konkreten Fall nicht immer übereinstimmen. Der Stellvertreter kann den Hintermann verdecken, und eine juristische Person benutzt keine Kreditkarte. Ungeachtet der rechtlichen Verhältnisse werden wirtschaftlich relevante Handlungen am Ende eben immer von realen Personen vorgenommen. Diese realen Personen gilt es zu kennen. Von diesem Postulat ausgehend sollen folglich nicht nur der juristische Unterbau einer Kundenbeziehung, sondern eben auch die «wahren» wirtschaftlichen Verhältnisse verstanden werden. Insbesondere gilt es, die Person zu finden, die sich hinter Schatten- oder Briefkastenfirmen versteckt und vom Vermögen tatsächlich profitiert. Diese Person nennt man wirtschaftlich Berechtigter.

## Je beliebter umso komplexer

Es ist paradox: Je grösserer Beliebtheit sich der Begriff erfreut, umso unschärfer

werden seine Konturen und umso grösser die Unklarheiten in der Handhabung der Figur des wirtschaftlich Berechtigten. Die Gründe dafür sind mannigfaltig und lassen sich hier nicht vertiefen. Doch soviel lässt sich immerhin festhalten: Wirtschaftliche Berechtigung

- beschreibt die Person, die über einen Vermögenswert faktisch verfügt,
- begründet für sich allein noch keine Rechte an Vermögenswerten,
- ordnet Vermögenswerte einer oder mehreren Personen zu,
- ist in der Regel identisch mit der am Vermögenswert berechtigten Person,
- wird dann zum Problem, wenn rechtliche und wirtschaftliche Aspekte auseinanderdriften,
- soll dabei helfen, die wahren und nicht nur die rechtlich (konstruierten) Verhältnisse aufzuzeigen.

## Formularkrieg

Wie stellt man nun aber ganz konkret fest, wer wirtschaftlich Berechtigter an einem Konto ist? Hier gibt es zwei sich ergänzende Wege. Der eine führt über Formulare, die den wirtschaftlich Be-

rechtigten explizit erwähnen, der andere führt über eine ökonomische Analyse des Kontos (z.B. Bargeldbezüge oder Überweisungen).

### **Formular A**

Ein Kerndokument bei der Suche nach wirtschaftlich Berechtigten ist ohne Zweifel das sog. Formular A. Banken müssen von ihren Kunden verlangen, in diesem Formular anzugeben, wer an einem Konto wirtschaftlich Berechtigter ist. Diese im Formular A dokumentierte Selbstdeklaration bietet gewiss einen nützlichen ersten Hinweis, mehr aber auch nicht. Dies gilt übrigens auch für weitere Formulare, welche wirtschaftlich Berechtigte explizit erwähnen. Die wirtschaftliche Realität lässt sich nun mal nicht mit einem Formular entkräften.

### **Vollmachten**

Vollmachten haben in letzter Zeit stark an Bedeutung gewonnen. Sie bieten einem Dritten die Möglichkeit, rechtswirksam über ein Konto zu verfügen. Es kommt auch vor, dass nicht ein Dritter, sondern der wirtschaftlich Berechtigte selbst diese rechtliche Verfügungsmacht an «seinem» Konto für sich in Anspruch nimmt und somit nicht nur faktisch, sondern auch rechtlich über sein Konto verfügen kann. Hier ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Vollmacht allein noch keine wirtschaftliche Berechtigung begründet. Erst der tatsächliche Genuss massgeblicher Teile des Kontovermögens kann abschliessend Auskunft geben über die wirtschaftliche Berechtigung. Ein Beispiel: Eine umsichtige Mutter erteilt vor ihrer Mount Everest Expedition ihrer Tochter eine Vollmacht. Sie tut dies für den Fall, dass die Expedition nicht in einem inspirierenden Erfolgserlebnis sondern in einem Drama in den Bergen endet. Veranlasst die Tochter während der Abwesenheit der Mutter substanzielle Transfers auf ihr eigenes Konto, dann ist aus wirtschaftlicher Betrachtungsweise unbedeutend, ob sie dies tut, weil sie ihre Mutter für verrückt hält. Ausschlaggebend ist allein die Tatsache, dass sich die wirtschaftlichen Verhältnisse des Kontos verändert haben. Kurzum: Sie ist nun nicht mehr bloss Bevollmächtigte, sondern auch wirt-

schaftlich Berechtigte am Konto ihrer Mutter. Das gilt es zu dokumentieren.

### **Lehren aus dem Formulkrieg**

Die kurze Analyse zeigt, dass Formulare nur beschränkt taugliche Hilfsmittel bei der Suche nach wirtschaftlich Berechtigten darstellen. Ihr gemeinsamer Nachteil ist, dass Formulare sich nicht auf bewiesene Tatsachen, sondern lediglich auf Aussagen über schwierig zu beweisende Tatsachen stützen. Letztere können der Wahrheit entsprechen oder eben nicht. Da muss keinerlei betrügerische Absicht mit im Spiel sein. Viel häufiger dürften Versehen, Unachtsamkeit und Unkenntnis den Ton angeben. Man muss sich nur vor Augen führen, wie dynamisch zwischenmenschliche Beziehungen sich gerade in unseren Tagen gestalten. Neben den Klassikern Heirat und Erbschaft gibt es unzählige weitere Tatbestände, die sich auf die wirtschaftliche Berechtigung auswirken. Private Kunden dürften oft weder fähig noch in der Lage sein, solche Auswirkungen zu erkennen und dann auch noch dem Kundenberater zu vermelden. Hier ist Feingespür gefragt. Stellt der Kundenberater etwa fest, dass die im Formular A nicht aufgeführte Schwiegertochter des Kunden ihre Kontovollmacht dazu benutzt, regelmässige Überweisungen namhafter Beträge auf ein unbekanntes Konto zu veranlassen, so muss er handeln, sprich: nachfragen und nachdokumentieren.

### **Korrespondenzen**

Ein E-Mail des Kunden kann ausreichen, um die wahren wirtschaftlichen Verhältnisse einer Kontobeziehung umzudeuten. Eine vertiefte Analyse der Korrespondenzen ist folglich unumgänglich. Oft sind es beiläufige Bemerkungen, die hellhörig machen sollten. Im oben erwähnten Fall mit der bevollmächtigten Schwiegertochter könnte etwa ein E-Mail des Kunden, dass die Schwiegertochter mit der Aufgabe betraut wurde, die grosszügige Unterstützung eines Kinderhilfswerks voranzutreiben, elementar zur Klärung beitragen.

### **Transaktionen und Kreditkarten**

Die konkreten Geldflüsse geben oft wichtige Aufschlüsse über die wahren ökonomischen Verhältnisse einer Kon-

tobeziehung. An wen werden substanzielle Beträge überwiesen? Wer macht hohe Barbezüge? Wer verfügt über eine Kreditkarte? Gerade Kreditkarten haben in den vergangenen Jahren bei der Suche nach wirtschaftlich Berechtigten zunehmend Bedeutung erlangt. Bestechend an den Kreditkartendaten ist, dass jene im Gegensatz zu vielen anderen Transaktionsbelegen präzise Auskunft über Ort, Datum, Betrag, Währung und Verwendung einer Geldsumme geben. Allerdings muss hier berücksichtigt werden, dass Kreditkarten in der Regel über eine Ausgabenlimite verfügen, deren Betrag oft nur einen Bruchteil des Gesamtbetrages auf dem Konto ausmacht. Kreditkarten sollten deshalb als limitierte Vollmachten qualifiziert werden, deren Aussagekraft eher dürftig ist. Nicht nur hier läuft man sonst Gefahr, wie der selige Dällebach Kari nach dem verlorenen Fünfliber unter der Strassenlaterne zu suchen, weil es dort mehr Licht hat als um die Hausecke, wo er das Geldstück tatsächlich verloren hat.

### **Fazit**

Die Suche nach wirtschaftlich Berechtigten ist ein äusserst komplexes Unterfangen und verlangt viel Spürsinn und Genauigkeit. Was auf der Hand zu liegen scheint, hält oft genauerer Prüfung nicht stand. Die wirtschaftliche Betrachtungsweise, der das Konzept der wirtschaftlichen Berechtigung zugrunde liegt, führt, wenn ernsthaft betrieben, in eine neue, keinesfalls weniger komplexe Welt als die juristische. Die Herausarbeitung von greifbaren Kriterien zur Feststellung wirtschaftlich Berechtigter ist ein laufender Prozess. Je klarer die Umrisse dieser Schlüsselfigur werden, umso mehr verwandelt sich das flexible, der wirtschaftlichen Realität angepasste Konzept in einen starren Rechtsbegriff, der mit der Dynamik wirtschaftlicher Vorgänge nicht mehr Schritt halten kann. Der ökonomische Aspekt des Begriffs läuft dann Gefahr, zusehends abzusterben und juristischen Spitzfindigkeiten Platz zu machen. Neue Betrachtungsweisen werden dann nötig sein.

*balkanyi@lexp.ch*  
*reinhard@lexp.ch*  
*www.lexp.ch*



Wenn Tiere  
selber richten könnten,  
würde Tierquälerei  
härter bestraft werden.

Die Stiftung für das Tier im Recht  
(TIR) kämpft für tierechte Gesetze  
und ihren konsequenten Vollzug.  
Unterstützen auch Sie uns dabei mit  
Ihrer Spende: Postkonto 87-700700-7.  
Danke! [TIER IM RECHT.ORG](http://TIERIMRECHT.ORG)



«...denn wir möchten,  
dass Sie Finanzesisch  
verstehen...»

Fintool.ch  
Kostenfreie (Kurz)Videos  
für eine bessere  
Finanzausbildung der  
breiten Bevölkerung

# Portugal: Real Estate Opportunities and one of the World's Leading Residence-by-Investment Programs



*By Andrew Coutts  
Managing Partner  
Henley & Partners Portugal Lda.*

As Portugal's economy recovers from recession, luxury Portuguese property is again becoming of interest to affluent investors. The market has been boosted by the success of the Residence-by-Investment program, known as the Golden Residence Permit (GRP), and the non-habitual tax regime.

## **The Golden Residence Permit**

Since its introduction in December 2012, the GRP has been highly successful. In the last quarter of 2013 and the first quarter of 2014 it was responsible for the sale of over half a billion euros worth of residential property. In May 2014, the Portuguese government stated that the program would continue to be aimed at the luxury residential property market.

Through the GRP, citizens from outside the EU can acquire a Portuguese residence permit by investing 500,000 € or more in property, allowing full access to the 26 Schengen states and the eligibility to apply for

Portuguese citizenship after 6 years of residence.

Within the GRP, there are 3 investment options: the transfer of an investment of a minimum of 1 million €; purchase of real estate with a minimum value of 500,000 €; or creation of at least 10 new jobs registered with the social security department.

The property investment route has proved the most popular choice among non-EU citizens, partly because of the excellent properties and lifestyle on offer in a country with a wide range of beautiful landscapes and historic monuments – Portugal has nearly 20 world heritage sites – and partly because of the attractive climate and lifestyle.

## **Taxation and non-habitual residents**

The Portuguese economy has also been fuelled by the taxation regime for non-habitual residents (NHR), which has been attracting significant interest from global citizens prepared to spend more than 183 days per annum in Portugal and become resident for tax purposes.

The most attractive feature of the NHR is that individuals not taxed as residents in Portugal in the immediately preceding 5 years receive, for a period of 10 years, a reduced rate on tax; and they may even be exempt from tax on certain income.

Income derived from a foreign source and relating to employment income, pension income as well as business and professional income can be subject to tax exemptions.

Foreign source income from royalties, investments, rental income and capital gains is also exempt from tax in Portugal, if the income will be taxed in the country of source under the rules of a relevant treaty.

Income derived from a Portuguese source will be subject to income tax at a flat rate of 20% under certain legally designated professions.

There is no wealth or inheritance tax and, in most cases, no gift tax in Portugal.

GRP investors who do not choose to be tax resident in Portugal will not be liable for any taxes except where the investment is in property as well as VAT on personal consumption expenditure.

## **Luxury real estate**

Portugal has some of the most attractive luxury property investment opportunities in Europe. High quality properties are considerably cheaper than they were 4 years ago before the economic recession. In many cases, property is anywhere between 10 and 30% cheaper depending on the area, with yield returns of up to 6%.

The upmarket Estoril Coast Riviera and the popular Algarve are sought-after by many investors. Others choose north Portugal with its rolling mountain ranges and vineyards.

Portugal also has some of the finest golf courses and associated residential resorts to be found anywhere in Europe, and these golf resorts are a particularly popular option. Lisbon has also become a respected luxury shopping destination, and the city's Avenida da Liberdade has been named the 7th most prestigious shopping avenue in Europe.

For non-EU foreign investors, Portugal offers an enviable and competitively priced lifestyle, a lovely climate and wonderful leisure facilities on the threshold of Europe, away from many of the world's political troublespots, and easy access to residence rights. For EU citizens looking to relocate to a milder climate, both literally and tax-wise, Portugal is equally attractive and offers excellent opportunities to acquire a property in the sun at still reasonable price levels.

[andrew.coutts@henleyglobal.com](mailto:andrew.coutts@henleyglobal.com)  
[www.henleyglobal.com](http://www.henleyglobal.com)

# Unternehmensnachfolge: Typische Nachfolgeprobleme



**Von Edy Fischer**

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

Der demografische Wandel macht auch vor mittelständischen Familienunternehmen nicht Halt: Nach einer jüngst veröffentlichten Statistik benötigt in den kommenden 10 Jahren jedes zweite mittelständische Unternehmen in Deutschland einen neuen Eigentümer. Das IfM Bonn prognostiziert bis zum Jahr 2018 135'000 Nachfolgeregelungen bei Familienunternehmen. In früheren Zeiten konnte häufiger gesagt werden: «Der Vater erstellt's, der Sohn erhält's, beim Enkel zerfällt's.»

Heute gehen nur 64% der Familienunternehmen auf Familienmitglieder über. Die Tendenz ist eindeutig fallend. Die wirtschaftliche Situation des Unternehmens ist der erste Parameter einer Unternehmensnachfolgeplanung und -gestaltung.

Typische Nachfolgeprobleme sind beispielsweise Unstimmigkeiten zwischen den Eigentümern, dass die Führungsorganisation nicht den zukünftigen Anforderungen entspricht oder dass im Nachfolgeprozess Finanzierungsprobleme entstehen.

Ein schlichtes aber eklatantes Problem stellt die ungeplante Unternehmensnachfolge dar; deshalb sollte sich jeder Unternehmer die Frage stellen, ob die Führung des Unternehmens so sichergestellt ist, dass bei einer ungeplant eintretenden Unternehmensnachfolge eine erfolgreiche Unternehmensfortführung gewährleistet ist. Nach der Statistik des IfM Bonn waren von 22'000 Unternehmensnachfolgen 3'100 auf Tod und Krankheit zurückzuführen.

Bei sehr vielen durch Tod und Krankheit ausgelösten Nachfolgen gab es keine Planung, da gerade junge Unternehmer auf Nachfolgeregelungen verzichten. Die Familie sieht sich dann plötzlich mit vielen Liquiditätsbelastungen konfrontiert. Neben Erbschaftsteuern fallen je nach testamentarischer Regelung auch noch Ertragsteuern an.

Auch bei sehr jungen Unternehmen ist es keine Ausnahme, dass Familienmitglieder Pflichtteilsrechte in Anspruch nehmen. Pflichtteilsansprüche und sofort fällig werdende Ansprüche.

Gehen Unternehmen auf Kinder über, machen nicht selten auch die Ehegatten verstorbener Unternehmer Zugewinnausgleichs- und Pflichtteilsansprüche geltend. Eine mögliche Veräusserung von Gesellschaftsanteilen im Familienkreis erfordert dann Kaufpreis, Rente, Niessbrauch oder die Vereinbarung einer dauernden Last.

Dass derartige finanzielle Belastungen nicht unüblich sind, ist im Geschäftsumfeld der Unternehmen bekannt und führt zwangsläufig zu Verunsicherung. Jeder Unternehmer – unabhängig vom Lebensalter – sollte deshalb eine Notfallvorsorge treffen. Das trifft nicht nur für den Finanzierungsbereich, sondern massgeblich auch für die Frage der Unternehmens-

führung zu. Auch junge Unternehmer sind gut beraten, einen fachlich gut besetzten Beirat zu gründen, der zu den aktiven Zeiten des Unternehmers Kontakte und Rat einbringen und so das Geschäft fördern kann. Für den Fall des Todes oder der Geschäftsunfähigkeit sollte dieser Beirat dann in der Lage sein, zeitnah eine qualifizierte Geschäftsführung sicherzustellen. Beiräte verursachen in der Regel deutlich weniger Kosten als viele Unternehmer sich das vorstellen können.

Die Regelung der Unternehmensnachfolge stellt eine der wichtigsten unternehmerischen Herausforderungen dar. Mit ihr entscheidet sich nicht nur die Zukunft des Unternehmens, sondern auch die des Nachfolgers sowie der Arbeitnehmer, und nicht zuletzt nimmt sie auch Einfluss auf die private Lebensplanung des bisherigen Eigentümers. Um die Erhaltung des Unternehmens auch weiterhin zu sichern, ist es entscheidend, sich frühzeitig um die Nachfolgeregelung von Unternehmen zu kümmern. Die Augen vor Nachfolgeproblemen zu verschliessen, kann nicht im Interesse der Beteiligten liegen.

Eine Unternehmensnachfolge eigenständig neben dem operativen Geschäft zu regeln, führt oft zu schwerwiegenden Fehlern. Aus diesem Grund gilt es, Empfehlungen qualifizierter Berater einzuholen, die bei der Nachfolgeregelung primär die folgenden Ziele verfolgen:

- Vorsorge für eine unerwartete Unternehmensnachfolge (insbesondere Krankheit, Handlungs- und Geschäftsunfähigkeit oder Tod).
- Regelung der geplanten Unternehmensnachfolge.

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

Die Augen vor Nachfolgeproblemen zu verschliessen,  
kann nicht im Interesse der Beteiligten liegen.

# Das Freihandelsabkommen Schweiz-China

## Eine grosse Chance für den Schweizer Finanzsektor



**Von Maria Rueda**  
Lecturer Zürcher Hochschule  
für angewandte Wissenschaften

Am 1. Juli trat das Schweizer Freihandelsabkommen mit China in Kraft. Für die Schweiz wird der Zugang zum chinesischen Markt einen Wachstumsimpuls ermöglichen, und zwar einerseits wegen der neuen Handels- und Investitionsmöglichkeiten, aber andererseits – und oft übersehen – auch wegen seinen potenziell grossen Auswirkungen auf den hiesigen Finanzsektor. Auch Investoren sind betroffen: Langfristige Anleger mögen sich überlegen, ob sie nicht Titel von Firmen mit einem potenziellen Chinageschäft favorisieren möchten.

Niedrige Handelsbarrieren erleichtern nicht nur den Handel mit Konsumgütern, sondern auch jenen mit Zwischen- und Endprodukten zwischen Muttergesellschaft und ausländischen Niederlassungen sowie Tochtergesellschaften. Schweizer Direktinvestitionen in China sind schon in den letzten Jahren stark gestiegen: Von etwas über 210 Mio. Fr. im Jahre 2000 auf über 1'600 Millionen 2012. Dies bedeutete einen Anstieg von 0,3% auf fast 4% der



**und Dr. Martin Maurer**  
CEO Verband der Auslandsbanken  
in der Schweiz

gesamten schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland. Was die chinesischen Direktinvestitionen in der Schweiz betrifft, ist die Zahl der Firmen oder Niederlassungen in der Schweiz gemäss der chinesisch-schweizerischen Handelskammer von 6 Unternehmen im Jahre 2004 auf über 50 Firmen 2012 angestiegen.

Das Potenzial, das China für den westlichen Finanzsektor darstellt, orientiert sich fast ausschliesslich am sogenannten Offshore-Renminbi – also an der Möglichkeit für Schuldner, die nicht in China domiziliert sind, in Renminbi denominatedes Kapital von Investoren, die ausserhalb Chinas wohnen, aufzunehmen. Für westliche Anleger ist der Renminbi in erster Linie eine lang ersehnte Anlagealternative zum US-Dollar und dem Euro. Es sind jedoch Freihandelsabkommen, wie jenes zwischen der Schweiz und China, die einen Weg zu einer tieferen finanziellen Integration darstellen.

Wenn Firmen aus zwei Ländern ohne Handelshemmnisse handeln,

müssen sie auch direkte Zahlungen in ihren Währungen machen dürfen. Nehmen wir an, eine chinesische Firma verkauft Schuhe in der Schweiz; die Schuhe werden in Franken verkauft. Entweder werden die CHF-Einnahmen unmittelbar in Renminbi überwiesen – heute zu höheren Kosten via Hongkong, dem einzigen Platz, der Renminbi «onshore» handeln kann. Alternativ kann die chinesische Firma ein CHF-Konto in der Schweiz führen. Die Firma kann diese Einkünfte dann in verschiedener Weise in der Schweiz oder in China verwenden: Sie kann Dienstleistungen im Rahmen ihrer Exportaktivitäten in Schweizer Franken bezahlen; sie kann die Einkünfte aber auch direkt – ohne Umweg und Kosten über Hongkong – nach China zurückführen und dort die Rechnungen für die verschiedenen Vorleistungen der Schuhherstellung bezahlen, oder sie kann für den zukünftigen Erwerb von Rohstoffen einen FX-Vertrag eingehen und so das Währungsrisiko bewirtschaften.

Umgekehrt möchte eine Schweizer Firma, die Uhren nach China exportiert, die dort eingenommenen Renminbi in China bei einer lokalen Bank halten, um ihrerseits lokale Verträge zu honorieren oder ein kurzfristiges Cash Management zu betreiben. Die neue Shanghai-Freihandelszone ist ein interessanter Platz, um eine Bankbeziehung einzugehen.

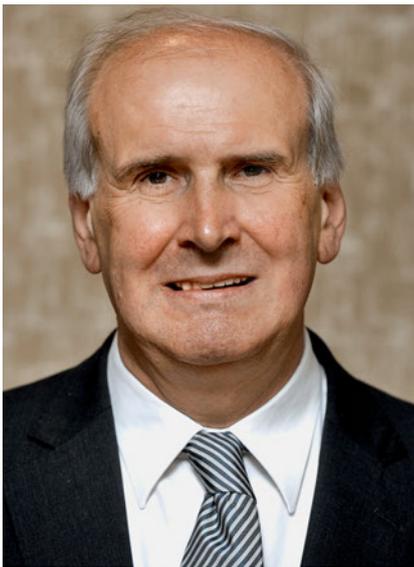
Wir sind überzeugt, dass das Potenzial einer finanziellen Integration zwischen den beiden Ländern sehr gross ist. Die Liberalisierung der mit dem Handel verbundenen Finanzdienstleistungen fördert Finanz- und Werkplatz. Das wäre neu und würde der Schweiz die Möglichkeit geben, sich von anderen Standorten zu differenzieren. Hoffentlich geht dieses Anliegen nicht unter.

[rued@zhaw.ch](mailto:rued@zhaw.ch) / [www.zhaw.ch](http://www.zhaw.ch)  
[maurer@foreignbanks.ch](mailto:maurer@foreignbanks.ch)  
[www.foreignbanks.ch](http://www.foreignbanks.ch)

# Sustainable Finance

## Zielkonflikte zwischen Politik und Finanz

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



Erfolgreiche Politik äussert sich darin, dass sie mit täglich neu auftretenden Zielkonflikten umzugehen und Positionierungen vorzunehmen weiss, die von der Gesellschaft mehrheitlich akzeptiert und als erfolgversprechend eingestuft werden. Schwerwiegende Zielkonflikte erschweren jedoch die Positionierung eines Landes oder eines Finanzplatzes erheblich, droht es doch immer Gewinner und Verlierer zu geben. Vor allem erschweren sie, sich erfolgswirksam mit Dienstleistungen und Produkten von der Konkurrenz abzuheben, indem ein Mittelweg gesucht wird, der ein Alleinstellungsmerkmal verunmöglicht.

So ist es unbestritten, dass der Schutz der Persönlichkeit und deren Privatsphäre ein hohes kulturelles Gut ist, welches im Zeitalter des beinahe unbegrenzten Informationsflusses an Bedeutung stark zunimmt. Der Mensch ist dafür geschaffen, sich in der Gesellschaft zu verwirklichen, aber gleichzeitig benötigt er einen rechtlichen Freiraum und Schutz, der ihm erlaubt, darüber zu befinden, welche Informationen über sein privates Leben er der Öffentlichkeit preisgibt. Wo das Privatleben nicht geschützt wird, ist eine demokratische Rechtsordnung auf Dauer nicht möglich. Die totale Verfügungshoheit über sämtliche Lebensbereiche durch Medien oder staatliche Organe führen unweigerlich zu einer Machtkonzentration und damit zur Diktatur der Informationsinhaber.

Trotz der weithin anerkannten Notwendigkeit des Schutzes der Privatsphäre wird auf der anderen Seite die totale Transparenz, vor allem im finanziellen Bereich gefordert, um

angeblich die Umgehung der staatlichen Verpflichtungen in Form von Steuern und Abgaben zu verunmöglichen. Jeder Ansatz des Persönlichkeitsschutzes wird argwöhnisch nur unter dem Gesichtspunkt der Steuerhinterziehung betrachtet und wo immer möglich einschränkt. Immer neue Vorschriften in weiten Bereichen des Rechtslebens legen ein immer engeres Korsett um den freiheitsliebenden Bürger. Die Regulierungsdichte nimmt ständig zu, ohne dass damit die weltweite Kriminalität und Steuerflucht effektiv bekämpft wird.

Der liberale Rechtsstaat verkommt in vielen Medien zum Schimpfwort, der Schutz der Privatsphäre wird mit dem fragwürdigen Argument bekämpft, wer sich an das Recht halte, habe nichts zu verbergen.

Das Verhältnis des Bürgers zum Staat, die Rolle der Selbstverantwortung des Menschen für die bewusste Wahl seines Lebensweges, der Schutz des Bürgers vor dem Staat, das alles wird dem Kontrollbedürfnis des Staates und dem Informationshunger der Medien untergeordnet. Ein Staat, der sich gegenüber seinen Bürgern zurücknimmt, dessen zentrale Aufgabe in der Sicherung der Freiheit und damit der Gewährleistung der Sicherheit seiner Bürger liegt, räumt ihnen auch rechtspolitisch eine starke Stellung ein. Ohne seine soziale Aufgabe zu vernachlässigen, reflektiert er selbstkritisch über die Aufgabenteilung und stellt damit ein Alternativkonzept zum allzuständigen Wohlfahrtsstaat dar.

Welchem Modell man auch das Wort redet – dem allzuständigen Wohlfahrtsstaat, der sich anmass, zu wissen, was gut für seine Bürger ist, oder dem freiheitlichen, auf Selbstverantwortung hin tendierenden liberalen Staat – zumindest ist die unterschiedliche Ausgestaltung der Staaten zu befürworten, um die Vor- und Nachteile des jeweiligen Staatsmodells gegeneinander abwägen zu können.

Zielkonflikte entstehen unweigerlich dort, wo die Bekämpfung des Missbrauchs zu flächendeckenden Regulierungen und Einengungen führt und damit das Gut der Privatheit gegen dasjenige der unbeschränkten Verfügbarkeit der Informationen ausgespielt wird. Erfolgversprechender könnte der Weg sein, dass sich die Staatenwelt gemeinsame Ziele, so z.B. die Sicherstellung der Entrichtung der Steuern, gibt und für die Umsetzung dieser Vorgaben Instrumente mit Mindeststandards schafft, die es den einzelnen Staaten erlauben, pragmatische Lösungen zur effektiven Durchsetzung der vereinbarten Ziele zu erarbeiten.

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

# Anlagefonds sind keine Waschmaschinen

**Dynamische Investmentratings sind notwendiger denn je. Praxistests sind bei ESG-Fonds-ratings bereits vorhanden.**



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

Das Angebot an Anlagefonds ist sowohl für Anleger als auch für Anlageberater nahezu undurchschaubar geworden. Damit steht man unweigerlich vor einem zunehmend komplexer werdenden Entscheidungsproblem, wenn es darum geht, die «richtigen Anlagefonds» auszuwählen. Investmentlabels oder -ratings sind ein beliebtes in der Praxis vorherrschendes Instrumentarium mit dem Anspruch, eine objektive Vergleichbarkeit der Fonds zu gewährleisten.

## **Von Gütesiegeln, Rankings und Ratings**

Lassen Sie uns kurz die Begriffe einordnen. Als Gütesiegel oder Gütezeichen werden Produktkennzeichnungen bezeichnet, die eine Aussage über die Qualität eines Produktes machen sollen. Inwieweit nun ein Gütesiegel tatsächlich eine besondere Produktqualität repräsentiert, ergibt sich meist nur aus den zugrunde liegenden Bestimmungen und Regeln. Oft werden vier Bewertungskategorien genannt, die für die Beurteilung von «Gütezeichen» massgeblich sein können:

- *Anspruch* – nach welchen Kriterien wird beurteilt?
- *Überprüfbarkeit* – erfolgt eine Kontrolle?
- *Unabhängigkeit* – sind unabhängige Institute bei der Festlegung der Kriterien beteiligt?
- *Transparenz* – werden die Kriterien und Bewertungsmaßstäbe offengelegt?

Unter einem Ranking wird eine Reihenfolge mehrerer vergleichbarer Objekte verstanden, deren Sortierung eine Bewertung festlegt. Ein Rating umfasst neben der quantitativen Datenanalyse oft auch eine qualitative Komponente. So ist das Kreditrating ein bekanntes Beispiel im Finanzwesen, welches eine Aussage über die Bonitäts-Einschätzung eines Schuldners erlaubt.

## **Dynamische Fondsratings**

Nun lassen Sie uns auf die Anlagefonds zurückkommen. Hierbei sollen Fondslabels und/oder Fondsratings bei der Auswahlentscheidung als Hilfsmittel dienen. Dabei sind insbesondere die Bewertungskategorien «Anspruch» und «Überprüfbarkeit» zentral für deren Aussage-Qualität. So ist es sicherlich ein interessanter Anspruch, ob die Arbeit des Fondsmanagements und der Fondsgesellschaft in die Bewertung mit hineinfliesst; viel interessanter sollte jedoch die Fragestellung hinsichtlich Gleichbehandlung von «Anlagefonds und Waschmaschinen» sein.

Exkurs: «*Anlagefonds sind keine Waschmaschinen*» – Wenn Sie heute ein Gütesiegel oder ein Rating von einer Waschmaschine für ihren Kaufprozess heranziehen und dieses Waschmaschinenrating bereits ein Jahr alt ist, so hat in aller Regel dieser Bewertungszeitpunkt keinen wesentlichen Einfluss auf die Gütequalität der Waschmaschine und damit auf ihren Kaufprozess. Das gleiche Szenario übertragen wir nun auf die Fondsbeurteilung – eine unterjährige Bewertung

in Form eines Fondslabels oder Fondsratings steht Ihnen zur Verfügung. Dieses Fondsrating würde Ihnen nun nur unter zwei Annahmen sinnvoll erscheinen: Erstens hat sich die Portfoliostruktur des Fonds in der ganzen Zeit nicht verändert und zweitens hat keiner der im Fondsportfolio enthaltenen Emittenten eine Rating-Veränderung erfahren. Dies ist in der Regel ein Ausnahmefall, so dass ein solches Fondslabel oder Fondsrating lediglich eine grobe Indikation vorgibt.

Der Anspruch wäre demnach ein dynamisches Fondsrating, bei dem eine Ratingveränderung des jeweiligen Anlagefonds immer bei einer Portfoliostrukturveränderung sowie bei einer Rating-Veränderung der im Portfolio enthaltenen Emittenten eintritt. Dynamische Fondsratings sind anspruchsvoller, da hier die technischen Erfordernisse für einen automatisierten Zugang einerseits zu den Fondsholdings des zu beurteilenden Anlagefonds und andererseits zu den Emittenten-Ratings vorhanden sein müssen.

## **Praxis – dynamische ESG-Fondsratings**

Dieser Herausforderungen hat sich die Nachhaltigkeitsbranche gestellt. Sogenannte ESG-Ratings (Environmental, Social and Governance) werden insbesondere bei der Risikobeurteilung von Anlagefonds berücksichtigt.

Dynamische ESG-Fondsratings sind auf yourSRI.com bereits heute umgesetzt. Auf der Basis von MSCI ESG Research Emittenten-Ratings werden rund 1'800 Anlagefonds gemäss ihrer aktuellen Portfolio-Struktur bewertet. Neben dem dynamischen Bewertungsanspruch ist auch der «Überprüfbarkeit» Rechnung getragen. So sind die jeweiligen ESG-Emittenten-Ratings mit entsprechendem Detailreport jederzeit auf yourSRI.com abrufbar.

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

# Familienstrategie – *Die Lösung für* Familienunternehmer



**Von Thomas A. Zenner**  
Partner und Leiter Family Office  
Nötzli, Mai & Partner Family Office AG, Zürich



**und Marcel Megerle**  
Senior-Consultant  
Nötzli, Mai & Partner Family Office AG, Zürich

Familienunternehmen sind die Unternehmensspezies, die uns besonders in Deutschland auszeichnet – eine Unternehmensspezies, welcher ein besonderer Charme innewohnt: Ein Denken und Handeln in Quartalen und kurzfristige Gewinnoptimierung sind nicht das Ziel, sondern Langfristigkeit. Eben ein Denken in Generationen, wonach das heute investierte Kapital dem geliehenen Erbe der nächsten Generation entspricht. Der dynastische Wille ist das vorherrschende Motiv, das heisst, das Unternehmen möglichst innerhalb der Familie in die nächste Generation zu übergeben. Genau in diesem Willen liegen aber, neben vielen weiteren marktbedingten Herausforderungen, auch die spezifischen Hürden für ein Familienunternehmen.

Otto Fürst von Bismarck (1815–1898) soll gesagt haben: «Die erste Generation schafft Vermögen, die zweite verwaltet Vermögen, die dritte studiert Kunstgeschichte und die vierte verkommt.» (Internetquelle.) Diese Aussage deckt

sich mit aktuellen Ergebnissen einer Studie, die besagt, dass es nur 12% aller Familienunternehmen weltweit bis in die dritte Generation schaffen und lediglich 1% es über die fünfte Generation hinaus schafft (PWC: Bridging the Gap, Next Generation Survey, 2014).

Hier wird ersichtlich, was Familienunternehmen so besonders und zugleich schwierig macht, denn es geht nicht nur um geschäftliche Themen, sondern auch um persönliche, die durch die Familie einfließen.

Peter Zinkann bringt dieses Dilemma innerhalb einer Familie sowohl im Positiven wie auch im Negativen treffend auf den Punkt, indem er sagt: «Familienunternehmen haben einen ganz grossen Vorteil und einen ganz grossen Nachteil, und beides ist die Familie. Eine Familie im Frieden ist das Beste, was es für eine Firma geben kann, eine Familie im Unfrieden das Schlimmste.» (Peter Christian Zinkann, ehemals Mitglied der Geschäftsführung von Miele & Cie.; Internetquelle.)

## **Herausforderung Familienunternehmen**

Aus über 20 Jahren Erfahrung in der Begleitung von Familienunternehmen haben wir besonders drei Herausforderungen bei Unternehmerfamilien feststellen können:

*Das Drama der verstrickten zwei Systeme im Familienunternehmen:* Es existieren zwei grundlegende soziale Systeme in einem Familienunternehmen. Erstens das System «Familie»; hier ist die Grundtendenz emotional. Das Ziel des Systems ist es, dass die Familie untereinander solidarisch zusammenhält und dass alle Mitglieder möglichst gleich behandelt werden. Demgegenüber, zweitens, als Art Gegenpol fungiert das System «Unternehmen»; hier ist die Grundtendenz rational/sachlich ausgelegt. Es gilt das Prinzip der Leistung, die von den Systemmitgliedern erbracht werden muss, und es gilt das Prinzip der Nummer eins. In einem Familienunternehmen überschneiden sich die beiden Systeme

und gerade an den Schnittmengen aus Familie und Unternehmen besteht ein hohes Konfliktpotenzial. Daher gilt es gerade diese Schnittmengen offen zu diskutieren und möglichst Übereinstimmungen in den Werten, Zielen und Rollen zwischen den Beteiligten aus den beiden Systemen zu finden, diese zu debattieren, aufzulösen und idealerweise schriftlich zu fixieren.

Die zweite Herausforderung besteht darin, dass die Familie an sich auf Wachstum durch weitere Fortpflanzung ausgelegt ist und so *die Gefahr der Zersplitterung droht*. Diese natürliche Tatsache hat zur Folge, dass mit zunehmender Anzahl an Kindern, sprich neuen Familienmitgliedern, diese potenziell auch am Unternehmen durch Gesellschafteranteile beteiligt werden. Diese Beteiligungshäufigkeit nimmt mit zunehmenden Generationen zu, so spricht man zuerst von der Gründergeneration, dann von der Geschwistergesellschaft und dann von der Vettern-gesellschaft. Mit wachsender Anzahl von Gesellschaftern nehmen die divergierenden Interessen zu, die Ansprüche wachsen, die Entfernung vom Unternehmen und untereinander nimmt deutlich zu. Dadurch steigt die Herausforderung, die Familie im Inneren zusammenzuhalten und die Informationen über das Unternehmen an die Gesellschafter zu verteilen.

Die dritte Herausforderung in Unternehmerfamilien: *Rollenkonflikte als Konfliktursache im Familienunternehmen*. In einer Personengruppe, worunter wir eine Gruppe von mindestens zwei Personen meinen, herrschen drei Grundtreiber der Gruppendynamik: Liebe, Geld und Macht. Sprich: Wer bekommt Aufmerksamkeit in Form von Liebe, wer besitzt oder verdient wieviel Geld und wer hat wieviel Einfluss auf Personen oder Organisationen und dadurch Macht? Diese drei Grundtreiber gilt es in einer Gruppe auszubalancieren. Und dies zwischen den Generationen, also übergebende an nachfolgende Generation. Ferner unter den Geschwistern einer Familie oder eines Familienstammes. Und schliesslich dreht sich alles um Liebe, Geld und Macht zwischen tätigen und nicht-tätigen Gesellschaftern in Unternehmerfamilien. Zusammenfassend geht es folglich um die

Herausforderungen der zwei Systeme Familie und Unternehmen, um die Übereinstimmung der Werte in Unternehmen und Familie, um den Zersplitterungsschutz über mehrere Generationen und um die Systemdynamiken einer Gruppe: *Liebe, Geld und Macht*.

### Lösung durch Familienstrategie

Der Begriff Strategie stammt aus dem Altgriechischen und bedeutet «Feldherrenkunst». Aus der Unternehmensführung abgeleitet bedeutet Strategie den Aufbau von Wettbewerbsvorteilen von morgen, um sich von den Marktbegleitern differenzieren zu können. Henry Mintzberg als Managementforscher definiert Strategie als «ein Muster in einem Strom von Entscheidungen» (The Strategy Process, 1995). Es geht darum, dass man sich auf ein Ziel fokussiert und die Strategie zur Erreichung des Zieles den sich stetig ändernden Umwelteinflüssen anpasst. Und gerade die Familienstrategie kann helfen, die oben aufgeführten Herausforderungen zu lösen. Was versteht man nun im Speziellen unter einer Familienstrategie, die wissenschaftlich nicht eindeutig definiert ist?

Wir definieren die Familienstrategie aus unserer Überzeugung wie folgt: *«Eine gute Familienstrategie baut auf den bestehenden Verhältnissen auf, bezieht alle Beteiligten in die Entwicklung mit ein, liefert Antworten auf alle Kernfragen, ist handlungsorientiert und konkret, wird in der Familie gelebt, passt sich regelmässig an die dynamischen Entwicklungen der Familie an und gibt klare Orientierung über Generationen.»*

In der Familienstrategie geht es also darum, möglichst alle Familienmitglieder mit ihren jeweiligen Motiven, Lebenssituationen und -zielen und ihren verschiedenen Rollen unter einem schützenden und klar abgrenzenden «Regenschirm» zu vereinigen. Sollte ein Familienmitglied den Arm heraushalten, wird es nass und muss den Arm zurückziehen oder aber der Schirm muss vergrössert oder anders gehalten werden, so dass alle «im Trockenen» stehen.

Die Familienstrategie hilft also, die konfliktträchtigen Vermengungen von Führung, Eigentum und Familie, von emotionalen und sachlichen Motiven in den Griff zu bekommen und das natürli-

che Ziel jeder Unternehmerfamilie zu verwirklichen: *«Unternehmen und Vermögen für die kommenden Generationen zu erhalten und zu vermehren sowie den Familienzusammenhalt zu stärken.»*

Das Ergebnis einer Familienstrategie ist ein kommunikativer Prozess, der sich in der Erarbeitung über mehrere Monate erstreckt und ein diskutiertes und niedergeschriebenes Commitment erschafft. Während dieser Zeit kann die Familie bei der Erarbeitung extern moderiert und begleitet werden. Die neutrale Begleitung von aussen ist für den Prozess von Vorteil, weil sich die einzelnen Familienmitglieder offen über ihre jeweiligen Empfindsamkeiten innerhalb des Familienverbundes äussern können und gemeinsam innerhalb der Familie Lösungen geschaffen werden. Diese Lösungen gilt es dann schriftlich zu verankern und von allen beteiligten Familienmitgliedern unterzeichnen zu lassen. Diese Unterschriften, welche ein emotionales Commitment an die Strategie darstellen, sind nicht juristisch bindend. Anschliessend an die Ausarbeitung einer Familienstrategie sollten dann mit den jeweiligen Spezialisten die Ergebnisse in juristisch/steuerlich bindende Dokumente überführt werden.

In der Summe hilft die Familienstrategie eine klare, zukunftsweisende Richtung nach innen vorzugeben und einen gemeinsamen Zusammenhalt nach aussen zu bekräftigen; dies führt die Familie emotional zusammen und stärkt sie mit einer aktiv gelebten Familienkultur. Die Familie ist die leistungsfähige, aber auch störungsanfällige Kraftquelle und diese gilt es über Generationen im Einklang zu wahren und institutionell zu pflegen, damit die Handlungs- und Entscheidungsfähigkeit der Unternehmerfamilie gegenüber dem Familienunternehmen gesichert bleibt.

Eine Strategie gilt es stetig zu hinterfragen und anzupassen. Zusammen mit einem Family Office, das nur der Familie gegenüber verpflichtet ist, kann es sinnvoll sein, die Strategie gemeinsam zu reflektieren und, wo nötig, den aktuellen Umständen anzupassen und die Begleitung der Familie durch das Family Office daran auszurichten.

*thomas.zenner@nmpag.ch*  
*marcel.megerle@nmpag.ch*  
*www.nmpag.ch*

# Classic Cars als Wertanlage



Von Dr. Elmar Wiederin, Senior Partner bei Kaiser Partner und Trustee von The Classic Car Trust

Klassische Automobile werden oft als «Toys for big boys» bezeichnet. Die Werte für diese «Spielzeuge» sind allerdings in den letzten 10 bis 15 Jahren so stark gestiegen, dass sie inzwischen auch alle Kriterien für eine Anlagekategorie erfüllen. Im Zeitraum von 2003 bis 2013 haben sich die Preise für Classic Cars laut dem breit abgestützten HAGI-Index um insgesamt 430% gesteigert, was einem jährlichen Zuwachs von 18% entspricht. Somit waren klassische Automobile die weitaus attraktivste Anlagekategorie und lagen deutlich über der Entwicklung von Gold (+273%), Kunst (+183%), Wein (+182%) oder Aktien (+182%) über denselben Beobachtungszeitraum.

Diese eindruckliche Entwicklung wurde insbesondere durch Modelle getrieben, die sich durch begeisterndes Design, ansprechende Fahreigenschaften, emotionale Marken und geringe Stückzahlen auszeichnen. Die rege Nachfrage wurde durch die stark steigende Zahl an HNWI bzw. UHNWI bei gleichzeitig niedrigen Zinsen getrieben und durch die wachsende Anzahl an prestigeträchtigen Veranstaltungen für klassische Automobile noch

verstärkt. Die Möglichkeit, die erworbenen Preziosen nicht nur in die Garage zu stellen, sondern an der Mille Miglia sportlich quer durch Italien zu bewegen, in Goodwood um die ehrwürdige Rennstrecke zu treiben oder auf dem Rasen von Pebble Beach um Auszeichnungen zu kämpfen, haben den emotionalen und sozialen Wert klassischer Automobile nachhaltig erhöht.

## Die Frage nach dem neuen «Wie viel?»

Diese Entwicklungen haben den Markt und das Profil der Interessenten signifikant verändert: Steigende Preise animieren zum Kauf (auch zu scheinbar verrückten Preisen, da diese ja ohnedies weiter steigen werden) und die hohen absoluten Preise haben selbst aufwendigste Restaurierungen ökonomisch werden lassen. Und der mit dem Besitz eines seltenen, wertvollen Fahrzeuges verbundene Imagegewinn hat sein Übriges zur Belebung des Marktes getan. Am besten erkennt man dies, wenn man sich auf einem Schulhof umhört: Während wir in unserer Jugend noch fragten «Wieviel PS hat

der?» fragt die Jugend von heute als erstes: «Wieviel kostet der?»

Der Markt wird heute von Herstellern und Händlern beherrscht: Automobilmarken, Ersatzteil-Produzenten, Restauratoren, Auktionshäusern und Verkaufsplattformen. Diese stellen die Transaktion, also den Kauf, Verkauf oder die Reparatur in den Mittelpunkt ihres (wirtschaftlichen) Interesses. Um den Besitzer, Sammler und Fahrer kümmern sich derzeit noch wenige Unternehmen. Vielleicht mit der wesentlichen Ausnahme der regionalen Automobil- und Touring-Clubs. Doch bei diesen scheint oft das Eigeninteresse höher zu sein als das Streben nach dem Wohle ihrer Mitglieder. Das Angebot an professionellen Dienstleistern, die sich um die Interessen der Sammler kümmern, ist derzeit noch sehr beschränkt.

## Der Sammler und Fahrer im Mittelpunkt

Das Collectors' Office bei Kaiser Partner ist bestrebt, diese Lücke zu schließen. Getreu dem Motto «Aspirin and Champagne for Owners of Classic Cars» zielt das Serviceangebot darauf

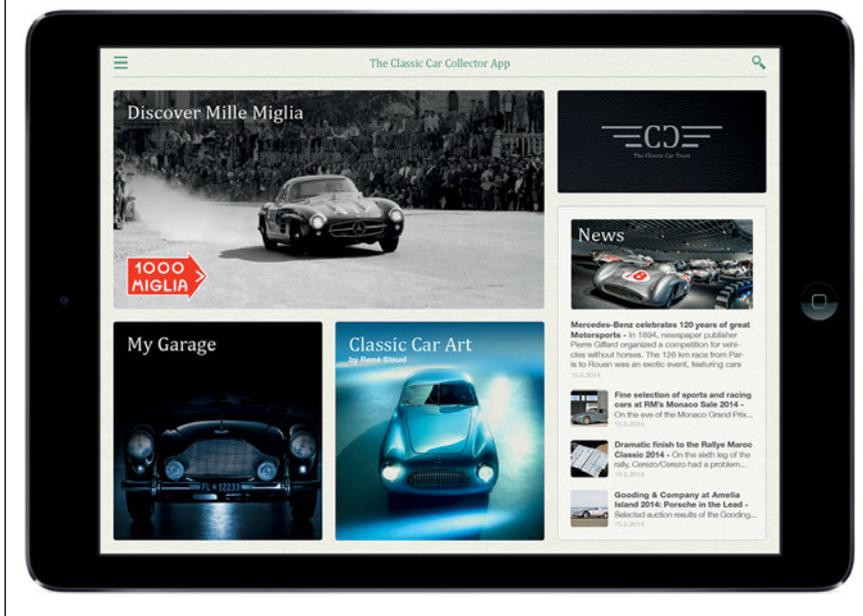
ab, dem Sammler das «Kopfweh» abzunehmen, das Betrieb und Administration typischerweise mit sich bringen, sowie gleichzeitig vermehrt Gelegenheiten zu schaffen, die Fahrzeuge zu genießen. Dadurch soll vermieden werden, dass es im Leben eines Sammlers klassischer Automobile nur zwei glückliche Tage gibt: den Tag, an dem er das Auto kauft und den Tag, an dem er es wieder verkauft.

Das Angebot des Collectors' Office orientiert sich am Lebenszyklus des Aufbaus einer Sammlung bzw. des Kaufes eines klassischen Automobils: Kaufen/Verkaufen, Besitzen, Betreiben, Verwalten. Der Sammler soll sich vollumfänglich auf die Freude des (Rennen)Fahrens oder Ausstellens an einem Concours d'Elegance konzentrieren können. Den Rest besorgt das Team des Classic Car Collectors' Office.

**Aspirin und Champagner für Sammler**

Das Herzstück der angebotenen Services liegt in den Bereichen «Besitzen» und «Verwalten» (siehe Grafik unten). Hier geht es um die Beantwortung von Fragen wie «Soll ich meine Autos als Privatperson besitzen oder in eine rechtliche Struktur wie z.B. eine Stiftung einbringen?», «Wie kann ich meine Sammlung finanziell belohnen, um weitere Ankäufe machen zu können oder

**Die iPad-App «The Classic Car Collectors»**



für andere Investments zu leveragen?» bis hin zur oft verdrängten Frage «Was soll nach mir mit meiner Sammlung geschehen?» und praktischen Aspekten wie «Wie kann ich meine Autos regelmäßig bewerten lassen und in meine Vermögensübersicht integrieren?».

Beim «Kauf/Verkauf» sowie «Betreiben» stehen Lösungen und Beratung im Vordergrund zu den Themen Expertise, Stammregister, Anmeldung, Stellplatz sowie Überwachung von Restaurationen. Diese werden gemein-

sam mit einem weltweiten Netzwerk an Spezialisten und Experten erbracht.

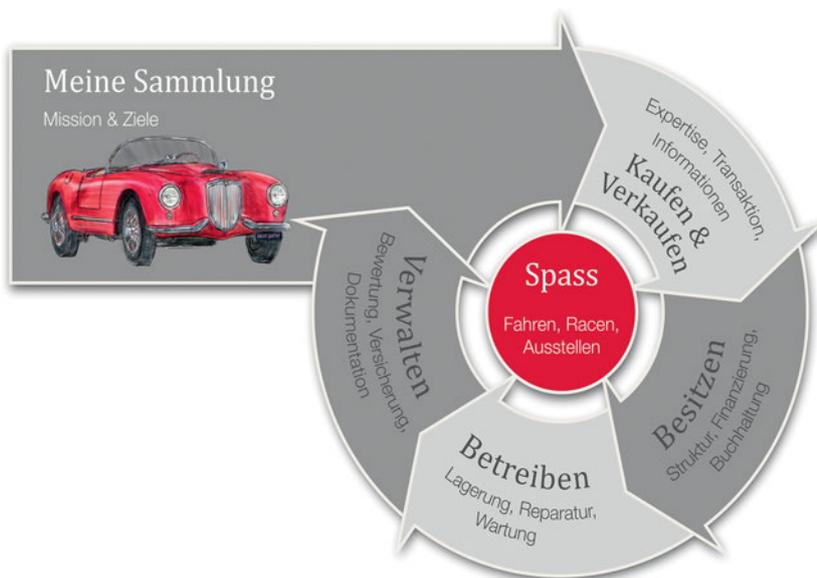
**Alle Fähigkeiten unter einem Dach**

Das Know-how stammt einerseits aus der Wealth Management Gruppe Kaiser Partner, mit einer führenden Treuhandgesellschaft seit 1931, einer eigenen Privatbank und einem Family Office für eine vermögende internationale Kundschaft, sowie andererseits aus den privaten Erfahrungen der beiden Initianten Fritz Kaiser und Elmar Wiederin, die Sammler klassischer Autos und Teilnehmer an zahlreichen Veranstaltungen der Classic Car Szene sind.

Die hierfür neu gegründete Firma «The Classic Car Trust» war einer der Hauptsponsoren und der digitale Partner der Mille Miglia. Neben dem Collectors' Office wurde anlässlich des Startes zu diesem wohl bedeutendsten Ereignis im Kalender aller Aficionados von Classic Cars auch die App «The Classic Car Collectors» für iPad lanciert. Dort findet man News zu den wesentlichen Ereignissen und Fotos des führenden Auto-Fotografen René Staud als «Classic Car Art» genauso wie eine digitale Funktionalität, um die eigene Sammlung an Classic Cars zu verwalten oder eine Garage mit den Traumautos anzulegen.

[elmar.wiederin@kaiserpartner.com](mailto:elmar.wiederin@kaiserpartner.com)  
[www.kaiserpartner.com](http://www.kaiserpartner.com)  
[www.classic-car-trust.com](http://www.classic-car-trust.com)

**Mission und Ziele einer Sammlung**



## ING Investment Management

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

ING Investment Management (Schweiz) AG  
Schneckenmannstrasse 25  
CH-8044 Zürich  
Tel. +41 58 252 55 50  
switzerland@ingim.com  
www.ingim.ch

## Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG

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

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

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

## Bernhard's Animals First & Only Foundation



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

### Wir setzen uns ein

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

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

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

## PRIVATE: Impressum

Auflage 37'500 Ex. / 6 Mal jährlich

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

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

Alle Angaben ohne Gewähr.

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

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

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

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

PRIVATE wird bei Stämpfli AG in Bern gedruckt –  
ohne Atomstrom auf FSC-Papier.

## Seeger Advokatur ArComm Trust & Family Office

### Anwaltliche Vertretung und internationale Geschäftsaktivitäten

Anwaltliche Unterstützung; Erstellen von Legal Opinions; Vertretung vor Gerichten, Behörden sowie in der aussergerichtlichen Streitbeilegung.

### Intellectual Property und Wettbewerbsrecht

Optimale Verwaltung von geistigem Eigentum mittels IP-Boxes (Lizenz-Boxen-Regelung); Unterstützung in wettbewerbsrechtlichen Fragen.

### Family Office-Lösungen

Ganzheitliche Betreuung von privaten Strukturen in der Vermögensplanung und -strukturierung (Steuerrecht, Estate Planning, Wohnsitzverlegung, Immobilienerwerb und Philanthropie).

### Ansiedlung von Unternehmen

Unterstützung von in- und ausländischen Unternehmen bei der Aufnahme und Ausübung ihrer Geschäftstätigkeiten am Wirtschaftsstandort Liechtenstein.

Dr. iur. et lic. oec. HSG Norbert Seeger  
Postfach 1618 · Am Schrägen Weg 14 · LI-9490 Vaduz  
Tel. +423 232 08 08 · Fax +423 232 06 30  
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 sowie je 5 Entwicklungsareale und Einzelprojekte. Die Liegenschaften befinden sich grösstenteils an Top-Lagen in den wichtigsten Schweizer Städten, vorab Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne. Der Gesamtwert des Portfolios liegt bei rund 6,5 Mrd. 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 Finanzierungs politik 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

# «Wer ein sauberes Hemd hat, braucht keine weisse Weste»



Von **Claude Baumann**  
Journalist

Seit mindestens zehn Jahren befindet sich die Schweizer Finanzbranche angeblich im Umbruch. Konsolidierung, Transformation und Paradigmenwechsel sind einige Stichwörter, die inflationär verwendet werden, um diese Entwicklung zu verdeutlichen. Ein Blick in die Geschichte zeigt jedoch, dass das Ausland schon vor fünfzig Jahren einen enormen Druck auf die hiesigen Banken ausübte und schon damals vom Wandel wie auch vom Niedergang des Schweizer Finanzplatzes die Rede war. Ist es diesmal anders?

Kaum, denn über die vermeintlichen Veränderungen lässt sich streiten. Fliesst das Geld auf den Schweizer Bankkonten nun tatsächlich ins Ausland ab? Kann sein, muss aber nicht. Sind Banken ohne kritische Grösse dem Untergang geweiht? Möglich, aber nicht zwingend. Wird der Automatische Informationsaustausch (AIA) bald auch in der Schweiz eingeführt? Kann leider sein, vielleicht auch nicht. Mit anderen Worten: Auf die meisten Fragen zum Thema gibt es keine eindeutigen Antworten.

## Fehlende Leitfiguren

Eine Veränderung ist aber unbestritten: In den vergangenen Jahren fand in der Finanzbranche ein moralischer Zerfall statt. Er mündete unlängst darin, dass die obersten Chefs der Credit Suisse nach der Verurteilung ihrer Bank in

den USA sich partout weigerten, die Verantwortung zu übernehmen. Damit klar ist: Es geht hier nicht um die dreisten Steuerstricks, auf die sich manche Private Banker eingelassen haben, oder um die Frage, ob die obersten Chefs darüber Bescheid wussten.

Es geht um die Tatsache, dass der Schweizer Bankbranche heute Leitfiguren fehlen. Leute, die glaubwürdig ihr Unternehmen verkörpern – strategisch und moralisch. Mit anderen Worten: Leute, die willens sind, Vorbild zu sein und eben auch Verantwortung zu übernehmen. Was das heisst, hat Robert Holzach, der einstige Verwaltungsratspräsident der Schweizerischen Bankgesellschaft (SBG), bereits vor mehr als einem Vierteljahrhundert formuliert.

## Reinster Zynismus

An der Generalversammlung von 1988 erklärte er: «Nur wer als Bankier aus der Welt der blossen Dienstleistung und aus der Rolle als Vollzugsperson ausbricht, wird seiner unternehmerischen Verantwortung gerecht.» Damit sagte der «Grand Old Man» klar, dass sich Apparatschiks, «Executives», also Vollzugspersonen, oder bloss Juristen nicht zum Bankier berufen fühlen sollten.

Doch genau das ist heute leider der Fall. Diese Top-Manager klammern sich an Formalitäten und geben sich so der Illusion hin, überhaupt nichts falsch zu machen. So können sie dann behaupten: «Wir haben einen guten Job gemacht» oder «Persönlich haben wir eine weisse Weste». Das ist reinster Zynismus. Der Wahrheit näher war auch da Holzach, als er 1986 in sein Tagebuch notierte: «Wer ein sauberes Hemd hat, braucht keine weisse Weste.»

Daran mangelt es: an Sauberkeit und Ehrlichkeit. Stattdessen herrscht die Meinung vor, «das Ziel des Geldverdienens rechtfertigt sogar das Geschäft mit dem Anfechtbaren und Anrühigen». Es ist nicht verwunderlich, dass die Öffentlichkeit kein Vertrauen mehr hat in solche Bankchefs. Denn «Verantwortung ist eine gesteigerte

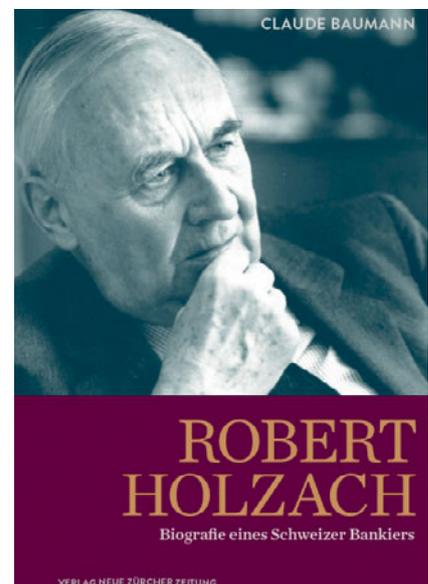
Verpflichtung, sich auch in Haupt- und Nebenwirkungen mit dem Unternehmen zu identifizieren. Verantwortungsgefühl schliesst Unbekümmertheit aus», so Holzach – was die heutigen Chefs aber schlicht ignorieren.

## Minimales Erfordernis

Wer Holzach zitiert, muss sich den Vorwurf gefallen lassen, die Vergangenheit verklären zu wollen. Doch das greift zu kurz. Niemand behauptet, dass früher keine Fehler begangen wurden oder nichts Sträfliches geschah. Aber auf den obersten Chefetagen herrschte noch eine andere Einstellung zum Geschäft. Oder wie es der einstige SBG-Präsident ebenfalls einmal umschrieb: «Ein ungestörtes Verhältnis zu den Werten jenseits von Angebot und Nachfrage ist sozusagen das minimale Erfordernis im Rahmen der unternehmerischen Verantwortung eines Bankiers.»

Mehr zum Thema findet sich im Buch «Robert Holzach – Biographie eines Schweizer Bankiers», das Ende November 2014 im Verlag Neue Zürcher Zeitung erscheint.

[claude.baumann@finews.ch](mailto:claude.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.

# Zum dritten Mal *beste Bank der Schweiz.* Wieder *beste* *Bank weltweit.*



**Bankgeschäfte sind unser Handwerk seit 1862.**

Dieses Jahr hat das renommierte Fachmagazin Euromoney nicht nur den Award «Best Bank in Switzerland» zum dritten Mal in Folge an UBS verliehen. Dieses Jahr wurde UBS auch wieder mit dem Award «Best Global Bank» ausgezeichnet. Wir danken unseren Kunden für ihr Vertrauen. Auch in Zukunft wird es stets unser Ziel sein, Ihnen die weltweit besten Banking Services zu bieten.

