

# PRIVATE

Das Geld-Magazin

Recht & Steuern

## *Private Banking und Anlagefonds*

Einkauf in die Pensionskasse

Rente oder Kapitalbezug?

Voodoo-Deflation

Automatischer Informationsaustausch

Straflose Selbstanzeige

Schweizerischer Erbrechtstag

Nachhaltigkeit bei Immobilien

Anlagealternative Immobilien

Preisblase auf dem Immobilienmarkt?

Liegenschaftsteuer Spanien

Liechtensteinische Trusts

Grossveranstaltungen in Brasilien

Wirtschaftsreformen in China

Globale Aktienengagements

Bewährter Trendfolgeansatz

Retrozessionsfreies Anlagegeschäft

**Vorsorge & Versicherung**

**Immobilien**

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

September / Oktober 2014  
15. Jahrgang Nr. 5 Fr. 10.–



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

*Holger Mai  
Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG*

## *«Quo vadis Bankenplatz Schweiz?»*



Our latest  
thinking.  
Anytime.  
Anywhere.



**Download now:**  
McKinsey Insights  
tablet app



# Inhalt



## Vorsorge & Versicherung

Für die meisten Schweizer ist die Pensionskasse der grösste und wichtigste Vermögenswert. Doch die Pensionskasse ist mehr als «nur» ein Vorsorgegefäss für eine ferne oder nicht so ferne Zukunft. Die Pensionskasse ist ein Finanzinstrument erster Güte. Wer beispielsweise seiner Steuerprogression die Spitze brechen will, sollte sich die Möglichkeiten, die ihm seine Pensionskasse bietet, einmal genauer anschauen. Und dies nicht erst, wenn die Pensionierung vor der Tür steht.

Pensionskasse, Vorsorge und Versicherung sind Themen, die uns je länger je mehr beschäftigen (sollten). Aus diesem Grund wird PRIVATE in Zukunft regelmässig ein Dossier «Vorsorge & Versicherung» publizieren – schliesslich sind Pensionskassen und Versicherungen genauso Akteure auf dem Finanzplatz wie Banken und Vermögensverwalter.

## Quo vadis, Finanzplatz?

Apropos Finanzplatz: Der Umbruch speziell im grenzüberschreitenden Private-Banking-Markt Schweiz ist noch längst nicht abgeschlossen. In welche Richtung die Entwicklung geht und wie man sich am besten für die Zukunft positioniert, formuliert Holger Mai, der Vorsitzende der Geschäftsleitung der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG in seinem Grundsatzartikel.

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

## Aktuell

- 4 «Voodoo-Deflation»**  
Prof. Dr. Erwin W. Heri, Fintool
- 6 Firmen auf Brautschau**  
Edy Fischer, IfW
- 8 Schweizerischer Erbrechtstag**  
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris

## Fonds & Asset Management

- 10 Regulierte und unregulierte Fonds**  
Markus Fuchs, SFAMA
- 11 Bewährter Trendfolgeansatz**  
Claudia Kalbermatten, Baloise
- 12 Zehn Gründe für ertragsorientierte globale Aktienanlagen**  
Christian Trixl, Threadneedle
- 14 Retrozessionsfreies Anlagegeschäft**  
Luc Schuurmans, Bank Linth  
Markus Wiedemann, LLB

- 16 Die Wirtschaftsreformen in China greifen**  
Jian Shi Cortesi  
Swiss & Global Asset Management

- 18 Grossveranstaltungen in Brasilien – Motor für wirtschaftliche Entwicklung?**  
Raphael Pfiffner und Alexander Ott  
Liechtensteinische Landesbank

## Vorsorge & Versicherung

- 20 Grenzen der Aufsichtstätigkeit in der beruflichen Vorsorge**  
Hanspeter Konrad  
Pensionskassenverband ASIP
- 22 Mit Spezialitäten für die Zukunft gerüstet**  
Dr. Dunja Schwander  
Helvetia Anlagestiftung
- 24 Was Sie über Pensionskassen-Einkäufe wissen müssen**  
Cosimo Schwarz  
Schwarz & Partner Finanzkonsulenten

## Immobilien

- 26 Immobilienpreisblase?**  
Dr. Ronny Haase, Wüest & Partner
- 27 Debatte um den Kapitalbezug**  
Pavlo Stathakis, HEV Schweiz
- 28 Nachhaltigkeit bei Immobilien**  
PSP Swiss Property

## Recht & Steuern

- 30 Internationaler Druck**  
Dr. Frank Marty, Economiesuisse
- 32 Der automatische Informationsaustausch**  
Jürg Birri, KPMG
- 34 Liechtensteinische Trusts**  
Martin Gassner, Ospelt & Partner
- 36 Steuern beim Liegenschaftsverkauf in Spanien ab 2015**  
José Blasi, Monereo Meyer  
Sascha Wohlgemuth, Ludwig + Partner
- 37 Die straflose Selbstanzeige**  
Dr. Reto Sutter, Umbricht

## Sustainable Finance

- 38 Vermögensverwaltung am Wendepunkt**  
Otmar Hasler, Regierungschef a.D.,  
Kaiser Partner
- 39 yourSRI.com**  
Oliver Oehri, CSSP AG
- 40 Nachhaltigkeitskommunikation**  
Dr. Doris Fellenstein Wirth, ZHAW
- 42 Quo vadis Bankenplatz Schweiz?**  
Holger Mai  
Frankfurter Bankgesellschaft
- 46 Die Rolle von Behörden und Politik bei Firmenansiedlungen**  
Peter Stämpfli, Stämpfli AG
- 48 Erste Adressen / Impressum**
- 50 Rente oder Kapital bei der PK?**  
Dr. Gérard Fischer, Swisscanto

# «Voodoo-Deflation»



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

Mein letzter Beitrag in PRIVATE 4/2014 hat interessante Reaktionen ausgelöst, welche teilweise sogar im Forum von *fintool.ch* Niederschlag gefunden haben. Ich möchte mich hierfür bedanken.

Ich hatte dort argumentiert, dass Ökonomen, welche die gegenwärtige gesamtwirtschaftliche bzw. geldpolitische Situation (mit der von den Zentralbanken produzierten Liquiditätsschwemme) aus einer historischen Warte betrachten, beunruhigt sind. Das Deflations-Geschwätz, das überall nachgeplaudert und abgeschrieben wird, können viele von ihnen nicht wirklich nachvollziehen.

Natürlich hat die Argumentationskette von den sinkenden Preisen, welche die Erwartung weiter sinkender Preise provoziert und dadurch die Konsumenten vom Güterkauf abhält, weil sie meinen, die Güter später billiger zu bekommen, einen gewissen Charme. Und natürlich könnte solches Verhalten dann die Güterproduktion abwürgen und die Wirtschaft erst recht in die Depression führen. Der Charme kommt aber vor allem daher, dass der Denkansatz so simpel und intuitiv einleuchtend erscheint. Wenn man sich historische Deflations-

phasen ansieht – und die Wirtschaftsgeschichte vor dem Zweiten Weltkrieg ist mit den zahlreichen edelmetallgedeckten Währungen voll von Deflationsphasen –, finden die Überlegungen im Normalfall empirisch keine Bestätigung, sind mit anderen Worten falsch.

Wie gesagt, sind Deflationen vor allem ein Phänomen aus der Zeit vor der Einführung von Papiergeld. Sie sind üblicherweise dadurch entstanden, dass das zusätzliche Edelmetallangebot nicht mit dem Produktivitätsfortschritt der Volkswirtschaft mithalten konnte. So waren denn auch in Zeiten mit edelmetallgedeckten Währungen inflationäre Phasen eher die Ausnahme und deflationäre Phasen eher die Regel.

Seit dem Übergang zu Papierwährungen gilt das Gegenteil.

Die grosse Ausnahme von dieser Regel war die Deflation in der Weltwirtschaftskrise der frühen 30er Jahre, die in der Tat in einer Depression mündete. Und es ist diese Phase, welche praktisch als einziges historisches Zeugnis herangezogen wird, um die gegenwärtige Deflationspsychose zu rechtfertigen. Alle anderen historischen Deflationsphasen werden im Normalfall ausgeblendet.

Nun gibt es aber durchaus interessante wissenschaftliche Arbeiten zu diesem Thema. Und sogar der letzte Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) thematisiert historische Deflationsphasen, um schliesslich zum Schluss zu kommen, dass die sinkenden Preise, die in den letzten 20 Jahren an verschiedenen Orten zu verzeichnen waren, vor allem auf die Globalisierung der Gütermärkte zurückzuführen seien und in dem Sinne als «gute Deflation» zu bezeichnen seien. Entsprechend sei auch kein inhärentes Risiko einer Deflationsspirale zu befürchten.

So viel zur Makro-Sicht, zu der man stehen mag wie man will.

Es gibt aber auch noch eine Mikro-Sicht der Dinge. Eine Sicht, bei der beispielsweise untersucht wird, ob bei einzelnen Güterpreisen, die ja letztlich den Konsumentenpreis-Index aus-

machen, Preissenkungen zu zurückhaltendem Konsumgebaren führen. Eine neuere empirische Analyse des Instituts für Weltwirtschaft in Kiel kommt zum Schluss, dass dies eindeutig nicht der Fall ist und dass «... die verbreitete Furcht vor negativen Auswirkungen einer Deflation auf den gesamtwirtschaftlichen Konsum auf einem schwachen mikroökonomischen Fundament steht»<sup>1)</sup>.

Mit anderen Worten: Bei allem Charme, den die Deflationsargumentation haben mag, welche Herr Draghi und mit ihm viele Journalisten und Ökonomen immer wieder an die Wand malen, wirklich relevant dürfte sie bestenfalls dann werden, wenn wir mit massivsten Preissenkungen rechnen müssten. Preissenkungen, die wir in der Wirtschaftsgeschichte nur in extremsten Situationen erfahren haben. Auch der Rückgriff auf Japan im letzten Jahrzehnt wäre hier ein gewaltiger Missgriff, denn gemäss BIZ sind die Preise in Japan zwar über diese Zeitspanne gefallen, aber gerade einmal um kumulierte 4%. Das ist weit von dem weg, was man bei der BIZ als «gefährliche Deflation» bezeichnen würde.

Nun will ich aber nicht verhehlen, dass mich das Deflationsgerede trotzdem etwas nervös macht. Nicht deswegen, weil ich meine, dass es per se relevant wäre – der Titel meines Aufsatzes zeigt, dass ich es eher in der Schublade von «Voodoo-Economics» verstauen würde –, sondern weil solche Ideen in der heutigen Zeit eine gewisse Eigen-dynamik entwickeln können. Wenn man einmal alle dazu gebracht hat, an die Deflation zu glauben, dann wird sie irgendwann selbsterfüllend. Soviel sollte man eigentlich von der behavioralistischen Schule der Wirtschaftswissenschaften inzwischen gelernt haben. Es wäre deswegen zu begrüssen, wenn man, bevor man von offizieller Seite solche Hypothesen verbreitet, sich vorher über deren Mikrofundierung und deren empirische Relevanz Gedanken machen würde.

1) Henning Klodt / Anna Hartmann; Deflation und Konsumstau: Mikroökonomische Evidenz, Kiel Working Paper Nr. 1935, Juli 2014.



## Den Marktbewegungen ausgeliefert? Nicht mit uns.

**Geld macht glücklich**, wenn man die Chance hat, auch in einem schwierigen Marktumfeld eine positive Rendite zu erzielen. Profitieren Sie von unserer bewährten Absolute-Return-Anlagestrategie und unserem ausgezeichneten Performanceausweis. Schenken Sie uns Ihr Vertrauen und investieren Sie in den **Swisscanto (LU) Bond Invest Global Absolute Return**.

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



Anlage und Vorsorge.  **Swisscanto**

# Firmen auf Brautschau



**Von Edy Fischer**

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

Viele Unternehmen horten liquide Mittel in erheblichen Grössenordnungen. Beispielsweise wiesen Ende 2013 die Dax-Unternehmen nach einer Umfrage des «Wall Street Journal» in Deutschland Barmittel von fast 95 Mrd. Euro aus. Das soll der höchste Stand seit dem Jahr 2000 sein. Die Situation ist bei vielen mittelständischen Unternehmen nicht wesentlich anders. Auch diese verfügen über ungewöhnlich hohe Liquidität. Offensichtlich kommen immer mehr Unternehmen zu der Erkenntnis, dass es sinnvoll ist, die Wettbewerbsfähigkeit durch unternehmerische Investitionen zu stärken.

In der Branche gut informierten Beratern ist bekannt, dass nicht nur Grossunternehmen interessiert sind, sich durch Akquisitionen zu stärken. Auch mittelständische Unternehmen beschäftigen sich zunehmend mit der Stärkung durch geeignete Akquisitionen. Neben hohen Barmittelbeständen erleichtern die ausserordentlich günstigen Bedingungen für Akquisitionsfinanzierungen die Übernahme von Unternehmen und Unternehmensbeteiligungen. Ausser vorhandener Liquidität und bestehenden günstigen Finanzierungsmöglichkeiten gibt es noch eine Vielzahl von weiteren Beweggründen für Unternehmensakquisitionen.

Nach Schätzungen des Instituts für Mittelstandsforschung, Bonn, müssen allein in Deutschland jährlich etwa 27'000 Unternehmen einen Generationswechsel einplanen. Mehr als die Hälfte der Unternehmen wurde in den letzten Jahren nicht mehr auf Familienmitglieder übertragen. Dazu zählen u.a. Familienunternehmen, bei denen kein geeigneter Nachfolger zur Verfügung steht. Andere Familienunternehmer entscheiden sich jedoch auch, ihr Unternehmen zu verkaufen, damit eine gerechte Vermögensnachfolgeregelung erreicht wird. Bargeld verteilt sich leichter im Rahmen der Vermögensnachfolge als Gesellschaftsanteile. Viele Unternehmerfamilien sind auch daran interessiert, das «Klumpenrisiko Unternehmen» durch eine diversifizierte Vermögensstruktur zu ersetzen. Nicht selten macht der Marktwert von Unternehmen 90 bis 95% des Gesamtvermögenswertes aus.

Die Zahl der Unternehmen, für die es keine familiäre Nachfolgeregelung gibt, ist kontinuierlich gestiegen. Mit einer Fortsetzung dieser Entwicklung wird gerechnet. Natürlich gibt es auch noch andere Motive, Unternehmen zu verkaufen. Um nur einige zu nennen: «Mittelstandsresignation», «mehr Zeit für Hobby und Familie», «Schwierigkeiten mit Mit-Gesellschaftern» und «mangelnde Zukunftsaussichten». Auch marktbezogene Einschätzungen lösen Verkaufsentscheidungen aus. Dazu zählen Unternehmensgrösse, Wachstum, Wettbewerbssituation, Konzentration, Produktinnovationen in der Branche, sinkende Erträge und Führungspotenzial. Gerade die Internationalisierung lässt es vielen Familienunternehmern ratsam erscheinen, rechtzeitig die Voraussetzungen für die Zukunftsfähigkeit ihres Unternehmens zu schaffen. Dass das häufig nur mit neuen Gesellschaftern möglich ist, ist für Familienunternehmer plausibel.

Jeder Unternehmer sucht für sein Unternehmen den besten Käufer. Als Käufer bieten sich strategische Käufer, Finanzinvestoren, externe Führungskräfte oder Mitarbeiter des Unternehmens an. Können Führungskräfte als «Wettbewerber» von interessierten Unternehmenskäufern aber überhaupt ernst genommen werden? Fehlen diesen Führungskräften

nicht die für den Erwerb erforderlichen finanziellen Mittel? Selbst wenn die Führungskräfte Existenzgründungskredite und andere Fremdfinanzierungsmöglichkeiten erhalten, stellen sich aus Sicht der Verkäufer häufig Fragen: Werden die Unternehmen nicht über die Zins- und Tilgungsleistung der Käufer zukünftig zu sehr belastet? Fehlen nicht die Möglichkeiten, Ergebnisse zu thesaurieren und Rücklagen zu bilden? Werden nicht Investitionen vernachlässigt?

Informierte Führungskräfte schliessen sich häufig mit Vermögensinhabern zusammen, die einen Teil des Gesamtvermögens in unternehmerische Direktbeteiligungen investieren wollen. Diese Investoren stellen Eigenkapital zur Verfügung und sind häufig nicht an hohen Ausschüttungen interessiert. Durch die Kombination Führungskräfte plus Vermögensinhaber treten sowohl für strategische Partner als auch für Finanzinvestoren Wettbewerber auf, die aus Sicht der Verkäufer Vorteile haben. Diese Käufer sind nicht daran interessiert, dass die Unternehmen ihre Selbstständigkeit verlieren. Firmennamen und Standorte bleiben erhalten. Arbeitsplätze sind in der Regel nicht gefährdet. Erwerben strategische Partner Unternehmen, ist die unternehmerische Selbstständigkeit oft gefährdet. Durch die Zusammenlegung von Funktionen werden häufig auch Arbeitsplätze abgebaut. Für die Verkäufer von Unternehmen hat es oft einen hohen Stellenwert, dass die Arbeitsplätze erhalten bleiben und verdiente Mitarbeiter unverändert tätig sein können. Deshalb lässt sich auch die Prognose wagen, dass die Zahl von Unternehmensverkäufen an Führungskräfte gemeinschaftlich mit Privatinvestoren deutlich zunehmen wird.

Unverkennbar ist es vielen Unternehmensgruppen in den letzten Jahren gelungen, sich durch Akquisitionen zu stärken. Dadurch wurden Wettbewerbsvorteile erreicht. Kaufinteressenten, die wirtschaftlich attraktiv in Unternehmen investieren wollen, sind gut beraten, eine dafür geeignete Akquisitionsstrategie umzusetzen. Die Einbindung spezialisierter Berater hat sich dabei als vorteilhaft erwiesen.

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

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



## Stabilität für Ihr Vermögen Eine Spur persönlicher

Die Frankfurter Bankgesellschaft ist innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe der Kompetenzführer für vermögende Kunden. Als grenzüberschreitende Privatbank in Zürich und in Frankfurt am Main sowie mit einem bankenunabhängigen Multi Family Office sind wir auf vermögende Privatkunden und Familienunternehmer spezialisiert.

Die Qualität und das Spezialisten-Know-how der Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe wurde auch 2014 wieder ausgezeichnet. Die Kundenbeziehungen sind geprägt von Vertrauen und individuellen Anlagestrategien. Das ganzheitliche Leistungsversprechen bietet Gewähr für die Stabilität und eine verlässliche Zukunftsplanung des Vermögens.

Individuelle Lösungen für Ihr Vermögen – immer eine Spur persönlicher.



# 9. Schweizerischer Erbrechtstag

Am 28. August 2014 wurde der 9. Schweizerische Erbrechtstag an der Hochschule Luzern, Wirtschaft, durchgeführt.



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

## Begrüssung und Preisverleihung

Prof. Peter Breitschmid (Universität Zürich) wies in seiner Begrüssung auf *Literatur* hin, welche für den Erbrechtler interessant sein kann, obwohl sie sich nicht mit Erbrecht befasst, unter anderem «Hab und Gier» von Ingrid Noll, «Die Erbin», ein Roman von John Grisham, «Das Buch gegen den Tod» von Elias Canetti, «Erbfälle» von Stefan Willer sowie aus dem englischen Sprachraum «Immortality and the Law» von Ray D. Madoff und «Disappointed Heirs» as a Socio-Legal Phenomenon» von Daphna Hacker.

Er wies weiter darauf hin, dass der Schweizerische Nationalfonds ein *Nationales Forschungsprogramm zum «Lebensende»* (NP67) in Auftrag gegeben hat und dass die drei Gutachten von Prof. Peter Breitschmid, Prof. Michelle Cottier und Prof. Paul Piotet, welche dem Bundesamt für Justiz im Rahmen der Erbrechtsreform (Motion Gutzwiller) abgeliefert wurden, demnächst in einer gemeinsamen Sondernummer der Zeitschriften «Successio» und «Not@lex» publiziert werden. Demnächst wird ein Entwurf des Bundesamtes für Justiz erwartet, welcher 2015 von den Fachkreisen diskutiert werden wird.

Prof. Breitschmid gab als Präsident des Vereins Successio bekannt, dass der *Successio Preis 2014* an Anatol Dutta für seine Habilitationsschrift «Warum Erbrecht?» vergeben wird. Leider konnte der Preisträger nicht anwesend sein, aber er wird den Inhalt seines Buches in naher Zukunft an einem Vortragsabend des Vereins Successio zugänglich machen.

## Beurkundung letztwilliger Verfügungen

Prof. Ruth Arnet (Universität Zürich) führte aus, dass für die öffentliche Beurkundung von Verfügungen von Todes wegen in der Schweiz zwei verschiedene Verfahren bestehen, das Selbstleseverfahren (Art. 500 f. ZGB) und das Vorlesungsverfahren (Art. 502 ZGB). Bei ersterem können die Zeugen beigezogen werden, nachdem die Parteien und der Notar die Urkunde bereits unterzeichnet haben, womit man den Zeugen vom Inhalt der letztwilligen Verfügung keine Kenntnis geben muss. Beim Vorlesungsverfahren wird eine Anwesenheit der Zeugen von Anfang an verlangt.

Das *Bundesgericht* hatte sich in der Vergangenheit mit Fällen zu befassen, in welchen die Zeugen – trotz Vorlesungsverfahrens – erst nach Unterzeichnung durch die Parteien und den Notar beigezogen wurden (BGE 118 II 273, 5C.56/2005) und es hat diese letztwilligen Verfügungen für ungültig erklärt, weil die Anwesenheit der Zeugen während des Vorlesens als Gültigkeitserfordernis angesehen wurde.

Nach Kritik in der Lehre, welche sogar daran zweifelte, ob die Anwesenheit der Zeugen überhaupt erforderlich sei, schlägt Prof. Arnet nun vor, die *Anwesenheit der Zeugen als blosser Ordnungsvorschrift* aufzufassen, womit die letztwilligen Verfügungen trotz Verfahrensfehler bei der Beurkundung gültig bleiben würden.

## Bindungswirkung von Erbverträgen

Nach Prof. Peter Breitschmid steht die Bindung im Spannungsfeld von Flexibilität und Absicherung: «Gute Beratung tendiert auf Flexibilität und Anpassbar-

keit an die biographischen Fahrnisse, aber auch auf vertragliche Absicherung der getroffenen Lösungen.» Der Gesetzgeber kümmert sich um die Bindung und bestimmt (ausgehend von Art. 27 ZGB), in welchem Umfang eine Bindung überhaupt zulässig ist. Die Regelungen der einzelnen Länder sind sehr unterschiedlich. Während in Deutschland ein gemeinschaftliches Testament ohne jegliche Beratung oder Kontrolle mitunterzeichnet werden kann, stehen romanische Rechtskreise einer Bindung in Erbverträgen feindlich gegenüber.

Christelle Haas, welche an der Universität Zürich eine Dissertation zum Thema «Das gemeinschaftliche Testament und die Frage der Bindung an Absprachen auf den Todesfall bei Vertrauensbeziehungen» verfasst hat, schilderte wie im französischen Recht der Abschluss eines Erbvertrags die Beratung durch zwei unterschiedliche Notare erfordert (sog. Gegenberatung). Sie schlägt für eine Reform des schweizerischen Erbvertrags vor, eine Widerrufsmöglichkeit vorzusehen, eine Bindung nur bei ausdrücklicher Erklärung anzunehmen und den Parteien die Möglichkeit zu geben, bei unhaltbaren Ergebnissen den Richter anzurufen.

## Der schweizerisch-englische Erbfall

Tina Wüstemann und Daniel Bader (Zürich) sowie Filippo Nosedà (London) schilderten die Schwierigkeiten, denen die Beteiligten bei der Planung und beim Vollzug eines Nachlasses begegnen, welcher neben der Schweiz auch mit England einen Bezug aufweist. Aus der Sicht der Schweiz ist von den ehe- und erbrechtlichen Bestimmungen des *IPRG* (Art. 51 ff. bzw. Art. 86 ff. IPRG) auszugehen, welche in erster Linie auf den Wohnsitz abstellen, aber auch Zuständigkeits- und Rechtswahl erlauben. In England kommt neben verschiedenen Gesetzen (u.a. *Administration of Estates Act 1925*) Case Law zur Anwendung, da nicht alle Regeln dem geschriebenen Recht angehören.

Das englische Recht kennt anstelle des Wohnsitzes den Begriff des *Domicile*, welches – ausgehend vom Domicile

of Origin (abgeleitet von den Eltern) – wesentlich weniger schnell ändert als der Wohnsitz und häufig ein Leben lang bestehen bleibt. Dies führt – gerade in schweizerisch-englischen Fällen – nicht selten dazu, dass aus schweizerischer Sicht der Wohnsitz und aus englischer Sicht das Domicile sich an unterschiedlichen Orten befinden und somit im Ergebnis unterschiedliche Zuständigkeiten bestehen bzw. nicht das gleiche Erbrecht angewendet wird.

Eine zweite Problematik liegt darin, dass in der Schweiz nach dem Prinzip der *Universalsukzession* die Erben im Zeitpunkt des Todes des Erblassers ohne weiteres (Gesamt-)Eigentümer des Nachlasses werden, während im englischen Recht das Eigentum auf einen *Personal Representative* übergeht, einen vom Erblasser bestimmten Executor oder einen vom Gericht ernannten Administrator. Dies führt dazu, dass in der Schweiz als Ausweise die Erbbescheinigung im Vordergrund steht (daneben gibt es auch noch den Willensvollstreckerausweis), während in England das «Grant of Probate» (Executor) oder die «Letters of Administration» (Administrator) ausgegeben werden.

Eine besondere Schwierigkeit besteht in England darin, dass ein Executor oder Administrator von einer Bank nur Auskunft über die Konti des Erblassers erhält, wenn er einen *Ausweis* vorlegt. Bevor dieser Ausweis abgegeben wird, verlangt der Probate Court aber verschiedene Unterlagen, unter anderem ein Verzeichnis über das Nachlassvermögen. In der Praxis wird dieser Knoten dadurch gelöst, dass dem Gericht ein provisorisches Nachlassverzeichnis eingereicht wird mit dem ausdrücklichen Hinweis, dass es nach Ausstellung des Ausweises noch ergänzt werden muss.

In der Praxis ergeben sich häufig Fragen im Zusammenhang mit *Liegenschaften* im einen oder anderen Land. Wenn zum Beispiel der Nachlass in der Schweiz an die Familie und ein Haus in England an einen Vermächtnisnehmer geht, stellt sich die Frage, ob der Vermächtnisnehmer auch die Hypothek auf der Liegenschaft zu übernehmen habe, was im Ergebnis zu bejahen ist. Im umgekehrten Fall, dass ein englischer Erblasser eine Liegenschaft in der Schweiz

in einen Trust einbringen möchte, ist es ratsam (schon im Testament) eine Auswechlösung (Miteigentum, Nutznießung) bereit zu halten, welche mit dem schweizerischen Recht kompatibel ist.

Auch die Schenkungs- und Erbschaftssteuern der beiden Länder sind sehr unterschiedlich: Während in der Schweiz die meisten Kantone den Anfall bei den einzelnen Erben besteuern, wird in England der Nachlass als solcher besteuert. In der Schweiz bewegt sich die Besteuerung zwischen 0 und 55%, während in England ein einheitlicher Satz von 40% gilt (bei einem Freibetrag von £325'000). Das Doppelbesteuerungsabkommen ist dazu da, um die Anknüpfungspunkte von Bankvermögen (am Wohnsitz) und Hypotheken (gleichmässig über alle Liegenschaften verteilt) zu bestimmen. Bei Doppelwohnsitzen kommt eine Tie-Breaker Rule zur Anwendung (Wohnstätte, Lebensmittelpunkt, gewöhnlicher Aufenthalt, Staatsangehörigkeit). Bei besonderen Fällen hilft trotz aller Regeln nur noch das Verfügungsverfahren.

#### **Herabsetzung bei Schenkungen, Lebensversicherungen und Trusts**

Prof. Paul Eitel (Universität Luzern) zeigte anhand von konkreten Beispielen, wie die Herabsetzung von lebzeitigen Zuwendungen und Zuwendungen von Todes wegen erfolgt. Die wichtigsten zwei Regeln (Art. 532 ZGB) lauten dabei: (1) Zuerst werden Verfügungen von Todes wegen und dann erst Zuwendungen unter Lebenden herabgesetzt; (2) spätere Verfügungen werden vor früheren herabgesetzt.

Unklarheiten über den Zeitpunkt der Zuwendung bestehen bei verschiedenen Konstellationen, welche nach Prof. Eitel wie folgt behandelt werden sollen: (1) Ein nicht vollzogenes Schenkungsversprechen gilt als im Zeitpunkt des Todes des Erblassers vollzogen (abweichend von der herrschenden Meinung). (2) Eine frei widerrufliche Schenkung gilt als im Zeitpunkt des Todes des Erblassers vollzogen (abweichend von der herrschenden Meinung). (3) Eine unwiderrufliche Begünstigung in einer Lebensversicherung gilt als im Zeitpunkt der Begünstigungserklärung vollzogen. (4) Eine widerrufliche Begünstigung in einer Lebensversicherung gilt als in der

letzten Sekunde vor dem Tod des Erblassers vollzogen (abweichend vom Bundesgericht – BGE 71 II 147). (5) Beim Irrevocable Trust gilt die Zuwendung als vollzogen, sobald das Vermögen auf den Trust übertragen wurde. (6) Beim Revocable Trust gilt die Zuwendung als im Zeitpunkt des Todes des Erblassers vollzogen. (7) Ausschüttungen aus Trusts an Begünstigte gelten im Zeitpunkt ihrer Durchführung als vollzogen und werden wie Schenkungen behandelt.

#### **Praktische Probleme der Erbteilung**

Lukas Baumann (Zürich) führte aus, dass ein *definitiver Bindungswille* (im Zweifel vermutet man eine unverbindliche Erklärung) und der *Wille zur endgültigen Auseinandersetzung* notwendig sind, damit eine Erbteilung vereinbart wird. Bei der Stellungnahme der Erben zu einer Zuweisung von Aktiven im Testament (ob es sich um ein Vorausvermächtnis oder eine Teilungsvorschrift handelt) fehlt es an der Bindungswirkung (BGE 115 II 323). Bei einer Schätzungsvereinbarung ist der Bindungswille vorhanden, aber der Wille zur endgültigen Auseinandersetzung fehlt.

Wenn in Erbenkonferenzen *Beschlüsse* gefasst werden, sollte auch schriftlich festgehalten werden, dass es sich nicht um eine Vorbereitungshandlung der Teilung handelt und diese nicht durchsetzbar sind. Im Teilungsvertrag sollten einzelne Nachlasswerte konkret zugewiesen werden. Wenn die Erben ein Nachlassgut nicht aufteilen wollen, können sie eine fortgesetzte Erbengemeinschaft vereinbaren oder die Überführung in eine einfache Gesellschaft. Weil dieser Beschluss formlos erfolgen kann, ist es möglich, dass die Erben sich nicht bewusst sind, dass mit dem Übergang in eine einfache Gesellschaft die Erbengemeinschaft endet, was unangenehme Steuerfolgen haben kann (z.B. kein Aufschub von Handänderungssteuern). Als Besonderheit im Kanton Zürich wurde die Erbvorbezugsgemeinschaft vorgestellt.

Meine eigenen Ausführungen zum Thema «Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2013–2014» werde ich ausführlich in der nächsten Nummer des PRIVATE Magazins darlegen.

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

# Fonds & Asset Management

## Regulierte und unregulierte Fonds – ein Überblick

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



Was heisst überhaupt «reguliert» bzw. «unreguliert»? Wenn «reguliert» mit «zum Vertrieb in der Schweiz zugelassen» gleichgesetzt wird, so greift dies zu kurz. Denn spätestens mit der EU-Richtlinie für Alternative Investment Fund Managers und der schweizerischen Umsetzung im Kollektiv-anlagengesetz liegt der Fokus der Regulierung beim Asset Management und nicht mehr beim Fondsdomizil. Trotzdem können die in den bekannten Offshore-Domizilen aufgesetzten Fonds in der Schweiz nicht registriert werden. Das heisst jedoch keinesfalls, dass beispielsweise ein Fonds einer Schweizer Bank nach dem Recht von Cayman nicht reguliert wäre, denn ein solcher Fonds hat oft ausnahmslos regulierte und beaufsichtigte Service Provider. Solange diese «nicht zugelassenen» Fonds für qualifizierte Anleger mit beschränktem Aufwand zugänglich sind, macht aber die heutige Grenz-ziehung zwischen regulierten/unregulierten Fonds bzw. On-/Offshore-Produkten nicht zuletzt aus praktischen Gründen durchaus Sinn.

Das bei Schweizer Banken gebuchte Volumen der schweizerischen und der in der Schweiz zum Vertrieb zugelassenen Fonds betrug per Mitte 2014 rund 800 Mrd. Franken. Der grösste Teil der Differenz zu den insgesamt hierzulande gebuchten Kollektivanlagen in der Höhe von über 1'600 Mrd. sind reine Custody-Gelder, also Gelder im Besitz von in der Schweiz gebuchten Privatkunden, welche die Fonds teilweise seit mehreren Jahren halten. Dabei dürfte die Produktvielfalt äusserst gross sein, denn die Statistik umfasst die Kollektiv-

anlagen als Gesamtgrösse und unterscheidet nicht zwischen verschiedenen Hedge-Fund-Kategorien oder einzelnen Privatmarktanlagen.

Im Privatkundenbereich werden auch in den Vermögensverwaltungsmandaten zunehmend registrierte, d.h. regulierte Produkte eingesetzt. Dies jedoch v.a. auch deshalb, weil für diese Fonds die Steuerwerte für die wichtigsten Vertriebsländer berechnet und geliefert werden können. In gewissen Ländern unterliegen Offshore-Produkte steuerlich und administrativ prohibitiven Auflagen, die oft nicht im Interesse des Anlegers sind. Lebensversicherungen, Pensionskassen und Vermögensverwalter dürfen unter bestimmten Voraussetzungen Anlagen in unregulierte Produkte tätigen. Aber auch bei den institutionellen Anlegern stellen wir fest, dass oft nicht primär die rein fondsrechtlichen Aspekte, wie Registrierung und Zulassungsbedingungen, die Möglichkeit für Investitionen in Offshore-Produkte beschränken. Vielmehr verstärken Steueraspekte, Kapitalanforderungen, Reputationsüberlegungen sowie ein nicht unerheblicher Due-Diligence-Aufwand die Tendenz zu Onshore-Produkten.

Die beiden Märkte sind in den vergangenen Jahren etwa gleich stark gewachsen. Im November 1998 wurde im regulierten Bereich die Schwelle von 400 Mrd. Franken erreicht, vor wenigen Monaten konnte die 800-Milliarden-Grenze überschritten werden – und dies bei insgesamt etwa gleichen Börsenständen. Obwohl ein primärer Treiber für das Erreichen neuer Rekordmarken die Marktentwicklung sein dürfte, hat die Innovationskraft – wie z.B. in den Bereichen Hedge Funds, Exchange Traded Funds oder Immobilien – die Ausflüsse aus einzelnen Fondskategorien immer wieder mehr als kompensiert. Diese Zahlen zeigen, dass auch die regulierten Kollektivanlagen in der Schweiz eine Erfolgsgeschichte darstellen.

Wie bereits erwähnt, geben zunehmend steuerliche Aspekte und Reputationsgründe den Ausschlag bei der Entscheidung, in Onshore-Produkte zu investieren. Die internationalen Diskussionen um Steuertransparenz sowie ein adäquates Regulierungsniveau im Bereich Kundenschutz werden diese Entwicklung weiterhin begünstigen. Zudem spielt neben der Frage nach der Regulierung bestimmter Produkte zunehmend auch jene nach dem Aufsichtsstatus der involvierten Finanzdienstleister eine wichtige Rolle. In diesem Zusammenhang ist festzustellen, dass es für nicht beaufsichtigte Finanzdienstleister immer schwieriger wird, im Markt zu bestehen.

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

# Bewährter Trendfolgeansatz

Seit rund zehn Jahren macht die Investmentgesellschaft der Baloise Group ausgezeichnete Erfahrungen mit dem Trendfolgeansatz.



Von **Claudia Kalbermatten, CFA**  
Leiterin Produkte & Controlling  
Baloise Investment Services

Die entsprechenden Trendfolgefonds von Baloise Fund Invest (Lux) sind dank einem computergestützten Handelssystem und hoher Flexibilität in den Ländern und Branchen mit den besten Renditeaussichten investiert. Gleichzeitig verfolgen sie eine effiziente Verlustbegrenzungsstrategie.

Der Vergleich mit dem globalen Aktienindex MSCI World zeigt die Konstanz des Trendfolgeansatzes (siehe Grafik). Während das vergangene Jahrzehnt den Aktienanlegern bereits einen Gewinn brachte, verzeichneten die drei Trendfolgefonds markante Performance-Steigerungen. Dies als Resultat der flexiblen Aktienquote, des computergestützten Handelssystems und des wirksamen Riskmanagements.

## Flexible Aktienquote

Je nach Marktsituation wird die Aktienquote

- bei steigenden Aktienkursen schrittweise auf das pro Trendfolgefonds zulässige Maximum erhöht. Das Ziel ist es, Marktchancen zu nutzen;
- in Zeiten sinkender Aktienkurse sukzessive gesenkt und in sicherere An-

lagen umgeschichtet. Sie kann bis auf 0% reduziert werden, was Verluste vermindert.

## Quantitative Ausrichtung

Das Handelssystem analysiert täglich mehr als 10'000 Anlagen aus Dutzenden von Ländern und Branchen. Dies mit dem Ziel, in die Anlagefonds mit den besten Renditeaussichten zu investieren. Die Investition erfolgt durch das Fondsmanagement.

## Konsequentes Riskmanagement

Eine fundierte Verlustbegrenzungsstrategie rundet den Investmentprozess ab. Gezielt werden Stop-Loss-Marken gesetzt, die dem Fondsmanagement bei sinkenden Kursen Verkaufsentscheide übermitteln.

Es liegt in der Natur der Sache, dass Trends und Trendbrüche mit einer zeitlichen Verzögerung identifizierbar sind. Das Handelssystem «verpasst» deshalb den Beginn eines Aufwärts- oder eines Abwärtstrends. Als Resultat davon können die Anleger zwar nicht

vom ganzen, jedoch von einem grossen Teil des Aufwärtstrends profitieren. Bei Abwärtstrends ist es umgekehrt: Verluste sind nicht auszuschliessen. Die Anleger vermeiden jedoch – und dies ist der grosse Kundennutzen des Trendfolgeansatzes – grosse «Taucher» und werden bei starken Abwärtstrends vor allzu grossem Verlust verschont.

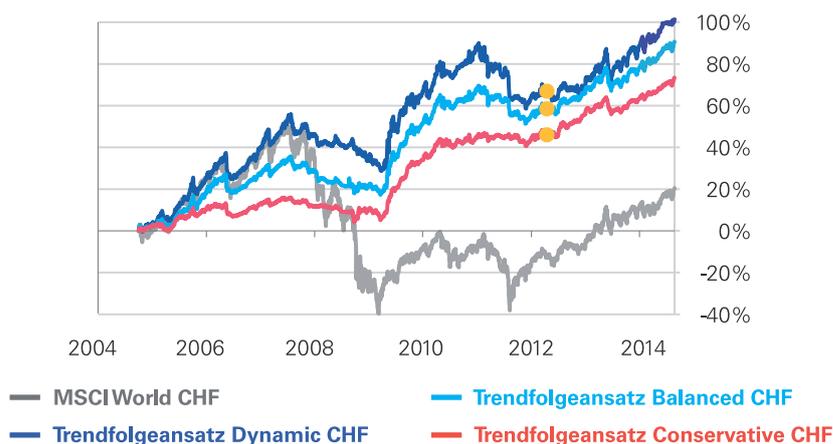
## Erfolgreiche Zusammenarbeit

Die drei Trendfolgefonds BFI C-Quadrat Arts sind das Resultat der Partnerschaft der Baloise Group mit der Vermögensverwaltung Arts Asset Management, einem Unternehmen der C-Quadrat-Gruppe. Dabei gelangt das computergestützte Handelssystem von Arts Asset Management zum Einsatz. Dieses konnte international bereits mehr als 200 Auszeichnungen gewinnen.

Die Trendfolgefonds der Baloise Group eignen sich sowohl für Privatkunden wie auch für institutionelle Anleger.

[claudia.kalbermatten@baloise.com](mailto:claudia.kalbermatten@baloise.com)  
[www.baloise-fund-invest.com](http://www.baloise-fund-invest.com)

## Trendfolgeansatz in der Baloise Group



Die Grafik zeigt die Entwicklung von Trendfolgefonds des Vermögensverwalters Arts Asset Management im Vergleich zur Entwicklung des Index MSCI World (grau). Bis zum 18.4.2012 (gelber Punkt) wird die in Franken umgerechnete Performance-Entwicklung (inkl. Hedging-Kosten) der bei der Basler Deutschland seit 2004 in Euro angebotenen Referenzfonds gezeigt. Ab 18.4.2012 ist die Performance der BFI-Trendfolgefonds (Anteilsklassen in Franken) wiedergegeben. Weil bei den Trendfolgefonds der Aktienanteil bis auf 0% reduziert werden kann, fallen die Wertschwankungen weniger dramatisch als beim Aktienindex aus: Im Frühling 2009 verbuchte der MSCI World gegenüber Oktober 2004 einen Verlust von -40%. Gegenüber dem Höchstwert vom April 2007 büsste er mehr als die Hälfte seines Werts ein. In derselben Marktphase verloren die Trendfolgefonds lediglich maximal rund 15%.

# Zehn Gründe für ertragsorientierte globale Aktienanlagen



Von **Christian Trixl**  
Direktor Threadneedle Investments

## 1) Dividenden sind ein Hinweis auf die Anlagequalität eines Unternehmens

Vereinfacht gesagt sind Dividenden eine Gewinnausschüttung etablierter Unternehmen, die auch nach ihren Investitionsausgaben noch ausreichend liquide Mittel für Dividendenzahlungen übrig haben. Sie sind ein deutliches Zeichen für ein stabiles Geschäftsmodell und das Bestreben der Unternehmensleitung, Renditen für die Aktionäre zu erzielen. Dividenden stellen zudem eine laufende Verpflichtung dar und unterstreichen die Zuversicht des Managements in die Zukunft des Unternehmens. Dividendenaktien sind obendrein verlässlicher und dürften langfristig bessere Anlagen darstellen als Wachstumsaktien, die zwar spektakuläre Gewinne erzielen, aber auch zu herben Enttäuschungen führen können.

## 2) Dividenden senken Agency-Kosten und verbessern die Kapitalallokation

Regelmässige Dividendenzahlungen senken den Barmittelbestand eines Unternehmens und verringern so die

Wahrscheinlichkeit, dass das Unternehmen das Geld der Aktionäre mit Prestigeprojekten oder schlecht durchdachten Übernahmeaktionen vergeudet. Dividendenausschüttungen fördern den effizienten Einsatz des Kapitals und sorgen dafür, dass bevorzugt in die attraktivsten Projekte investiert wird. Dies begünstigt eine Kultur des stabilen, langfristigen Wachstums und verringert das Geschäftsrisiko.

## 3) Ertragsorientierte Strategien setzen sich gemessen an der Gesamtrendite durch

Dividendenstrategien schneiden langfristig gesehen besser ab als andere Ansätze. Eine Analyse der vergangenen 20 Jahre zeigt darüber hinaus nicht nur eine überdurchschnittliche Wertentwicklung der Dividentitel, sondern belegt auch, dass die Performance umso besser ausfiel, je höher die Dividende war. Daraus lässt sich schliessen, dass die Anlagequalität und eine disziplinierte Kapitalallokation, die für diese Aktien typisch sind, zu überragenden Gesamtrenditen geführt hat.

## 4) Ertragsorientierte Anleger denken langfristig

Unternehmen, die Dividenden auszahlen, gelten oft als «langweilig». Zudem favorisieren Marktteilnehmer und Schlagzeilen stark nachgefragte Titel. So werden die positiven Merkmale von Unternehmen, die Dividenden auszahlen, oftmals vom Markt übersehen – zugunsten von Anlagemöglichkeiten, die mit höheren Risiken und Chancen einhergehen. Ertragsorientierte Anleger vermeiden gern auch modische Anlagetrends. Dadurch können Preisanomalien entstehen, die diese Anleger für eine herausragende Performance nutzen können.

## 5) Dividenden sind ein wesentlicher Teil der Gesamtrendite

Stimmungsänderungen am Markt, die sich in den Bewertungen niederschlagen, können sich erheblich auf die kurzfris-

tige Wertentwicklung auswirken. Bewertungen haben jedoch die Tendenz, zum Mittelwert zurückzukehren. Folglich bestimmen beim Gewinnwachstum Dividenden und ihre Wiederanlage langfristig die Gesamtrenditen. Die Ausrichtung auf dividendenstarke Aktien verringert die Abhängigkeit von einem ungewissen Gewinnwachstum.

## 6) Dividendenstrategien können hohe Erträge erzielen und Schutz vor der Inflation bieten

Wir haben eines der grössten geldpolitischen Experimente der letzten 300 Jahre erlebt – die quantitative Lockerung (QE). Auch wenn die langfristigen Auswirkungen schwer vorhersehbar sind, ist QE eine treibende inflationäre Kraft. Obwohl die Volkswirtschaften noch nicht annähernd an ihrer Kapazitätsgrenze sind, dürfte bei weiterem Wirtschaftswachstum die Inflation steigen. Für Anleger, die um den Erhalt der Kaufkraft besorgt sind, bietet selbst ein moderates Dividendenwachstum von 5% pro Jahr einen exzellenten Schutz – und wir denken, dass es viele attraktive Unternehmen gibt, die ihre Dividende in den nächsten Jahren um mindestens 5% erhöhen werden.

## 7) Es gibt keine Anzeichen für eine Dividendenblase

Nach mehreren Jahren mit einer guten Wertentwicklung von Aktien und angesichts des historischen Tiefs der Anleihenrenditen könnte man zur Auffassung gelangen, dass dividendenstarke Aktien teuer geworden sind. Betrachtet man jedoch die Bewertungen von dividendenstarken Unternehmen weltweit, stellt man fest, dass sie immer noch mit einem Abschlag gegenüber dem allgemeinen Markt gehandelt werden.

## 8) Eine aktive Dividendenanlagestrategie konnte überragende Renditen erzielen

Auch wenn wir der Meinung sind, dass dividendenstarke Unternehmen attraktive Chancen bieten, halten wir nicht

jeden Dividentitel für eine gute Anlage. Durch unseren Fokus auf vermögensstarke Unternehmen mit guten Wachstumsaussichten vermeiden wir vermeintlich günstige Investments oder «Value Traps», wenn eine scheinbar hohe Dividende lediglich nahende Probleme ankündigt, z.B. in Form einer Dividendenkürzung.

**9) Dividendenausschüttungen sind nachhaltig, da die Bilanzen der Unternehmen gesund sind**

Im Gegensatz zu Staaten sind Unternehmen in den letzten Jahren erfolgreich bei der Sanierung ihrer Bilanzen gewesen, auch wenn die Erfahrung aus der Finanzkrise 2008 bedeutet, dass Unternehmen selbst jetzt noch vorsichtig bleiben und vor grossen Investitionen zurückschrecken (wir erwarten eine Verbesserung, da das Wirtschaftswachstum langsam wieder anzieht).

Bis dahin können Unternehmen ihre frei verfügbare Liquidität auf vielerlei Weise zugunsten der Aktionäre einsetzen, z.B. für Dividendenerhöhungen, Sonderausschüttungen und Aktienrückkäufe. Wir sehen normales Dividendenwachstum positiv, solange die Unternehmen nicht nur opportunistisch an die Aktionäre denken; das heisst, die Dividende muss komfortabel auszahlbar sein, um Nachhaltigkeit zu gewährleisten. Sonderausschüttungen verhalten sich wie ein Ablassventil und sind

**Dividententitel schneiden langfristig besser ab: Kumulierte Performance seit 1995**



Quelle: CLSA, FactSet Alpha Tester per 31. Dezember 2013. Backtest basierend auf MSCI Universum mit Abdeckung durch mehr als drei Analysten. MSCI gewichtete US\$ Gesamtrendite (monatliches Rebalancing).

mechanischen Aktienrückkäufen vorzuziehen, sofern die Aktienbewertungen sich im Allgemeinen angepasst haben.

Der vielleicht entscheidendste Aspekt im relativ gesunden Unternehmenssektors ist, dass die Ausschüttungsquoten dank der guten Cashflows nachhaltig sind. Wir sehen dies nicht in Gefahr, da die Mehrzahl der Managementteams von Unternehmen hinsichtlich Investitions- und Ausgabenplänen relativ vorsichtig ist.

**10) Anleger in globale Dividententitel haben mehr Investmentmöglichkeiten**

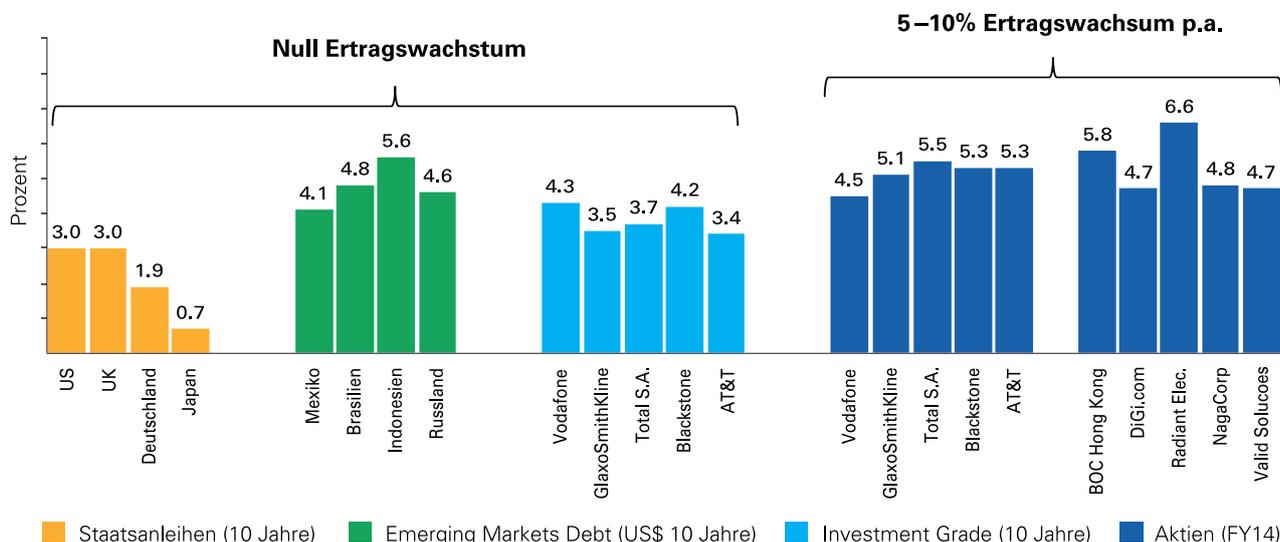
Mit einem globalen Ansatz können sich Anleger zunehmend in Volkswirtschaften engagieren, die deutlich

schneller wachsen können als ihre eigene Wirtschaft und an unterschiedlich ausgeprägten Sektoren und Themen teilhaben. Die Auswahl an Unternehmen auf globaler Basis bietet ausserdem ein viel breiteres Feld von Anlagemöglichkeiten, aus denen die attraktivsten ausgewählt werden können. Die Portfolios können so viel effizienter diversifiziert werden.

Einem Anleger mit regionaler Ausrichtung steht nur eine begrenzte Anzahl von Unternehmen zur Verfügung, in die er investieren kann; ein Anleger in globale Dividenden hat dagegen eine breite Auswahl an Unternehmen aus allen Sektoren.

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

**Aktien bieten nach wie vor attraktivere Renditen**



Quelle: Bloomberg per 31. Dezember 2013. Aktiendividendenrenditen: Konsens für 2014. Erwartetes mittelfristiges Dividendenwachstum eines repräsentativen Portfolios.

# Die Liechtensteinische Landesbank setzt auf ein innovatives und retrozessionsfreies Preismodell im Anlagegeschäft

Die Liechtensteinische Landesbank AG (LLB) hat Anfang Juli als erste Bank in Liechtenstein und zusammen mit der Bank Linth LLB AG (BLL) als eine der ersten Banken in der Schweiz ein wegweisendes Preismodell eingeführt, das auf Vertriebsentschädigungen (Bestandespflegekommissionen bzw. Retrozessionen) für eigene Fonds und Drittfonds verzichtet. Zudem sind die Tarifstrukturen vereinfacht worden. Für ausgewählte Strategieprodukte und Obligationenfonds wurde ein performance- bzw. ein zinsabhängiges Gebührenmodell eingeführt.



**Von Luc Schuurmans**  
Mitglied der Geschäftsleitung  
Private Banking, Bank Linth LLB AG

## Verzicht auf Vertriebsentschädigungen

Im Rahmen ihrer Strategie Focus2015, die eine Fokussierung auf klar definierte Märkte und Kundensegmente zum Ziel hat, richtet die LLB zusammen mit ihrer Tochtergesellschaft Bank Linth ihre Angebots- und Preisstrukturen auf veränderte Kundenbedürfnisse sowie neue und absehbare regulatorische Anforderungen aus.

Seit dem 1. Juli 2014 verzichten die LLB und die BLL sowohl in der Vermögensverwaltung als auch in der Anlageberatung auf Vertriebsentschädigungen (siehe Box) für LLB-Fonds und vergüten Bestandespflegekommissionen für Drittfonds automatisch und zu 100 Prozent den Kunden weiter. Das bietet mehrere grosse Vorteile: Mit dem Verzicht beziehungsweise mit der Weitervergütung der Vertriebsentschä-



**und Mag. Markus Wiedemann**  
Geschäftsführender Direktor  
LLB Asset Management AG

digungen an betroffene Kunden wird Kostentransparenz geschaffen und potenzielle Interessenkonflikte werden

vermieden. Zudem werden die eingesetzten Fonds deutlich günstiger.

Mit dem neuen Preismodell nimmt die LLB zusammen mit der Bank Linth eine Vorreiterrolle ein und wird bereits heute absehbaren regulatorischen Vorgaben gerecht. Gleichzeitig nehmen beide Institute ihre Verantwortung wahr und setzen neue Massstäbe im Umgang mit Retrozessionen.

## «Aktive Fonds zu passiven Preisen»

Die Kunden profitieren von attraktiven, leistungsabhängigen Konditionen für LLB-Fonds, die regelmässig für ihre überdurchschnittliche Performance von unabhängigen Dritten ausgezeichnet werden (z.B. Lipper/Fuchs). Für LLB-Fonds schafft die LLB die Vertriebsentschädigungen gänzlich ab; dadurch werden diese deutlich günstiger. Kunden erhalten somit professionell und aktiv verwaltete sowie risikokontrollierte Fonds zu Preisen, die vergleichbar sind mit jenen von passiv verwalteten Fonds (ETFs). Die tiefen Gebühren wirken sich zudem positiv

## Auswirkungen des neuen Preismodells auf aktiv verwaltete LLB-Fonds

Fonds	TER bis 1.7.14	TER ab 1.7.14*	Bemerkung variables Pricing
LLB Obligationen CHF	0.75%	ca. 0.29%	Neu swapabhängig
LLB Aktien Schweiz (CHF)	1.40%	ca. 0.60%	
LLB Strategie Ausgewogen (CHF)	ca. 1.28%	ca. 1.08%	Neu performanceabhängig

\* Fund-of-Funds – TER durchgerechnet. Die hier aufgeführten Fonds dienen als exemplarische Beispiele. Seit dem 1.7.14 enthalten LLB-Fonds keine Vertriebsentschädigungen mehr. Dadurch sinken die Kosten der Fonds teilweise erheblich. Um den Kostenrückgang darzustellen, werden hier erwartete TER angegeben, die auf dem konkreten Berechnungssatz und dem jeweiligen Zinsniveau bzw. der langfristigen Ertragsersparung berechnet wurden.

auf die längerfristige Wertentwicklung der Fonds aus.

### Performanceabhängige Tarife bei ausgewählten LLB-Strategiefonds

Auf Bewährtes setzen LLB und BLL noch stärker: Zum bestehenden leistungsabhängigen Tarif (Performance Fee) in der Vermögensverwaltung bietet die LLB als eine der ersten Banken in Europa bei ausgewählten LLB-Strategiefonds einen performanceabhängigen Tarif an. Neben einem fixen Basis-tarif von 0,20% p.a. wird ein Anteil von einem Zehntel der positiven Nettoperformance bis maximal 1,20% verrechnet. Diesen variablen Tarifanteil zahlen die Anleger nur dann, wenn sich das Fondsvermögen nach Abzug sämtlicher Kosten positiv entwickelt.

### Zinsabhängige Gebühr bei ausgewählten Obligationen- und Geldmarktfonds

Ein ebenfalls fairer und innovativer variabler Tarif wurde für die LLB-Obligationenfonds CHF, EUR und USD sowie für die Geldmarktfonds entwickelt. Die Kostenbelastung richtet sich nach dem aktuellen Zinsumfeld. Das heisst für die Anleger, dass sie beim aktuell tiefen Zinsniveau von besonders günstigen Konditionen profitieren können.

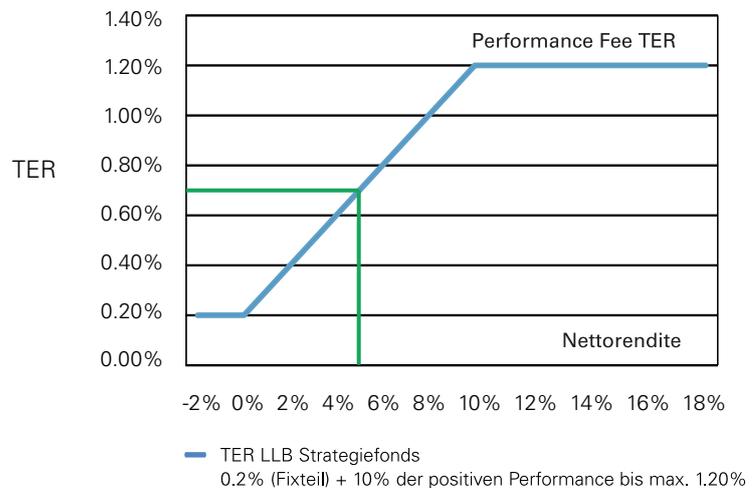
Neben diesen Kernelementen des neuen Preismodells im Anlagegeschäft vereinfachen die LLB und die BLL die Gebührenstrukturen für Depots und Courtagen und passen in den Bereichen der Einzeldienstleistungen und der Wertschriftenverwaltung die Preise an. Insgesamt gestalten sich die Anpassungen in etwa erfolgsneutral, so dass die wegfallenden Vertriebs- bzw. Bestandespflegekommissionen kompensiert werden können.

Mit diesem Vorgehen nimmt die LLB in Liechtenstein eine Pionier- und zusammen mit der BLL in der Schweiz eine Vorreiterrolle ein. Die beiden Institute sind überzeugt, dass sie mit ihrem innovativen Preismodell den Nerv der Zeit treffen und ein zukunftsfähiges und nachhaltiges Modell anbieten.

*luc.schuermans@banklinth.ch*  
*markus.wiedemann@llb.li*  
*www.banklinth.ch*  
*www.llb.li*

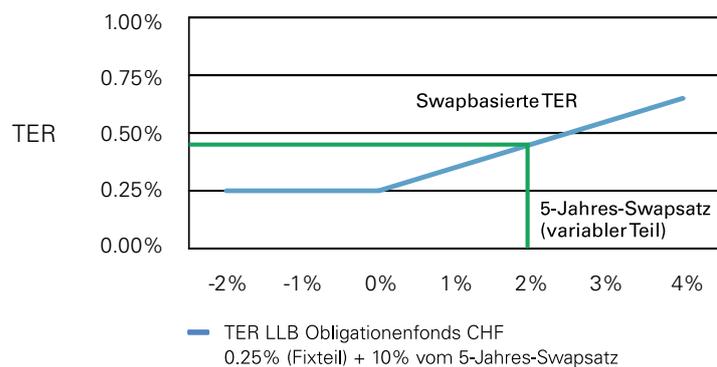
## Performanceabhängiges Gebührenmodell bei LLB-Strategiefonds

Performancebasierte Total Expense Ratio



## Swapabhängiges Gebührenmodell bei LLB-Obligationenfonds

5-Jahres-Swapbasierte Total Expense Ratio



## «Ohne Retros transparenter»

Im Anlagegeschäft herrschen oft komplexe Entschädigungsstrukturen zwischen Produkthanbietern, Banken und Anlegern. Es ist allgemein üblich, dass Fondsanbieter den Banken Vertriebsentschädigungen oder Retrozessionen bezahlen.

Was hat es mit diesen sogenannten «Retros» auf sich? Fondsanbieter entschädigen Banken damit für Leistungen, die diese im Zusammenhang mit der Betreuung und Beratung ihrer Kunden erbringen. Mit diesen Kommissionen subventionieren die Banken die Wertschriftenkonditionen. Die Kostentransparenz für den Kunden ist entsprechend eingeschränkt.

Wenn Banken ihren Kunden zudem wegen dieser Zahlungen nicht mehr die besten Produkte empfehlen, sondern jene, für welche sie die höchsten Kommissionen erhalten, kann ein Interessenkonflikt entstehen. Es besteht die Gefahr, dass Kunden nicht mehr unabhängig beraten werden.

# Die Wirtschaftsreformen in China greifen



*Von Jian Shi Cortesi  
Fondsmanagerin des  
JB China Evolution Fund  
Swiss & Global Asset Management*

China befindet sich in einem wirtschaftlichen Wandel. Neue Regulierungsbestimmungen und Reformen verwandeln das auf Investitionen und Wachstum fokussierte Wirtschaftsmodell in eine «New Economy», die von Konsum und Innovationen getragen wird. Diese Reformen sollten China dabei helfen, sich bis 2015 zum zweitgrössten Konsumentenmarkt der Welt zu entwickeln. Unterstützt wird diese Entwicklung durch eine der weltweit höchsten Wachstumsraten beim Einkommen der Privathaushalte.

Die jüngsten BIP-Daten beweisen, dass die Reformen Wirkung zeigen. Im 2. Quartal hat die chinesische Wirtschaft die Markterwartungen mit einem Wachstum von 7,5% übertroffen. Dies deutet darauf hin, dass sich die Neuorientierung in China allmählich positiv auswirken dürfte. Obwohl sich die Anleger wegen der Konjunkturverlangsamung und dem schwachen Im-

mobilenmarkt besorgt zeigten, gelang es der Regierung, die Wirtschaft zu stabilisieren, ohne ihre langfristigen Pläne zu gefährden. Solange die Beschäftigung und das Gewinnwachstum robust bleiben, werden die politischen Entscheidungsträger die Reformen weiter vorantreiben. Diese konzentrieren sich vor allem auf die Verbesserung der Lebensqualität und die Umsetzung von Umweltschutzmassnahmen. Chinas Präsident Xi Jinping hat in einer Rede denn auch betont, dass «China, anstatt das BIP-Wachstum als alleinigen Messgrad für den Erfolg zu nehmen, jetzt mehr auf die Qualität und die Effizienz des Wachstums achten wird». Aus den Daten des nationalen Statistikamts geht hervor, dass ein grosser Teil dieser BIP-Wende nicht durch Staatsausgaben, sondern vom Konsum getragen wurde – ein deutliches Zeichen, dass sich das Land in der Tat allmählich vom bisherigen investitionsabhängigen Modell löst.

## «New Economy»: kaum verschuldet und hohes Gewinnwachstum

Ein Sektor, der von vielen Anlegern mit Besorgnis beobachtet wird, ist der

Finanzsektor. Das Risiko eines Totalzusammenbruchs ist jedoch limitiert: Das wird durch das geschlossene Finanzsystem und die Tatsache verhindert, dass die meisten grossen Marktakteure vom Staat kontrolliert werden. Was hingegen weiterhin einen Abwärtsdruck auf das Wirtschaftswachstum in China ausübt, ist der Schuldenabbau in der Schwerindustrie. Viele Unternehmen in der Schwerindustrie leiden unter einer wachsenden Schuldenlast, kämpfen mit einem Überangebot und fehlender Preisgestaltungskraft. Die starken «New Economy»-Sektoren wie Konsumgüter, Technologie, Energie und Gesundheit weisen hingegen geringe oder gar keine Schulden auf, da sie sehr gut aus eigener Kraft dazu in der Lage sind, Gewinne und liquide Mittel zu erwirtschaften. Diese Sektoren stehen im Zentrum der Reformbewegungen und können im Wesentlichen in fünf Kernanliegen zusammengefasst werden: Wohnraum soll erschwinglich, die Umwelt geschützt, Löhne erhöht und die Kapitalmärkte reformiert werden. Letztendlich kurbeln alle Aktivitäten den Konsumsektor an. Bestes Beispiel sind die Reformen zur Bereitstellung von erschwinglichem Wohnraum. Sie haben die damit zusammenhängenden Konsumausgaben für Autos, Unterhaltungselektronik und Möbel stark ansteigen lassen.

Umweltschutzvorschriften sorgen am Markt für energieeffiziente Fahrzeuge für Auftrieb und veranlassen die Unternehmen, ihren Beitrag zur Energieeinsparung zu leisten, verbesserte Wasserbehandlungsmethoden anzuwenden und saubere Energien zu entwickeln. China hat ein enormes Problem mit der Umweltverschmutzung. Deshalb hat die Regierung zugesichert, bis zu 27 Mrd. US\$ für Energieeffizienz und erneuerbare Energien bereitzustellen und hofft, die CO<sub>2</sub>-Emissionen mit der Förderung von Sonnenenergie und Windkraft und der

Erforschung alternativer Hybridtechnologien zu reduzieren.

Auf die Erhöhung der Löhne ausgerichtete Reformen kamen Technologieunternehmen wie Internetdiensten, Entwicklern von mobilen Apps und Technologie-Outsourcing-Unternehmen zugute. Die Verbesserung des Lebensstandards ist ein wichtiges Thema auf der politischen Agenda. Dadurch erhält die Gesundheitsbranche ebenfalls kräftigen Auftrieb, da die Nachfrage nach Altenpflege, Krankenversicherungen und privaten medizinischen Leistungen zunimmt.

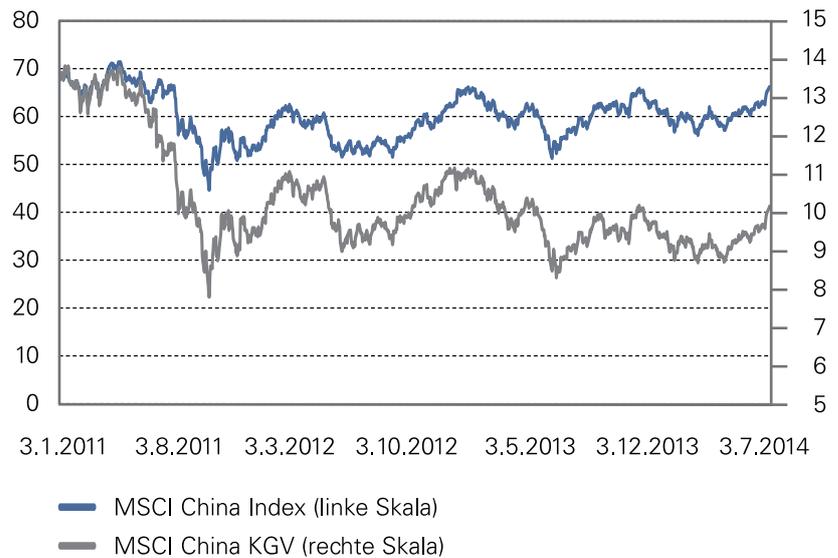
Die steigenden Löhne bereiten Unternehmen Probleme, die von der Billigproduktion leben. Sie führen aber auch zu einem rasanten Wachstum im Vermögenserhaltungssektor, wovon insbesondere Versicherungen, Vermögensverwalter und andere Finanzdienstleister profitieren. Der steigende Wohlstand kommt Unternehmen zugute, die hochwertige Lebensmittelprodukte erzeugen und vertreiben, da die Konsumenten zunehmend darauf achten, hochwertige Zutaten zu kaufen.

### Reformen auf dem Kapitalmarkt

Die Freigabe des direkten Handels zwischen den Aktienmärkten in Hongkong und Shanghai ist wiederum ein wichtiger Schritt zur Integration der Kapitalmärkte in China. Im Zuge des «Hong Kong – Shanghai Stock Connect»-Projekts können Anleger aus Hongkong und der Volksrepublik China am jeweils anderen Markt Aktien kaufen. In Hongkong notierte Mid- und Small-Cap-Aktien bieten ein signifikantes Kurssteigerungspotenzial, wenn sie im Rahmen dieses Programms von Anlegern aus der Volksrepublik China gekauft werden können. Darüber hinaus eröffnet diese Veränderung erhebliche Chancen für Anleger und Unternehmen in China und anderen Ländern der Welt.

Abgesehen davon hat die bevorstehende Notierung von Alibaba an der New Yorker Börse das Profil und das Potenzial chinesischer Unternehmen bei den globalen Anlegern erheblich gestärkt. Alibaba ist der grösste E-Commerce-Anbieter der Welt. Im Jahr 2013, in dem ihm 231 Millionen aktive Kunden 11,3 Milliarden Aufträge erteilten, erwirtschaftete er einen Brutto-

## Chinesische Aktien attraktiv bewertet



Quellen: Bloomberg, Swiss & Global Asset Management

umsatz von 248 Mrd. US\$. Alibaba dominiert auch im mobilen Einzelhandel, wo das Unternehmen einen Marktanteil von 76,2% hält. Das Unternehmen profitiert von der starken Zunahme der Online-Käufe in China, die wiederum durch das signifikante Einkommenswachstum und den unterentwickelten Offline-Handel gestützt werden. Das Unternehmen hat ein vernetztes «Ökosystem» aufgebaut, mit dem es seine Marktführung im E-Commerce verteidigen kann. Der Börsengang stärkt das Profil des chinesischen Internetsektors, insbesondere unter globalen Fonds, die bisher nicht in diesen Bereich investiert hatten. Spezialisierte Technologiefonds dürften unterdessen andere Aktien verkaufen, um in ihren Portfolios Platz für Alibaba zu schaffen.

Nicht zuletzt hat China vor kurzem weitere Details zur schrittweisen Reform von Staatsunternehmen und zur Liberalisierung des Finanzmarktes bekanntgegeben. Dabei nannte die Regierung sechs Staatsunternehmen als Ziel eines neuen Programms, das private Investitionen anregen und die Corporate Governance verbessern soll. Staatsunternehmen weisen seit vielen Jahren eine schlechtere Produktivität als der Privatsektor auf. Das neue Programm ist ein Bestandteil der im letzten Jahr angekündigten Reform, mit der «gemischte Eigentumsstrukturen»

geschaffen werden sollen. Die Reform der Staatsunternehmen beginnt zunächst im Öl- und Gassektor. Mit Veräusserungen von Vermögenswerten (zu Marktpreisen) wird verborgene Werthaltigkeit freigesetzt, während Effizienzverbesserungen die Rentabilität steigern.

### Nachhaltige strukturelle Veränderungen

Zwar ist das von Krediten getragene Wirtschaftswachstumsmodell Chinas nicht nachhaltig, doch es steht ausser Zweifel, dass sich die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt weiterentwickelt. Das im November 2013 bei der dritten Plenarsitzung des Zentralkomitees beschlossene neue Reformpaket enthält 60 Initiativen, die im Lauf der kommenden Jahre umgesetzt werden sollen. Dieser ehrgeizige Plan versetzt China in die Lage, einen neuen Wachstumskurs einzuschlagen. Er fördert eine marktorientierte Wirtschaft, unterstützt Privatunternehmen, stärkt den Konsum und verbessert den Urbanisierungsprozess. Gleichzeitig eröffnet der wirtschaftliche Wandel in China attraktive Anlagechancen in Branchen und Unternehmen, die von den strukturellen Veränderungen profitieren werden.

[funds@swissglobal-am.com](mailto:funds@swissglobal-am.com)  
[www.swissglobal-am.com](http://www.swissglobal-am.com)

# Grossveranstaltungen in Brasilien – Motor für wirtschaftliche Entwicklung?

Die Fussballweltmeisterschaft in Brasilien hatte im Vorfeld für hohe Erwartungen gesorgt. Mit den Olympischen Sommerspielen in Rio de Janeiro steht dem Land 2016 sogleich der nächste sportliche Grossanlass bevor. Während bei Sportfans vor allem die Wettkämpfe auf grosses Interesse stossen, ist für die Anleger insbesondere der Ausblick auf die Wirtschaftsentwicklung entscheidend. Steht Brasilien als Ausrichter dieser Sportereignisse schon als wirtschaftlicher Gewinner fest?



**Von Raphael Pfiffner**  
Vizedirektor und Kundenberater  
Liechtensteinische Landesbank AG

Mit 200 Mio. Einwohnern und einer Fläche von 8,5 Mio. km<sup>2</sup> ist Brasilien bevölkerungs- und flächenmässig das fünftgrösste Land der Welt. Gemäss seiner Wirtschaftskraft steht es an siebter Stelle. Die Fussballweltmeisterschaft in Brasilien hat das Land in den Fokus der Weltöffentlichkeit gerückt. Kann es von den sportlichen Grosssportereignissen hinsichtlich seiner Wirtschaftsentwicklung langfristig profitieren?

Brasilien wird schon seit mehreren Jahren zu den vielversprechendsten Volkswirtschaften der Welt gezählt. Dies spiegelt sich im Akronym BRIC (Brasilien, Russland, Indien, China) wider. Tatsächlich wurde von 2000 bis 2008 ein durchschnittliches Wirtschaftswachstum von 3,7% p.a. erreicht. Zwischen 2003 und 2008 betrug das jährliche Mittel sogar 4,3%. Die bisher höchste Wachstumsrate wurde 2010 mit 7,6% erzielt. Mit dem Ausklingen des globalen Rohstoff-Booms, bedingt durch das dynamische Wachstum der vergangenen Jahre in Ländern wie China und Indien, liess jedoch die



**und Alexander Ott**  
Vizedirektor und Kundenberater  
Liechtensteinische Landesbank AG

Wirtschaftsdynamik merklich nach. 2012 konnte ein BIP-Wachstum von nur 1% erreicht werden (Abb. 1).

Vor diesem Hintergrund wurden hohe Erwartungen in die Sportanlässe von 2014 bzw. 2016 gesetzt. Die in diesem Rahmen getätigten und noch geplanten Investitionen in die Infrastruktur, insbesondere in den Ausbau von Strassen, Eisenbahn, Flughäfen, Häfen und öffentlichem Verkehr, sollten für wirtschaftlichen Auftrieb sorgen. Die Euphorie wich jedoch der Ernüchterung. Infolge der ineffizienten Bürokratie kam es zu Verzögerungen. Die steigenden Kosten lösten öffentliche Proteste aus, die sich nun gegen die Korruption und Misswirtschaft im Allgemeinen richteten. Vor allem die überdimensionierten Fussballstadien stiessen vor dem Hintergrund ungenügender Ausgaben für den öffentlichen Verkehr und Bildung auf Kritik in grossen Teilen der Bevölkerung.

Die anhaltende Missbilligung ist der Ausdruck für aufgestaute Probleme, deren Lösung Brasilien in den Jahren

des wirtschaftlichen Booms nicht in Angriff genommen hat. Zwar konnte der Staat durch seine Wirtschaftspolitik die Armut im Land deutlich senken, so dass eine breite Mittelschicht entstanden ist, die soziale Ungleichheit ist aber nach wie vor hoch. So betrug laut dem World Fact Book der Gini-Koeffizient<sup>1)</sup> im Jahr 2012 51,9%. Der Fokus des Staates auf die Stärkung der Massenkaufrkraft hat dem Land zwar eine stetige Inlandsnachfrage beschert, dafür wurden die Investitionen in die Infrastruktur, insbesondere den Ausbau der Verkehrswege, vernachlässigt. Die unzureichende Verkehrsinfrastruktur ist laut einer Studie des HWWI<sup>2)</sup> auch der Grund für die hohe Sockelinflation, weil grosse Teile der Waren auf dem Weg zum Zielort verderben. Zudem sind die Lohnnebenkosten für die Unternehmen infolge der Einführung des Renteneintrittsalters von 54 Jahren bei 70% des letzten Lohnes stark gestiegen. Überdies führten die geringen Ausgaben im Bildungssektor zu einem Fachkräftemangel. Schliesslich haben die zahlreichen Eingriffe des Staates in die Wirtschaft die Anreize für unternehmerisches Handeln deutlich reduziert.

Infolge dieser Wirtschaftspolitik hat das Land an Wettbewerbsfähigkeit eingebüsst. Dies kommt im steigenden Leistungsbilanzdefizit und in der hohen Inflation zum Ausdruck. Der beschleunigte Preisauftrieb hatte eine restriktive Geldpolitik der brasilianischen Notenbank zur Folge. Die durch das Leistungsbilanzdefizit entstandene Finanzierungslücke konnte infolge höherer Zinssätze in Brasilien durch Kapitalimporte aus dem Ausland gedeckt werden. Dabei hat der durch die extrem lockere Geldpolitik in den Industrieländern hervorgerufene Renditehunger geholfen. Allerdings hatte dies eine zeitweise Aufwertung des Reals zur Folge. Zudem hat das hohe Zinsniveau

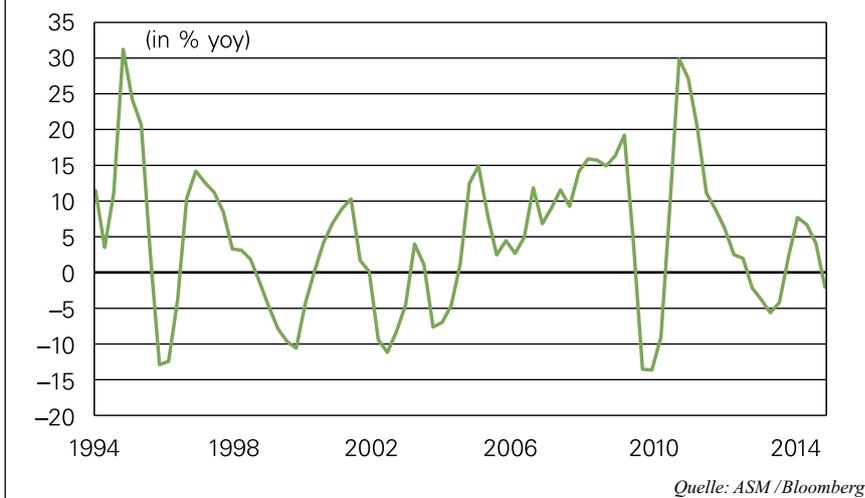
– mittlerweile beträgt der Leitzins 11% – die Investitionstätigkeit deutlich erlahmen lassen (Abb. 2).

Aufgrund der konsumorientierten Wirtschaftspolitik wurde Brasilien anfälliger für exogene Schocks. Durch das hohe Leistungsbilanzdefizit ist es auf ausländisches Kapital angewiesen. Dieses Kapital reagiert auf Änderungen in der US-Geldpolitik. Somit steht das Land dem Risiko der Kapitalflucht gegenüber. Im letzten Jahr erfuhr der brasilianische Real gegenüber dem US-Dollar eine Abwertung von rund 20%. In den vergangenen Monaten konnte er sich jedoch stabilisieren.

Betrachtet man die Ausgaben für die anlässlich der WM 2014 getätigten Investitionen, so umfassen sie gemäss der Studie des HWWI rund 1% des Bruttoinlandsprodukts. Sie sind somit zu gering, um langfristige Effekte entfalten zu können. Sie können nur als Schritt in die richtige Richtung interpretiert werden. Zurzeit wendet das Land für den Ausbau der öffentlichen Verkehrs-, Energie- und Bildungsinfrastruktur 1,5% des BIPs auf. Weltweit werden für diese Zwecke jedoch 3,8% ausgegeben. Eine Erhöhung dieser Ausgaben wäre daher wünschenswert. Vor dem Hintergrund der zunehmend schwierigen finanziellen Lage Brasiliens ist damit aber nicht zu rechnen.

Empirische Untersuchungen deuten darauf hin, dass die Wachstumseffekte von sportlichen Grossereignissen langfristig vernachlässigbar sind. Es kommt in der Regel nur zu temporären

**Abb. 2: Entwicklung der Anlageinvestitionen**



ren Einkommens- und Beschäftigungseffekten, die dank vermehrter Konsumausgaben der ausländischen Besucher und höherer Investitionen entstehen. Zahlreiche Beispiele aus der Vergangenheit bestätigen diesen Schluss: Die in China durchgeführten Olympischen Spiele von 2008 waren kein Antrieb für die hohe Dynamik der chinesischen Wirtschaft. Die Ansätze hierfür wurden mit der Wirtschaftspolitik in den 90er Jahren gelegt. Die 2010 in Südafrika stattgefundene Fussballweltmeisterschaft brachte kein höheres Wirtschaftswachstum. Dieses Sportereignis konnte nicht die wiederkehrenden Arbeitskämpfe verhindern, die regelmässig für einen wirtschaftlichen Stillstand in Südafrika sorgen. Schliesslich konnte die in Polen und der Ukraine 2012 ausgerichtete Fussball-EM nichts

an dem politischen und wirtschaftlichen Zustand ändern, in dem sich die Ukraine aktuell befindet.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die sportlichen Grossanlässe an der anhaltenden Wachstumsschwäche Brasiliens nichts ändern werden. Dabei ist ein höheres Wachstumspotenzial infolge günstiger Voraussetzungen vorhanden. So ist die Bevölkerung mit einem Durchschnittsalter von rund 30 Jahren relativ jung. Das Schwellenland zeichnet sich durch politische Stabilität aus und verfügt über enormen Ressourcenreichtum. Ausserdem weist Brasilien einen relativ fortgeschrittenen Industrialisierungsgrad auf. Jährliche Wachstumsraten von 4 bis 5% sind realistisch. Um dieses Potenzial allerdings ausschöpfen zu können, müssen die wirtschaftspolitischen Weichen neu gestellt werden. Bisher gibt es keine Anzeichen dafür. Es bleibt abzuwarten, ob die Präsidentschaftswahlen im Oktober 2014 eine Politikwende einleiten werden.

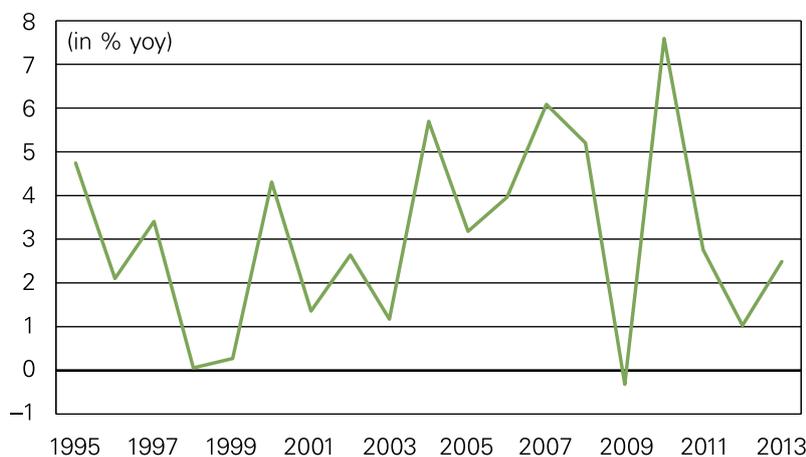
1) Der Gini-Koeffizient ist ein Indikator für die Einkommensungleichheit; sein Wertebereich liegt zwischen 0 und 1 bzw. zwischen 0% und 100%. Je geringer der Wert, desto gleichmässiger ist die Einkommensverteilung. In der Schweiz betrug der Gini-Koeffizient im Jahr 2012 28,7%.  
Quelle: The World Fact Book

2) Berenberg und HWWI (Hrsg.): Strategie 2030 – Brasilien und die Fussball-WM 2014, Hamburg 2014

Der Artikel entstand in Zusammenarbeit mit Waldemar Lukas von der LLB Asset Management AG.

[raphael.pfiffner@llb.li](mailto:raphael.pfiffner@llb.li)  
[alexander.ott@llb.li](mailto:alexander.ott@llb.li)  
[www.llb.li](http://www.llb.li)

**Abb. 1: Wirtschaftswachstum in Brasilien**



# Vorsorge & Versicherung

## Grenzen der Aufsichtstätigkeit in der beruflichen Vorsorge beachten!

Von Hanspeter Konrad, lic. iur., Rechtsanwalt, Direktor Schweizerischer Pensionskassenverband ASIP



Aktuell werden Diskussionen über die Ausgestaltung der Aufsicht in der beruflichen Vorsorge geführt. Es geht vor allem darum, ob Aufsichtsbehörden im Sinne einer verstärkt risikoorientierten Aufsicht frühzeitig Einfluss nehmen und in welchem Umfang sie als Regulatoren den Pensionskassen Vorgaben machen sollen. Angesichts der gesellschaftlichen und volkswirtschaftlichen Bedeutung von Pensionskassen braucht es in der beruflichen Vorsorge zweifellos kompetente Aufsichtsbehörden, die ihren Beitrag zur Vorsorgesicherheit leisten. Die 2012 mit der Strukturreform eingeführte Organisation mit einer zentralen Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) und regionalisierten Direktaufsichtsbehörden ist sinnvoll und hat sich bewährt. Eine einzige zentralisierte Aufsicht im Sinne der Finma hätte der bestehenden fragmentierten, dezentralen Vorsorgewelt nicht entsprochen. Es ist in Erinnerung zu rufen, dass Pensionskassen keine klassischen Finanzinstitute sind. Sie bilden Solidargemeinschaften von Arbeitnehmenden und Arbeitgebern, die durch den Zusammenschluss von Einzelrisiken für ihre Versicherten einen Mehrwert erbringen. Pensionskassen sind keine gewinnorientierten Unternehmen, sondern sie treten als gemeinnützige Investoren auf, um das Kapital im Interesse der Versicherten möglichst erfolgreich anzulegen. Selbst vordergründig mit Banken oder Lebensversicherern vergleichbare Bilanz- und Solvenzrisiken rechtfertigen eine unterschiedliche Ausgestaltung der Aufsicht über Pensionskassen.

Vor diesem Hintergrund sind einige Vorhaben der OAK BV kritisch zu beurteilen.

**Bericht der OAK:** Seit 2013 publiziert die OAK jeweils im Frühling einen Bericht, der Aufschluss geben soll über die Systemsicherheit der beruflichen Vorsorge. Die Pensionskassen liefern der OAK die dazu notwendigen Daten. Eine relativ zeitnahe Einschätzung der finanziellen Lage der Vorsorgeeinrichtungen durch die OAK ist zu begrüßen. Problematisch wird es aber, wenn die OAK, ergänzend zu dieser allgemeinen Lagebeurteilung der beruflichen Vorsorge, kassenindividuell Noten verteilt. Die OAK wird mit einem solchen starren Bewertungssystem der breiten Palette an verschiedenartigen Pensionskassen nicht gerecht. Die Aufgabe der Risikoeinschätzung liegt vom Gesetz her klar beim obersten Führungsorgan.

**Risikoorientierung:** Unter dem Deckmantel der vermeintlich zu wahren Systemsicherheit wird zusätzlich diskutiert, ob die OAK oder (einzelne) Aufsichtsbehörden von den unterstellten Pensionskassen auf jährlicher Basis zusätzlich «einheitliche» Kennzahlen verlangen dürfen. Ein solches Vorgehen ist nicht zielführend und trägt den gesetzlich vorgegebenen Aufgaben und Kompetenzen nicht Rechnung. Vielmehr würde damit letztlich auch der Grundstein für einheitliche versicherungstechnische Vorgaben (z.B. bezgl. der Höhe des technischen Zinssatzes) durch die OAK gelegt. Die Führungsorgane sollen selber und eigenverantwortlich festlegen, welche Grundlagen sie für die Risikoeinschätzung benötigen. Wenn eine Aufsichtsbehörde aufgrund der revidierten Angaben in der Jahresrechnung Bedenken hinsichtlich der Risikosituation einer einzelnen Pensionskasse hat, kann sie bereits heute direkt den Dialog suchen. Dazu braucht es keine weiteren Vorschriften mit einer Verschiebung der Verantwortung weg vom Führungsorgan hin zur Aufsichtsbehörde.

**Fazit:** Die Führungsverantwortung liegt gemäss Gesetz beim obersten Organ, welches zusammen mit den involvierten Akteuren (vor allem dem Experten für berufliche Vorsorge) und aufgrund von vorab definierten Führungs- und Risikokennzahlen periodisch eine Lagebeurteilung vornehmen muss. Die Beurteilung der Funktionalität des Gesamtsystems durch die OAK soll daher ohne weitere Eingriffe in die gesetzlich verankerten Verantwortlichkeiten und Handlungsspielräume der Pensionskassen erfolgen. Im Spannungsfeld von Vorsorgesicherheit und Regulierung muss auch die OAK diese Zusammenhänge beachten.

*hanspeter.konrad@asip.ch / www.asip.ch*



# Trendfolgefonds BFI C-QUADRAT ARTS

## Gelassen bleiben

Chancen nutzen – Verluste begrenzen

### Ihre Vorteile

- Die Anleger sind weltweit in den Märkten und Branchen mit den höchsten Renditechancen investiert.
- In Zeiten sinkender Aktienkurse kann der Aktienanteil bis auf 0% reduziert werden.

### Trendfolgefonds BFI C-QUADRAT ARTS (CHF)

(18.04.2012 – 31.08.2014)

	Aktienanteil	Performance $\emptyset$ p.a.
<b>Conservative</b>	bis 30%	7.89%
<b>Balanced</b>	bis 60%	8.45%
<b>Dynamic</b>	bis 100%	9.32%

Deshalb können die Anleger in jeder Marktphase vergleichsweise gelassen bleiben.

Baloise Fund Invest (Lux) ist eine Fondsgesellschaft luxemburgischen Rechts. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Fondsanteilen ist der aktuelle Verkaufsprospekt (erhältlich unter [www.baloise-fund-invest.com](http://www.baloise-fund-invest.com)). Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Anteile dieses Fonds dürfen weder innerhalb der USA noch an US-steuerpflichtige Personen ausserhalb der USA angeboten verkauft oder ausgeliefert werden. Der ausführliche Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), die Statuten sowie die Jahres- und Halbjahresberichte können kostenlos angefordert werden, beim Vertreter in der Schweiz, Acolin Fund Services AG, Stadelhoferstrasse 18, CH-8001 Zürich, sowie bei der schweizerischen Zahlstelle, Baloise Bank SoBa AG, Amtshausplatz 4, CH-4500 Solothurn.

[www.baloise-fund-invest.com](http://www.baloise-fund-invest.com)  
[bfi.info@baloise.com](mailto:bfi.info@baloise.com)

**Baloise**  
Fund Invest

# Mit Spezialitäten für die Zukunft gerüstet

Die Helvetia Anlagestiftung hat sich neu positioniert und ihre Marktleistungen um die Anlagegruppe Immobilien Schweiz erweitert. Damit hat die kleine aber feine Stiftung in den 20 Jahren ihres Bestehens einmal mehr ihre Flexibilität und Innovationskraft bewiesen.



Von Dr. Dunja Schwander  
Geschäftsführerin  
Helvetia Anlagestiftung

Es ist keine einfache Zeit für Vorsorge- und Anlagestiftungen. Das historisch einmalige Tiefzinsniveau stellt die Anlagenseite vor besondere Herausforderungen – und das nun schon seit mehreren Jahren. Für risikobehaftete Anlagen waren die vergangenen Jahre zwar wieder relativ gute Renditejahre – allerdings verdanken Aktien ihren Auftrieb vor allem der anhaltenden expansiven Geldpolitik der führenden Notenbanken. Wer an den Märkten hingegen nach konservativen, sicheren und wertbeständigen Anlagemöglichkeiten sucht, hat es in diesem Umfeld schwer. Obligationen hoher Bonität, die bevorzugte Anlageklasse für Vorsorgegelder, werfen im aktuellen Tiefzinsumfeld unterdurchschnittliche Renditen ab.

Infolge dieser Entwicklungen herrscht ein akuter Anlagenotstand für Gelder, die langfristig und konservativ investiert werden wollen und eine ausreichende Rendite generieren sollen; entsprechend gross ist das Bedürfnis der Kunden nach solchen Anlagen. Vor diesem Hintergrund hat die Helvetia Anlagestiftung vor zwei Jahren entschieden, ihr Angebot um die Anlage-

gruppe Immobilien Schweiz zu erweitern. Damit kann sie einerseits das Bedürfnis der Kunden nach einer sicheren Anlageform befriedigen, andererseits generiert sie weiteres nachhaltiges Wachstum für die Stiftung.

Sich die neue Anlagegruppe der Immobilien zu erschliessen, lag nahe, vor allem weil das notwendige Expertenwissen und die Erfahrung in diesem Sektor im Mutterhaus der Helvetia Versicherungen bereits in hohem Mass vorhanden ist; schliesslich investiert die traditionsreiche Helvetia schon seit mehr als 100 Jahren in Immobilien. Kurt-Ernst Baumann, Leiter Immobilien-Portfoliomanagement der Helvetia Versicherungen, sitzt denn auch folgerichtig im Immobilien-Anlageausschuss der Anlagestiftung und hält regen Kontakt zur Geschäftsführung der Stiftung.

## Kundenkreis erweitert

Die Erstemission über insgesamt 200 Mio. Franken hat die Helvetia Anlagestiftung Ende 2012 sehr gut am Markt platziert – sie war mehrfach überzeichnet, und auch die Nachfrage nach der später erfolgten Kapitalerhöhung um 150 Mio. Franken war grösser als das Angebot. Das grosse Interesse der Kunden an der als beständig und vergleichsweise risikoarm geltenden Anlagegruppe Immobilien Schweiz bestätigt das weit verbreitete Bedürfnis nach sicheren Anlagen.

Kunden, das sind für eine Anlagestiftung in erster Linie halbautonome und autonome Pensionskassen, welche die ihnen anvertrauten Vorsorgegelder investieren. Selbstverständlich zählen auch die hauseigenen Vorsorgestiftungen der Helvetia Versicherung zu den Kunden der Helvetia Anlagestiftung – aber nicht ausschliesslich. Durch die

Erweiterung des Angebots auf die Immobilienanlagen konnte die Anlagestiftung ihren Kundenkreis in den letzten zwei Jahren auf nunmehr 151 Stifter erweitern. Die verwalteten Vermögen haben unterdessen die strategische Zielgrösse von einer halben Milliarde übertraffen. Künftig will die Stiftung im Immobilienbereich jährlich um weitere 100 Mio. Franken wachsen. Aus heutiger Sicht ein hoch gestecktes Ziel, denn auch der Immobilienmarkt hat sich in den letzten Monaten verändert – nicht zuletzt wegen des massiven Zustroms der zu investierenden Vorsorgegelder.

Die Gefahr besteht, dass der Immobilienmarkt heiss läuft und sich in bestimmten Segmenten und Regionen eine Preisblase bildet oder bereits gebildet hat. Das ist der primäre Grund, warum die Helvetia Anlagestiftung von den 350 gezeichneten Millionen bisher erst 270 Millionen auch tatsächlich investiert hat. Ganz im Sinne der konservativen Ausrichtung ihrer Stifter wählt die Helvetia Anlagestiftung auch ihre Immobilieninvestments sorgfältig aus. Auch bei der neuen Immobilienanlagestrategie steht die Erzielung einer nachhaltig stabilen Rendite im Vordergrund und nicht das Ziel, das zur Verfügung stehende Vermögen möglichst rasch zu investieren.

Die rund 80 Mio. Franken Liquidität, die derzeit noch abrufbar bei den Stiftern liegen, sollen innerhalb der nächsten Monate investiert werden. Die Auswahl geeigneter Anlageobjekte ist aufgrund der Marktlage jedoch eingeschränkt. Gewerbe- und Büroimmobilien kommen derzeit kaum in Betracht, denn viele Gewerbebetriebe und grosse Dienstleistungsunternehmen ziehen sich aus angestammten

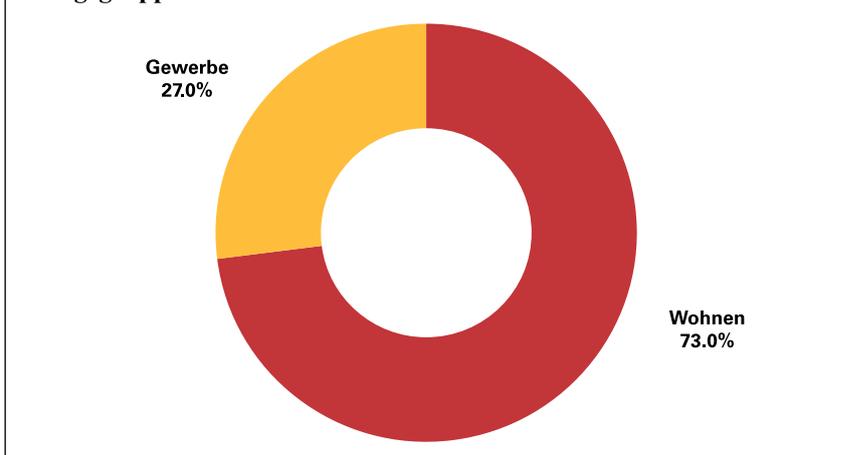
Performance Anlagegruppe Immobilien Schweiz		
	1.1.–30.6.2014	Seit Lancierung (9.2012)
Immobilien Schweiz Helvetia Anlagestiftung (inkl. Transaktionskosten)	2.00%	4.30%
KGAST Immo-Index	2.30%	5.80%

zentralen Lagen zurück. Zudem beanspruchen die Finanzkonzerne aufgrund der Verwerfungen in der Finanzindustrie sowie neuen Büroraumkonzepten bereits deutlich weniger Fläche als früher, was wiederum eine Ausdehnung des Angebots zur Folge hat. Deshalb legt der Anlageausschuss der Stiftung den Fokus auf die tendenziell weniger zyklischen Wohnimmobilien. Aktuell besteht das Immobilienportfolio zu einem Drittel aus Gewerbe/Büro- und zu zwei Dritteln aus Wohnimmobilien. Der Brand «Helvetia» verspricht den Stiftern die typisch schweizerischen Eigenschaften wie Sicherheit und Bedacht. Um diesem Anspruch auch im Anlagebereich weiterhin gerecht zu werden, verzichtet die Anlagestiftung deshalb bewusst darauf, allein aus Wachstumszielen zu überhöhten Preisen in den Immobilienmarkt einzusteigen.

**Tradition und Innovation**

Mit dieser umsichtigen Strategie hat sich die verhältnismässig kleine Anlagestiftung seit ihrer Gründung 1993 in Basel – damals noch unter dem Namen Patria Anlagestiftung – nicht nur am Markt behauptet, sondern auch immer wieder neue Wege beschritten. So war die Helvetia Anlagestiftung eine der ersten, die in den 90er Jahren indexierte Anlagegruppen entwickelte und anbot. Dies aus der Erkenntnis, dass es langfristig mit einer aktiven Anlagestrategie schwer bis unmöglich ist, den Markt zu schlagen. Denn langfristig wird eine allfällig erzielte Mehrrendite von den Kosten des aktiven Portfoliomanage-

**Diversifikation nach Nutzungsart per 30.6.2014**  
Anlagegruppe Immobilien Schweiz



ments in den meisten Fällen aufgezehrt. Indexierte Produkte gewährleisten zudem deutlich mehr Transparenz, ein Bekenntnis, das die Helvetia Anlagestiftung auch mit ihrer Mitgliedschaft bei der Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST) unterstreicht. Sie verpflichtet zu hohen Qualitätsstandards und umfassender Transparenz. Die Helvetia Anlagestiftung schafft es mit ihren Indexprodukten immer wieder auf beeindruckende Weise, die jeweiligen Referenzindizes genau und kostengünstig abzubilden. Dies bestätigt sich auch durch die jeweils hervorragenden Platzierungen im Performancevergleich der KGAST. Es entspricht aber auch dem schlanken und bescheidenen Stil der Stiftung, die mit lediglich drei Vollzeitstellen dotiert ist und weiteres Expertenwissen aus dem eigenen Mutterhaus oder extern hinzukaufft.

**Schlanke Organisation**

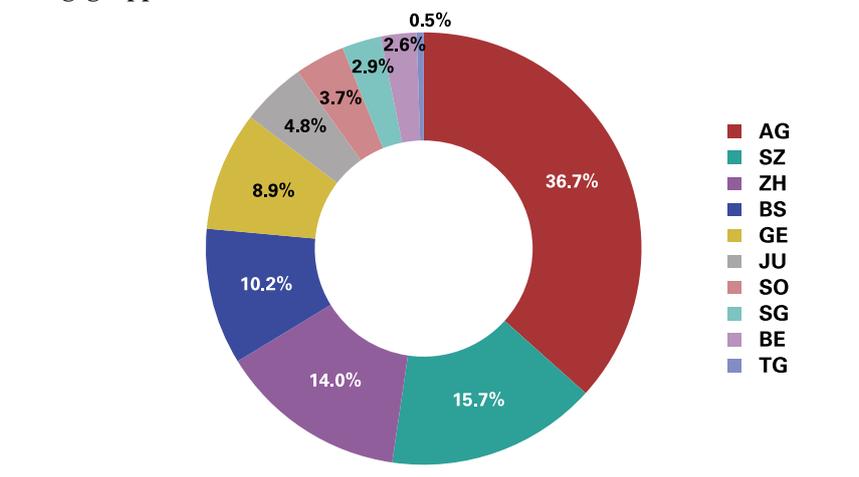
Auch die Ausschüsse sind bewusst schlank und agil gehalten. Dem Anlageausschuss Wertschriften gehören fünf Personen an: der Präsident und die drei Mitglieder des Stiftungsrates sowie die Geschäftsführerin. Die drei Mitglieder des Anlageausschusses Immobilien tagen normalerweise einmal monatlich. Wenn bei einem Projekt oder Objekt allerdings die Zeit drängt, entscheidet der Ausschuss innert weniger Tage per Zirkularbeschluss.

Im obersten Organ der Anlagestiftung, der einmal jährlich tagenden Anlegerversammlung, nehmen alle Stifter ihren Einsitz. In diesem Jahr traf sie sich zur ordentlichen Versammlung und anlässlich der Jubiläumsfeier zum 20jährigen Bestehen an einem ganz besonderen Ort: in den modernen Räumen der Europaallee neben dem Zürcher Hauptbahnhof. Am bedeutendsten Knotenpunkt des schweizerischen Eisenbahnnetzes ist ein Immobilienprojekt entstanden, welches in seiner Grössenordnung in der Schweiz wohl einmalig ist, in kleinerem Massstab jedoch an vielen anderen Knotenpunkten zu beobachten ist, respektive zu beobachten sein wird.

Es ist ein gutes Beispiel dafür, wie sich künftig Zentrumsanlagen in der Nähe des öffentlichen Verkehrs weiterentwickeln lassen und wie sich Verkehrsinfrastrukturausbau sowie Siedlungsentwicklung optimal aufeinander abstimmen lassen.

*dunja.schwander@helvetia.ch*  
*www.helvetia.ch*

**Regionale Diversifikation nach Kantonen per 30.6.2014**  
Anlagegruppe Immobilien Schweiz



# BVG – Was Sie über Pensionskassen-Einkäufe wissen müssen



**Von Cosimo Schwarz**  
Gründer und Geschäftsführer  
Schwarz & Partner  
Finanzkonsulten AG, Zürich

Von einem Einkauf in die Pensionskasse spricht man, wenn ein Versicherter nebst den laufenden ordentlichen Beiträgen, welche automatisch vom Lohn abgezogen werden, auf freiwilliger Basis zusätzliche Beiträge in seine Pensionskasse einzahlte. Dadurch können allfällig früher entstandene Beitragslücken geschlossen werden, welche sich beispielsweise infolge eines langen Studiums und einer damit einhergehenden späten Aufnahme der Erwerbstätigkeit, aus Erwerbsunterbrüchen, aus Auslandsjahren oder aus Lohnerhöhungen ergeben haben.

Pensionskassen-Einkäufe verbessern zum einen die persönlichen Altersleistungen, zum anderen sind sie auch aus steuerlicher Sicht interessant. Sie dürfen in der Steuererklärung vom Einkommen abgezogen werden und führen je nach Grenzsteuerbelastung zu erheblichen Steuereinsparungen. Das Instrument der Pensionskassen-Einkäufe stellt deshalb in der Steuerplanung eine sehr beliebte Massnahme zur Reduktion der Steuerbelastung dar.

Wie viel Steuern effektiv gespart werden können, hängt vom steuerbaren Einkommen, dem Steuerdomizil und von der Höhe des Einkaufs ab (siehe nebenstehende Tabelle).

Da Pensionskassen-Einkäufe zu einer höheren Altersleistung bei der Pensionierung und somit auch zu höheren Steuern führen, müssen vor jedem Einkauf auch die Steuerfolgen beim Bezug der Leistungen im Auge behalten werden. Erst nach der Gegenüberstellung der Steuervorteile (infolge Einkauf) mit den Mehrsteuern (infolge höherer Altersleistung) lässt sich objektiv beurteilen, ob sich ein Einkauf für den Versicherten aus steuerlichen Gesichtspunkten effektiv rechnet.

Bei den Staats- und Gemeindesteuern sowie den direkten Bundessteuern werden Altersrenten stets zusammen mit anderen Einkünften (wie z.B. AHV-Leistungen, Zinsen, Mieterträgen, Erwerbseinkommen des Ehegatten usw.) besteuert. Kapitalauszahlungen aus der Pensionskasse werden hingegen getrennt vom übrigen Einkommen, einmalig und mit privilegierten Methoden besteuert. Privilegierte Methoden bedeutet dabei, dass ein Versicherter, beispielsweise wohnhaft in Zürich (verheiratet, katholisch), für ein Kapital von 100'000 Franken deutlich weniger Staats- und Gemeindesteuern bezahlt (4'620 Franken; Stand 2014) als für ein Einkommen in gleicher Höhe (11'334 Franken; Stand 2014). Da sich die Methoden und die Tarife von Kanton zu Kanton unterscheiden, kann dies bei gleich hohen Kapitalauszahlungen zu unterschiedlich hohen Steuerbeträgen führen. Somit kommt insbesondere der Wahl des Wohnsitzes bei der Auszahlung sowie der rechtzeitigen Planung eine entscheidende Bedeutung zu.

## Sperrfrist von drei Jahren

Pensionskassen-Einkäufe unterliegen nach Art. 79b Abs. 3 BVG einer dreijährigen Sperrfrist. Wurden Einkäufe getätigt, so dürfen die daraus resultierenden Leistungen innerhalb der nächsten drei Jahre nicht in Kapitalform aus

der Vorsorge bezogen werden. Werden Leistungen innerhalb von drei Jahren dennoch in Kapitalform bezogen, wird dies als Steuerumgehung taxiert, weshalb die ehemals durch die Einkäufe erzielten Steuervorteile entsprechend wieder korrigiert werden.

## Wie hoch ist Ihre Einkaufssumme?

Ein Versicherter darf grundsätzlich nicht beliebig viel in die Pensionskasse einzahlen. Absatz 1 von Art. 79b BVG besagt, dass die Vorsorgeeinrichtung den Einkauf maximal bis zur Höhe der reglementarischen Leistungen ermöglichen darf. Konkret heisst dies, dass überprüft wird, welches Sparkapital ein Versicherter hätte, wenn er mit dem aktuellen Vorsorgeplan seit dem frühestmöglichen Zeitpunkt (Alter 25) versichert gewesen wäre. Die Differenz aus diesem maximal möglichen Sparkapital und den vorhandenen Vorsorgegeldern entspricht der Höhe der Summe, welche freiwillig nachgezahlt werden darf.

## Verfügen Sie über Freizügigkeits- und Säule 3a-Guthaben?

Freizügigkeitskonti oder Freizügigkeitspolicen müssen anlässlich eines Stellenwechsels bzw. einer Wiederanstellung in die neue Pensionskasse eingebracht werden. Die potenzielle Einkaufssumme reduziert sich somit entsprechend um diesen Betrag.

Säule 3a-Guthaben von Versicherten, die ihre Vorsorge via eine grosse Säule 3a aufgebaut haben und neu einer Pensionskasse angeschlossen werden, können zumindest teilweise wie eine Freizügigkeitsleistung aus einer Pensionskasse behandelt werden und müssen demnach von der potenziellen Einkaufssumme in Abzug gebracht werden, sofern diese einen bestimmten Betrag übersteigen. Das Bundesamt für Sozialversicherungen hat hierfür eine Tabelle publiziert, aus welcher das maximale Säule 3a-Guthaben herausgelesen werden kann, woraus sich die hypothetisch vorhandene Freizügigkeitsleistung ermitteln lässt.

### Wie schaffen Sie sich neues Einkaufspotenzial?

Die Einkaufssumme kann mittels Ausgestaltung des Vorsorgeplans beeinflusst werden. Gerade für Selbständig-erwerbende, welche ihre berufliche Vorsorge selber gestalten können (bspw. Ärzte oder Anwälte, welche sich einer Verbandsvorsorge anschliessen können), ist die aktive Plangestaltung innerhalb der erlaubten Schranken eine bewährte Massnahme, um Steuern zu sparen. Selbständige, welche einer Pensionskasse angeschlossen sind, sparen mittels BVG-Einkäufen nebst den Steuern zusätzlich bei der AHV, denn die Hälfte des Einkaufsbetrages darf in der Buchhaltung als Geschäftsaufwand abgesetzt werden.

### Einkauf für die vorzeitige Pensionierung

Mit der ab 2005 umgesetzten 1. BVG-Revision wurde geregelt, zu welchem Zeitpunkt jemand frühestens vorzeitig in Pension gehen darf. Gleichzeitig wurde festgehalten, dass die infolge vorzeitiger Pensionierung entstehende Lücke durch zusätzliche Einkäufe geschlossen werden darf. Damit wird dem Versicherten ermöglicht, die gleichen reglementarischen Altersleistungen, die er im Alter 65 hätte, beispielsweise schon auf das 62. Altersjahr vorzufinanzieren. Was hierbei unbedingt beachtet werden muss, ist die Situation, wenn ein Versicherter, der sich mit 62 Jahren auf die vollen Leistungen mit Alter 65 eingekauft hat, sich zum gegebenen Zeitpunkt aber dennoch nicht frühpensionieren lässt, sondern weiter arbeitet und seine Vorsorge weiter ausbauen will. Hier dürfte die Altersleistung noch maximal 5% anwachsen, da der übersteigende Teil ansonsten, sofern eine reglementarische Grundlage gegeben ist, zulasten des Versicherten (z.B. durch Leistungskürzungen) an die Vorsorgestiftung verfällt.

### Wiedereinkäufe nach Ehescheidung

Bei der Scheidung von Eheleuten müssen die während der Ehe erworbenen Guthaben geteilt werden. Diese Lücken dürfen mit Einkäufen wieder aufgefüllt werden. Die vorerwähnte dreijährige Sperrfrist für Kapitalbezüge gilt

nicht für Einkäufe im Zusammenhang mit scheidungsbedingten Lücken.

### Einkäufe und WEF-Vorbezug

Wurde im Rahmen der Wohneigentumsförderung (WEF) ein Vorbezug getätigt, muss dieser zwingend zurückbezahlt werden, bevor ein (steuerlich abzugsfähiger) Einkauf in die Pensionskasse vorgenommen werden darf. Die Rückzahlung führt zum Anspruch auf Rückerstattung der ehemals auf dem Vorbezug bezahlten Steuern.

### Einkauf und Wegzug ins Ausland

Kurz vor einem Wegzug ins Ausland vorgenommene Einkäufe werden von den Steuerbehörden nicht akzeptiert, weil sich der Versicherte so eine Freizügigkeitsleistung als Kapital auszahlen lassen und damit die dreijährige Sperrfrist elegant umgehen könnte.

### Was passiert mit dem Einkauf, wenn die versicherte Person stirbt?

Hat sich ein verheirateter Familienvater eingekauft und sich bei Pensionierung für den Bezug der Altersrente entschieden, wird nach seinem Tod eine Witwenrente fällig, welche in der Regel nur noch 60% der ursprünglichen Altersrente beträgt. Seine erwachsenen Kinder gehen leer aus. Sind Einkäufe einmal getätigt, unterstehen diese (weil es sich um Pensionskassengeld handelt) den Regeln des aktuell gültigen Pensionskassenreglements. Dies kann sich in bestimmten Lebenssituationen als heikel erweisen. Lebt ein Versicherter beispielsweise in einer langjährigen Partnerschaft und hat er erwachsene Kinder aus einer vorhergehenden Ehe, kommt es mit der Ausrichtung einer allfälligen Witwenrente an die Partnerin oder den Partner möglicherweise zu ungewollten oder einseitigen Umverteilungen von Pensionskassengeldern.

### Fazit:

#### Wann sollen Einkäufe erfolgen?

Je höher das steuerbare Einkommen und je kürzer die Dauer zwischen Einkauf und Bezug, desto grösser ist die Steuereinsparung. Je früher der Einkauf erfolgt, desto grösser ist die Rechtssicherheit, dass dieser später wiederum in Kapitalform bezogen

### Steuereinsparungen bei PK-Einkauf von 50'000.–

Jahr 2014, verheiratet, röm. kath., keine Kinder steuerbares Einkommen 250'000.–

Steuerdomizil		Einsparung Steuern
Kanton	Ort	
AG	Aarau	17'600
AI	Appenzell	14'960
AR	Herisau	17'738
BE	Bern	20'679
BL	Liestal	21'346
BS	Basel	18'515
FR	Fribourg	20'609
GE	Genève	21'497
GL	Glarus	16'887
GR	Chur	17'756
JU	Delémont	21'659
LU	Luzern	17'230
NE	Neuchâtel	23'083
NW	Stans	15'227
OW	Sarnen	13'295
SG	St. Gallen	19'895
SH	Schaffhausen	18'848
SZ	Schwyz	13'579
SO	Solothurn	20'185
TG	Frauenfeld	16'963
TI	Bellinzona	20'487
UR	Altdorf	14'025
VD	Lausanne	21'325
VS	Sion	19'472
ZG	Zug	14'680
ZH	Zürich	18'525

werden kann. Es gibt also ein Spannungsfeld zwischen Sparpotenzial und Zeit. Einkäufe sollten deshalb unbedingt konzeptionell erfolgen und im Rahmen einer individuellen Pensionierungsplanung auf die oben genannten Aspekte abgestimmt sowie mit weiteren wichtigen Schnittstellen koordiniert werden. Sie sollten in der Regel mindestens 15 Jahre vor der geplanten Pensionierung, spätestens aber mit Erreichen des 50. Altersjahres, zusammen mit einem Fachexperten geprüft und mittels persönlicher und umfassender Pensionierungsplanung an die Hand genommen werden.

[cosimo.schwarz@finanzkonsulenten.ch](mailto:cosimo.schwarz@finanzkonsulenten.ch)  
[www.finanzkonsulenten.ch](http://www.finanzkonsulenten.ch)

# Immobilien

## Preisblase – Eine Frage der Definition

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



Beim Blick auf die Preisentwicklung von Verbrauchsgütern stellt man fest, dass sich diese in den letzten fünf Jahren faktisch nicht verändert hat. Der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK), der die Teuerung der privat konsumierten Waren und Dienstleistungen misst, zeigt eine Entwicklung von nahezu null Prozent. Für den gleichen Zeitraum zeigt sich bei der Preisentwicklung von Vermögensgütern wie beispielsweise Wohneigentum ein ganz anderes Bild. In der Schweiz sind die Preise für Eigentumswohnungen um rund 33 und für Einfamilienhäuser um rund 21 Prozent gestiegen. Obwohl die Preisentwicklung in den letzten Quartalen an Dynamik verloren hat, ist die Diskussion um das Thema einer Immobilienpreisblase nicht verstummt. Erst jüngst gab die SNB zu verstehen, dass es für eine Entwarnung zu früh sei.

Bei genauer Betrachtung dieser Diskussionen stellt man fest, dass die Argumente auf unterschiedlichen Definitionen und Indikatoren aufbauen. Auch wenn die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit dem Thema Preisblase schon seit mehr als hundert Jahren existiert, hat sich aufgrund der unterschiedlichen Erklärungsansätze bis heute keine einheitliche Definition durchgesetzt. Versucht man diese Ansätze zu strukturieren, sind vorrangig derer drei auszumachen: ein charttechnischer, ein verhaltensbasierter und ein fundamentaler Ansatz.

*Die charttechnische Analyse* fokussiert auf die Zeitreihen der Preisentwicklungen. Von Interesse sind insbesondere die kurzfristigen Preisanstiege im Vergleich zu langjährigen Entwicklungen. Schaut man allein auf die gestiegenen Wachstumsraten (circa 4 bis 9 Prozent) respektive auf die abrupten Preisanstiege der Immobilienpreise der letzten Jahre, wäre gemäss Chartanalyse von einer Preisblase auszugehen. Das erhebliche Abweichen der Immobilienpreisentwicklungen von einem langfristigen Trend kann aber sicherlich nicht für sich allein zur Beurteilung einer Preisblase herangezogen werden. Beispielsweise könnten Anpassungsprozesse an ein neues Marktgleichgewicht aufgrund veränderter fundamentaler Faktoren ursächlich sein.

*Der verhaltensbasierte Ansatz* setzt sich mit den Denk- und Verhaltensweisen der Marktteilnehmer auseinander. Die Marktteilnehmer zeigen meistens ein unvollkommenes Verhalten mit übertriebenen Erwartungen an zukünftige Preisentwicklungen. In der Praxis erweist sich aber die Unterscheidung zwischen irrationalem und rationalem Verhalten als schwierig. Ein objektives Mass für übertriebenen Optimismus existiert nicht. Damit kommt die Frage auf, ab wann ein sich veränderndes Verhalten der Marktteilnehmer als Indiz für Preisblasen gilt. Oft wird bei diesem Ansatz versucht, Rationalität im Einklang mit der grundsätzlichen Marktlage zu erklären.

*Der fundamentale Ansatz* wird in der Immobilienwelt – aber auch in anderen Wirtschaftsteilen – am häufigsten zur Erklärung von Preisblasen beigezogen. Auf der Basis von langfristigen und grundlegenden makroökonomischen Grössen, wie beispielsweise Einkommen, Zinsen oder Bevölkerungswachstum, wird ein Gleichgewichtsmodell zur Wertentwicklung von Immobilien konstruiert. Eine signifikante und langfristige Abweichung des aktuellen Preisniveaus vom ermittelten Gleichgewichtspreis wird als Preisblase interpretiert.

Eine Indikation auf Preisblasen können sowohl der charttechnische als auch der verhaltensbasierte Ansatz liefern. Der fundamentale Ansatz ist aber der einzige, der auf einem ökonomischen Fundament steht. Ob die Normalität der Fundamentalfaktoren von gestern auch die Normalität von morgen ist, kann niemand vorhersagen. Wer hätte beispielsweise vor 5 Jahren gedacht, dass das Zinsniveau im Jahr 2014 immer noch auf einem historisch tiefen Niveau verharrt?

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

# Fragwürdige Debatte um den Kapitalbezug

In einem Richtungsentscheid zur Reform der Ergänzungsleistungen hat der Bundesrat angekündigt, dass der Kapitalbezug der obligatorischen beruflichen Vorsorge ausgeschlossen sein soll. Ein fragwürdiges Experiment.



Von Pavlo Stathakis  
Rechtsanwalt, HEV Schweiz

Am 20. November 2013 hat der Bundesrat einen Bericht zum Reformbedarf der Ergänzungsleistungen (EL) veröffentlicht. Gestützt darauf und nach Konsultation der kantonalen Sozialdirektoren hat er am 25. Juni 2014 in einer lapidaren Mitteilung die Richtungsentscheide für eine Reform der EL bekannt gegeben. Um das Risiko einer EL-Abhängigkeit im Alter zu minimieren, soll u.a. der Kapitalbezug aus der obligatorischen beruflichen Vorsorge ausgeschlossen sein. Das Pensionskassengeld soll künftig nur in Form einer Rente ausbezahlt werden. Mit dieser «Verbesserung» will der Bundesrat erreichen, dass die breite Akzeptanz des EL-Systems erhalten bleibt.

## Das Geld gehört den Versicherten

Der Bundesrat beabsichtigt, die Probleme bei den EL-Bezügen, eine Aufgabe des staatlichen Finanzhaushaltes, mit dem Geld der Versicherten zu lösen. Nebenbei sei erwähnt, dass der Bundesrat ebenfalls am 25. Juni 2014 in einer Medienmitteilung verlauten liess, dass der Bund für 2015 einen Überschuss von 0,5 Mrd. Franken budgetiert hat. Dies, nachdem der Überschuss 2012 2,4 Mrd. und 2013 1,3 Mrd. betrug. Dabei wurden stets für das folgende Jahr Gewinnbrüche oder Defizite prognostiziert. Für 2014 sagen

Hochrechnungen eine schwarze Null voraus. Im Finanzplan für 2015 steigen die Überschüsse gar auf 2,8 Mrd. an. Darin seien allerdings verschiedene Reformvorhaben noch nicht enthalten. Offenbar ist darin das Reformvorhaben zu den Ergänzungsleistungen nicht oder nur zum Teil enthalten, denn sonst müsste das Geld nicht mit einem Eingriff in die Eigentumsгарantie gesichert werden.

Um die Akzeptanz des EL-Systems zu erhalten, setzt der Bundesrat die Akzeptanz des Pensionskassensystems aufs Spiel. Das staatlich verordnete Zwangssparen der Pensionskassen funktionierte auch deswegen so gut, weil dem Versicherten der Vorbezug für bestimmte Zwecke, namentlich für den Erwerb von selbstgenutztem Wohneigentum, vor der Pensionierung sowie der Kapitalbezug der Gelder bei der Pensionierung offenstanden. Schockierend ist zudem, dass der Bundesrat in den Diskussionen rund um das Bausparen dieses jeweils mit dem Hinweis auf die Möglichkeit, die Pensionskassengelder für den Erwerb von Wohneigentum vorzubeziehen, abgelehnt hatte. Und nun, nur gerade zwei Jahre später, soll damit Schluss sein, um das angeblich in Not steckende EL-System zu retten.

## Fehlender Zusammenhang

Stossend ist auch die Begründung des Bundesrates. Er suggeriert, dass Bezüge der Pensionskassengelder für den Erwerb von Wohneigentum im Pensionsalter in Scharen EL-Gelder beanspruchen. Dabei spricht der vom Bundesrat in Auftrag gegebene 127 Seiten umfassende Bericht eine andere Sprache. Bei den EL zur Altersversicherung folgte die Zunahme (+2,2% pro Jahr) der demographischen Entwicklung. Die EL-Quote, d.h. derjenige Anteil der Altersrentner, die auf EL angewiesen sind, lag konstant bei ca. 12%. Zwar haben sich zwischen 1998 und 2012 die EL-Ausgaben mehr als verdoppelt, von 2,1 auf 4,4 Mrd. Franken. Dieses starke Wachstum lässt sich je-

doch zu einem grossen Teil auf eine Systemänderung (Totalrevision des Gesetzes über die EL) zurückführen, welche die Ausgaben für EL 2008 zusammen mit den Auswirkungen der 5. IV-Revision sprunghaft um 13,4% gegenüber dem Vorjahr steigen liess. Vorher und nachher wuchsen diese Ausgaben mit 4,7 bzw. 4,8% pro Jahr eher moderat.

Der Beleg für einen Zusammenhang zwischen den Kapitalbezügen und dem Bezug von Ergänzungsleistungen ist nicht erbracht. Im Gegenteil: Das Risiko für den Verlust des Alterskapitals ist beim Erwerb von selbstgenutztem Wohneigentum verschwindend klein. Der erwähnte Bericht stellt auch fest, dass der Vorbezug für die EL wenig problematisch sei, da die betreffende Immobilie in der Berechnung der EL berücksichtigt wird, womit also ein Gegenwert für das ausgegebene Geld vorhanden ist.

## Wie weiter?

Das Parlament hat den Bundesrat beauftragt, die Auswirkungen von Kapitalbezügen auf den Bezug von Ergänzungsleistungen statistisch erheben zu lassen. Dabei seien Bezüge für Wohneigentum, für den Wegzug ins Ausland oder den Gang in die Selbständigkeit separat zu erfassen. Allein eine Beschränkung des Kapitalbezugs für den Erwerb von Wohneigentum, wie angedacht, nicht aber für den (definitiven) Wegzug ins Ausland, wäre geradezu willkürlich. Der Bundesrat hat für Herbst 2014 eine Vernehmlassungsvorlage zur Reform der Ergänzungsleistungen in Aussicht gestellt. Inwiefern in diesem Zusammenhang bereits gesetzliche Bestimmungen zu den Kapitalbezügen unterbreitet werden, ist unklar. Eine Entscheidung über die Kapitalbezüge zu treffen, ohne eine konkrete Datengrundlage über das Ausmass des vermuteten Missbrauchs bei den Ergänzungsleistungen zu haben, wäre äusserst bedenklich.

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

# Nachhaltigkeit lohnt sich – auch bei Immobilien

**PSP Swiss Property setzt auf ökologische, ökonomische und soziale Nachhaltigkeit. Zum Vorteil von Mietern, Geschäftspartnern, Mitarbeitern und Aktionären. Und der Öffentlichkeit.**

Nachhaltigkeit ist ein arg strapazierter Begriff. Aber trotzdem ein Thema, mit dem sich jede seriöse Firma beschäftigen sollte. Und zwar in dreierlei Hinsicht: ökologisch, ökonomisch und sozial. Als Grossunternehmen im Liegenschaftensektor steht PSP Swiss Property in der Pflicht, nachhaltig zu wirtschaften und die Interessen des Unternehmens mit denjenigen von Mensch und Umwelt in Einklang zu bringen.

## Ökologische Nachhaltigkeit

Wenn von Nachhaltigkeit die Rede ist, denkt man in der Regel zuerst an die Umwelt. Wie wichtig ökologische Nachhaltigkeit auch im Immobiliensektor tatsächlich ist, illustrieren zwei Zahlen: Schätzungen zufolge verursachen schlecht isolierte Häuser fast die Hälfte der CO<sub>2</sub>-Emissionen in der Schweiz, und fast 80% aller Immobilien haben energetisches Sanierungspotenzial.

PSP Swiss Property hat die Bedeutung der Energieeffizienz schon vor Jahren erkannt und die notwendigen Vorkehrungen getroffen. Das Ziel ist es, den «ökologischen Fussabdruck» des Unternehmens so klein wie möglich zu halten, und zwar in allen Phasen der Geschäftstätigkeit: vom Erwerb oder Neubau von Immobilien über Renovations- und Erneuerungsinvestitionen bis zum Betrieb der Immobilien.

Der Schwerpunkt liegt dabei auf der Energie- und Ressourceneffizienz.

Für PSP Swiss Property ist es selbstverständlich, dass bei Neu- und Umbauten neben den wirtschaftlichen und rechtlichen Aspekten auch die Auswirkungen auf die Umwelt geprüft werden. Konkret bedeutet dies, dass bei der Planung von Bauprojekten auch ökologische Nachhaltigkeitskriterien und Fragen der Energieeffizienz einfließen. Dabei orientiert sich PSP Swiss Property am Schweizer Minergie-Standard oder anderen Umwelt-Zertifizierungen. Neben der Optimierung der Energie- und Ressourceneffizienz der Liegenschaften wird der Anbindung an den öffentlichen Verkehr und der Einbettung in das quartierspezifische soziale Umfeld besondere Aufmerksamkeit geschenkt.

Der Betrieb von Immobilien (Bewirtschaftung und Unterhalt) beeinflusst die Umwelt in mannigfaltiger Weise. PSP Swiss Property ist bestrebt, die Umweltbelastung speziell beim Energie- und Wasserverbrauch und beim CO<sub>2</sub>-Ausstoss so gering wie möglich zu halten. Zu diesem Zweck hat das Unternehmen erstmals für das Jahr 2010 und seither regelmässig eine Bestandaufnahme und Analyse dieser Umweltbereiche bei seinen Liegenschaften vorgenommen und im Geschäftsbericht publiziert (nach dem Motto «ohne Transparenz keine glaub-

würdige Nachhaltigkeit»). Die Entwicklung der ermittelten Kennzahlen belegt den Erfolg der eingeleiteten Massnahmen zur laufenden Verbesserung der Energie- und Ressourceneffizienz. So konnte beispielsweise «like-for-like» und heizgradtagbereinigt eine schrittweise Reduktion des Energieverbrauchs pro Quadratmeter erreicht werden.

Bei Renovationen und Sanierungen geht PSP Swiss Property bewusst über die gesetzlichen Minimalanforderungen hinaus, um signifikante Einsparungen zu erzielen. Ziel ist auch hier der Minergie-Standard. Zu den Massnahmen in diesem Bereich gehört u.a. die Optimierung der Mess-, Steuer- und Regeltechnik, die eine effiziente und energiesparende Steuerung der Haustechnik ermöglicht. Eine weitere Massnahme ist der Einsatz von LED-Beleuchtungen in Parkdecks. Zudem werden die Liegenschaften sukzessive in ein zentrales, automatisiertes Überwachungssystem integriert. Dies ermöglicht einen optimierten Betrieb und stellt sicher, dass bei Auffälligkeiten oder Störungen sofort reagiert werden kann. Bei Heizungssanierungen bevorzugt man, wo immer möglich, CO<sub>2</sub>-optimierte Lösungen.

Seit 2014 bezieht PSP Swiss Property den Strom für die grossen Liegenschaften gebündelt; dies zu tieferen Kosten und ausschliesslich aus erneuerbaren Quellen, v.a. Wasserkraft. Ganz generell setzt das Unternehmen, wo immer möglich und sinnvoll, auf umweltfreundliche Technologien. Beispiele hierfür sind etwa Klima/Kälte-Maschinen, welche die Abwärme konsequent nutzen, oder das Free-Cooling-Verfahren, das bei Aussentemperaturen von 15 Grad und weniger kalte Umgebungsluft in Wärme umwandelt.

Sowohl Mitarbeiter als auch Mieter werden dezent für Energiesparen und

## Werte und Nachhaltigkeit

Das Immobiliengeschäft ist aus Sicht von PSP Swiss Property ein langfristig ausgerichtetes Geschäft. Erfolg hat nur, wer weit voraus denkt und seine Verantwortung gegenüber Mensch und Umwelt wahrnimmt. Mit anderen Worten: Der Geschäftserfolg hängt ganz entscheidend auch davon ab, wie man die selbst proklamierten ethischen Werte eines Unternehmens in der Praxis umsetzt und welchen Stellenwert man der ökologischen, ökonomischen und sozialen Nachhaltigkeit beimisst.

allgemeine Umweltfragen sensibilisiert. Da das Unternehmen aber z.B. keinen direkten Einfluss auf das Abfallverhalten der Mieter hat, versucht man indirekt zu einer Reduktion des Abfallvolumens beizutragen, indem man die entsprechende Infrastruktur zur Verfügung stellt.

### Ökonomische Nachhaltigkeit

Der zweite Aspekt in der Nachhaltigkeitspolitik von PSP Swiss Property ist die ökonomische Nachhaltigkeit. Der Immobilienmarkt honoriert Initiativen auf diesem Gebiet je länger je mehr über höhere Miet- und Verkaufspreise. Nachhaltigkeit wird aber auch für viele institutionelle und private Investoren immer wichtiger. Diesem Anliegen kommt PSP Swiss Property aus eigener Überzeugung entgegen, aber auch, um beispielsweise den hohen Ansprüchen von Anlagefonds gerecht zu werden, die sich in ihrer Investitionspolitik bewusst auf Nachhaltigkeit ausrichten.

Was heisst das konkret? Für PSP Swiss Property sind im Spannungsfeld zwischen ökonomischer, ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit die folgenden Werttreiber relevant: 1.) die disziplinierte Umsetzung der langfristigen Investitionspolitik, 2.) die qualitäts- und wertorientierte Portfoliooptimierung durch gezielte Umbauten einzelner Liegenschaften, 3.) eine konsequente Marktausrichtung durch attraktives Flächenangebot und aktive Kundenbetreuung, 4.) die Optimierung der Liegenschaftsbetriebskosten und die Senkung der Leerstandsquote, 5.) die Umsetzung einer langfristig ausgerichteten und ausgewogenen Finanzierungspolitik und 6.) ein konsequentes Kosten-Management. Das Ziel: lang-

## PSP Swiss Property in Kürze

PSP Swiss Property gehört seit dem IPO des Unternehmens im Jahr 2000 zu den grössten Immobiliengesellschaften der Schweiz. Der Fokus liegt auf hochklassigen Büro- und Geschäftshäusern in den Wirtschaftszentren des Landes. Das Immobilienportfolio umfasst 160 Liegenschaften sowie je 5 Entwicklungsareale und Einzelbauprojekte. Der Gesamtwert des Portfolios liegt bei 6,4 Mrd. Franken. Sämtliche Liegenschaften und Grundstücke befinden sich in der Schweiz. Mit einem Eigenkapital von 3,7 Mrd. Franken und einer Eigenkapitalquote von 57,8% weist PSP Swiss Property eine starke Eigenkapitalbasis auf. Das zinspflichtige Fremdkapital beläuft sich auf 1,8 Mrd. Franken bzw. 28,8% der Bilanzsumme. Der durchschnittliche Fremdkapitalkostensatz liegt bei 1,7%, die durchschnittliche Zinsbindung beträgt 3,7 Jahre. Dank laufenden Zinsabsicherungsgeschäften (Interest Rate Swaps) wird PSP Swiss Property auch weiterhin vom historisch tiefen Zinsniveau profitieren. Im März 2014 bestätigte die Rating-Agentur Fitch das Rating für die PSP Swiss Property AG mit «A-» und stabilem Ausblick.

*Alle Zahlen per 30.6.2014*

fristigen Mehrwert für die Aktionäre zu schaffen und konstante, attraktive Gewinnausschüttungen zu generieren.

### Soziale Nachhaltigkeit

Der dritte Pfeiler im Nachhaltigkeitskonzept von PSP Swiss Property ist die soziale Nachhaltigkeit. Dabei geht es um den Umgang mit den verschiedenen Anspruchsgruppen – Mitarbeiter, Mieter, Geschäftspartner und Öffentlichkeit. Das Ziel: ein Gleichgewicht zu finden zwischen den bisweilen divergierenden Ansprüchen der verschiedenen Gruppen.

*Mitarbeiter:* Wer bei PSP Swiss Property arbeitet, profitiert von flachen Hierarchien, Respekt allen Angestellten gegenüber, Leistungs- und Zielorientierung, einem hohen Grad an Eigenverantwortung, Transparenz und offener Kommunikation. PSP Swiss Property will für seine Mitarbeiter der Arbeitgeber erster Wahl sein.

*Mieter:* Den Mietern will PSP Swiss Property Wohnungen, Büros und Geschäftsflächen anbieten, die mit Qualität, Ausstattung, Lage, Preis und Service überzeugen.

*Geschäftspartner:* PSP Swiss Property ist überzeugt, dass eine langfristige erfolgreiche Zusammenarbeit auf Zuverlässigkeit, Fairness, Qualität und Transparenz basiert. Auf beiden Seiten.

*Öffentlichkeit:* Architektur ist, v.a. wenn es sich um historische Gebäude oder neu erstellte Liegenschaften oder Überbauungen handelt, immer auch von öffentlichem Interesse. Mit ihrer räumlichen Präsenz beeinflussen Immobilien nicht nur das unmittelbare Umfeld und den Alltag der Mieter, sondern auch die Wahrnehmung der Anwohner und Passanten. Aus diesem Grund achtet PSP Swiss Property bei Neu- und Umbauten, aber auch bei grösseren Sanierungen, immer auf architektonische Qualität, die letztlich zu einer Aufwertung des öffentlichen Raums führen soll.

## Transparenz und Dialog

Wer nachhaltig wirtschaftet, soll dies auch transparent kommunizieren und sich der Öffentlichkeit stellen. Deshalb ist der Nachhaltigkeitsbericht von PSP Swiss Property, der von einem externen Revisor geprüft wird, ein fester Bestandteil des jährlichen Geschäftsberichts. PSP Swiss Property nimmt regelmässig an Nachhaltigkeitsumfragen teil, wie dem «Carbon Disclosure Project», wo sich das Unternehmen 2013 von 84 auf 87 Punkte (von total 100 möglichen) verbessern konnte, oder dem «Global Real Estate Sustainability Benchmark Survey». Zudem steht PSP Swiss Property laufend mit verschiedenen Anspruchsgruppen (Investoren, Rating-Agenturen usw.) hinsichtlich ökologischer, ökonomischer und sozialer Nachhaltigkeit im Dialog.

### Shareholder und Stakeholder

Ein ökologisch, ökonomisch und sozial nachhaltiges Geschäftsmodell, das nicht nur die Shareholder, sondern alle Stakeholder und die Umwelt berücksichtigt, ist keine kurzfristige Effekthascherei. Nachhaltigkeit ist eine Einstellung, eine Überzeugung. Und eine, die sich lohnt. Für alle.

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

# Recht & Steuern

## Die Antwort der Schweiz auf Druck im Steuerbereich heisst vor allem: es mit gleichen Mitteln besser machen

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



Man kann es so sehen: Die OECD hat die Schweiz beim Automatischen Informationsaustausch weich geklopft. Sie wird der Schweiz auch die kantonalen Steuerregimes austreiben. Im Hintergrund, und über allem, stehen die G-20. Das Kartell der mächtigen, aber mausarmen Hochsteuerstaaten.

Die Schweiz hat mit dem Bankgeheimnis jahrzehntelang gut gelebt. Sie lebt auch mit den Sonderlösungen für internationale Konzerne heute noch gut. Andere haben Ähnliches zum Teil länger schon aufgegeben, längst nicht immer freiwillig. Hat die Schweiz kein Recht, ihr eigenes Steuersystem zu haben? Ein Kleinstaat ohne Rohstoff-Bonanza und Superbinnenmarkt, mit himmelhohen Kosten und teurer Währung, der von irgendetwas leben muss, und wenn es (nur) attraktive Steuern sind?

Die Schweiz ist mit ihrer Wirtschaft international vernetzt wie wenige Länder. Sie ist angewiesen auf ein funktionierendes internationales Steuersystem, auf verlässliche Regeln und Verträge, die eingehalten werden. Ausgrenzung, und das ist die andere Sicht, kann sich die Schweiz nicht leisten. Die OECD hat recht, wenn sie warnt, dass ein Zerfall der internationalen Steuerordnung – ein Zurück zu willkürlichen, unkoordinierten Einzelstaatenregelungen – den entwickelten,

wirtschaftlich stark verflochtenen Ländern wie der Schweiz zuerst und vor allem schaden würde (welche Schlüsse sie daraus zieht, ist dann freilich etwas anderes).

Dass die Schweiz massgebliche internationale Regelwerke mitträgt (und besser noch: mitgestaltet), ist deshalb richtig. Auch wenn dies bedeutet, von Lieb-und-teuer-Gewordenem Abschied zu nehmen, Bewährtes weiterzuentwickeln. Stillstand, jeder Unternehmer weiss es, heisst nicht Rückschritt, sondern am Ende: Konkurs. Die Frage ist also eher, wie weit die Anpassung – die internationale Harmonisierung – gehen soll, ob sie auf faire Weise auf den Weg gebracht wird, und ob Gleiches wirklich für alle gleich gilt – das viel beschworene «Level Playing Field».

Bei Fatca kann von «level» nicht die Rede sein, inhaltlich nicht und auch nicht in der Art und Weise, wie der regulatorische «Overkill» von den USA verordnet wurde. Beim Automatischen Informationsaustausch soll es besser gelaufen sein. Die Schweiz hat sich massgeblich einbringen und bei zentralen Prinzipien viel erreichen können. An der Sonderbehandlung der USA hat es freilich nichts geändert. Beim OECD-Grossprojekt BEPS wiederum, der versuchten revolutionären Umgestaltung der internationalen Unternehmensbesteuerung, läuft vieles auch eher nach dem Motto, dass das Gleichheitsgebot vor allem an Sonntagen gilt und ohnehin nur für die anderen. Auf Macht zu setzen statt gemeinsam zu gestalten ist störend und schadet Akteuren wie Prozessen. Weil dabei auf Wissen, Erfahrung und Ideen verzichtet wird, werden auch die Ergebnisse nicht besser.

Trotzdem: Die Schweiz ist gut beraten, sich aus den internationalen Entwicklungen im Steuerbereich nicht auszuklinken. Don Quijote kämpfte gegen Windmühlen und musste sich, als er im Staub lag, den Vorwurf gefallen lassen, er hätte selbst nur Windmühlen im Kopf. In rostiger Rüstung, an der Hand ein Klappergaul, war er der Welt entfremdet. Was hätte man ihm geraten? Suchst Du Erfolg (auf die Schweiz von heute übertragen nicht Ruhm und Liebe, sondern etwa Wohlstand durch Wettbewerbsstärke), bau Dir auch eine Windmühle und lass sie mit den anderen drehen. Nur: Mach es besser, viel besser!

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

# ASSET PROTECTION.



Seit 30 Jahren Ihr persönlicher Partner bei:

- Anwaltlichen Vertretungen
- Rechtsberatung, Vertragsgestaltung sowie internationalen Finanz- und Handelsgeschäften
- Gewerblichem Rechtsschutz/Lizenz- und IP-Boxen

Your personal partner for over 30 years in:

- Legal Representation
- Legal Counselling and Contract Design in addition to International Finance and Trading Business
- Commercial Industrial Protection / Licences and IP Boxes



Ihre vertrauensvolle Unterstützung bei:

- Der Konzeption und Implementierung von Unternehmensstrukturen
- Ganzheitlichen Family Office-Lösungen
- Estate Planning und Asset Protection

Your reliable support in:

- The Design and Implementation of Business Structures
- Holistic Family Office Solutions
- Estate Planning and Asset Protection

**Dr. iur. et lic. oec. HSG Norbert Seeger**

P.O. Box 1618, Am Schraegen Weg 14, 9490 Vaduz, Liechtenstein, T +423 232 08 08, F +423 232 06 30, admin@seeger.li

# Automatischer Informationsaustausch – bald Realität für die (Schweizer) Banken?

Mit der Vorstellung des zukünftigen Standards für den automatischen Informationsaustausch (AIA) am 21. Juli 2014 hat die OECD einen entscheidenden Punkt in Richtung internationale Steuertransparenz markiert. Es stellt sich nicht mehr die Frage, ob der AIA kommen wird, sondern nur noch wann und zwischen welchen Staaten.



Von Jürg Birri

Partner und Head of Legal und Regulatory Competence Center bei KPMG

## AIA wird sich als globaler Standard durchsetzen

Während die Schweiz vor dem Jahr 2009 ausschliesslich im Fall von Steuerbetrug ausländischen Staaten Amtshilfe leistete, sind nur gerade fünf Jahre später grundsätzlich Gruppenanfragen möglich, bei welchen der einzelne ausländische Steuerpflichtige nicht mehr namentlich identifiziert werden muss. Dieser Trend zu mehr Steuertransparenz wird nicht enden, bis sich der AIA als globaler Standard durchgesetzt hat. In Kürze werden die G20-Finanzminister den AIA-Standard verbindlich verabschieden.

Die Schweiz wird den bereits eingeschlagenen Weg zur Umsetzung des AIA fortführen. Sie war bereits in der Ausarbeitung des Standards involviert, um zu erreichen, dass der hiesige Finanzplatz gegenüber anderen bedeutsamen Finanzplätzen keine Wettbewerbsnachteile erleidet (Stichwort «Level Playing Field»). So ist es entscheidend, dass der AIA auch für andere Finanzplätze wie Singapur, Dubai oder die USA gilt und dieser nicht mittels Vermögensverwaltungsstrukturen, wie z.B. Trusts, umgangen werden kann. Auch wenn der

OECD-Standard vorsieht, dass sich Bankkunden nicht hinter Vermögensverwaltungsstrukturen verstecken können, ist sicherzustellen, dass dieser Grundsatz auch von anderen Staaten umgesetzt wird.

## Einfache Umsetzung entscheidend

Unter dem AIA ist die *systematische und periodische Übermittlung von Informationen* eines Steuerpflichtigen mit Vermögenswerten bzw. Einkünften in einem Staat an einen anderen, in aller Regel den Wohnsitzstaat des Steuerpflichtigen, zu verstehen. Für den ausländischen Fiskus wäre es am einfachsten, wenn diese Informationen standardisiert übermittelt würden. Dadurch könnte der ausländische Staat einfach überprüfen, ob der Steuerpflichtige die entsprechenden Einkünfte in seiner Steuererklärung deklariert hat.

Demgegenüber haben die Schweizer Banken ein Interesse daran, dass die zu übermittelnden Informationen möglichst einfach aufbereitet werden können. Wenn beispielsweise die Banken für jedes Land gemäss dem jeweiligen ausländischen Steuerrecht die steuerbaren Vermögenserträge oder auch Kapitalgewinne berechnen müssten, wäre dies mit einem enormen Aufwand verbunden. Die OECD versucht mit ihrem Standard, eine einheitliche Umsetzung des AIA durch alle teilnehmenden Staaten zu erreichen. Dies würde den Schweizer Banken ermöglichen, dass der AIA einheitlich für alle Staaten umgesetzt werden kann und nicht für jedes Land unterschiedliche Regelungen zur Meldung von Kundendaten implementiert werden müssten.

## Inhalt des vorgestellten Standards

Der vorgestellte Standard für den AIA besteht aus mehreren Elementen. Er umfasst:

- ein Modellabkommen (Model Competent Authority Agreement, CAA);
- einen Standard, der die Bedingungen des Informationsaustausches sowie die bei der Kundenidentifikation zu beachtenden Regeln definiert (Common Reporting Standard, CRS);
- einen Auslegungskommentar sowie

- die Basisdaten einer Informatiklösung als Hilfestellung für die Behörden.

Das Modellabkommen dient als Grundlage für bilaterale Abkommen. Es legt fest, welche Informationen übermittelt werden müssen und regelt gewisse Übertragungsmodalitäten für die auszutauschenden Informationen. Das Musterabkommen regelt ferner die Kooperation zwischen den zuständigen Behörden bei Fehlern, bei Anwendungsproblemen sowie bei Interpretationsdifferenzen. Das Musterabkommen garantiert einen ausreichenden Datenschutz und die Einhaltung des Spezialitätsprinzips mit Verweis auf die übergeordneten Abkommen zum Informationsaustausch (Konvention gegen die Doppelbesteuerung, Abkommen zum Steuerinformationsaustausch, OECD- bzw. Europarats-Amtshilfekonvention). Das Spezialitätsprinzip stellt sicher, dass die ausgetauschten Informationen von den Partnerstaaten ausschliesslich zu dem im Abkommen vorgesehenen Zweck verwendet werden, im vorliegenden Fall für die Veranlagung und die Erhebung von Steuern.

Weiter garantiert das Modellabkommen die Reziprozität angesichts der Tatsache, dass die Aufgaben und Verpflichtungen beider Länder identisch sind und sein sollen. Bei einer Nichtbeachtung der im Abkommen festgehaltenen Verpflichtungen, z.B. im Zusammenhang mit dem Datenschutz oder dem Spezialitätsprinzip, kann der Partnerstaat von der Anwendung des Abkommens absehen.

Der OECD-Standard bzw. das entsprechende Modellabkommen dient als Grundlage für bilaterale Abkommen. Es legt fest, welche Informationen übermittelt werden müssen und regelt gewisse Übertragungsmodalitäten für die auszutauschenden Informationen.

## Zu übermittelnde Informationen

Es wird im Standard detailliert festgelegt, wer welche Informationen über welche Konten zu übermitteln hat. Nicht nur Banken, sondern auch gewisse kollektive Anlageinstrumente und Versicherungsge-

sellschaften müssen Finanzinformationen über ihre Kunden sammeln. Die zu übermittelnden Informationen umfassen alle Vermögenserträge und Veräusserungserlöse sowie den Saldo des Kontos/Depots. Das Anwendungsgebiet erstreckt sich auf Konten sowohl natürlicher als auch juristischer Personen. Bei passiven juristischen Personen und Vermögensverwaltungsstrukturen, die keine wirtschaftlichen Tätigkeiten ausüben, sondern Vermögen verwalten, beispielsweise Trusts oder Stiftungen, sind die Personen zu identifizieren, die die Organisation kontrollieren, mitunter die wirtschaftlich berechtigten Personen.

### Unterschiedliche Geldwäschereigesetze

Es ist nicht von der Hand zu weisen, dass Schweizer Finanzinstitute ihre Kunden in der Regel besser kennen, als es bei amerikanischen oder gewissen europäischen Finanzhäusern der Fall ist. Das ist auch mit Bezug auf die Bekämpfung von Geldwäscherei von Bedeutung. In vielen Ländern sind die Identifikationspflichten weniger ausgeprägt als in der Schweiz. Automatisch austauschen kann eine Bank aber nur Informationen über Kunden bzw. wirtschaftlich Berechtigte von Strukturen, wenn sie deren Namen und Wohnsitzstaat zweifelsfrei kennt.

Davon sind besonders Vermögensverwaltungsstrukturen (z.B. Trusts und Offshore-Gesellschaften) betroffen, die auf Offshore-Finanzplätzen im Einflussbereich der USA und Grossbritanniens eine grosse Rolle spielen. Diese werden wegen weniger strikten Offenlegungspflichten bevorteilt. Beispielsweise in den US-Bundesstaaten Delaware oder Nevada, die für ihre niedrigen Steuersätze bekannt sind, sind die genannten Richt-

linien markant schwächer. Es ist daher denkbar, dass einige der zukünftigen Abkommen zwischen Ländern über den OECD-Standard hinausgehen und weitergehende Pflichten zur Identifikation von wirtschaftlich Berechtigten vorschreiben werden.

### Bereinigung vergangener Steuerpflichten nicht möglich

Die Regularisierung von nicht deklarierten Vermögenswerten bei Schweizer Banken von Personen mit Steuerpflicht im Ausland bleibt nach wie vor ungelöst, da der AIA nicht rückwirkend Gültigkeit haben wird. Er wird in Zukunft einzig sicherstellen, dass die laufenden ausländischen Vermögenserträge besteuert werden. Dementsprechend bleibt Bankkunden, welche ihren Steuerpflichten in der Vergangenheit nicht nachkamen, nur die Option, eine Selbstanzeige einzureichen und basierend darauf Nach- und Strafsteuern für die vergangenen Jahre zu entrichten. Da gemäss den Erfahrungen von KPMG in einigen Ländern, wie beispielsweise Italien, für einen gewissen Zeitraum eine Steueramnestie gilt und in anderen Ländern die Regelungen über die Selbstanzeige verschärft werden, sollten nicht steuererliche Bankkunden baldmöglichst eine Selbstanzeige einreichen.

Denkbar wäre die Regularisierung der Vergangenheit auch über zwischenstaatliche Verträge nach dem Muster der mit Österreich und Grossbritannien abgeschlossenen Quellensteuerabkommen. Die dort angewandte pauschale Einmalzahlung zur Lösung der steuerlichen Vergangenheit könnte mit Staaten zur Anwendung kommen, die im innerstaatlichen Recht selber keine praktikable Selbstanzeige vorsehen.

Es wird sich zeigen, ob solche Steuerabkommen «light» eine politische Chance haben.

### Anspruchsvollere steuererliche Kunden

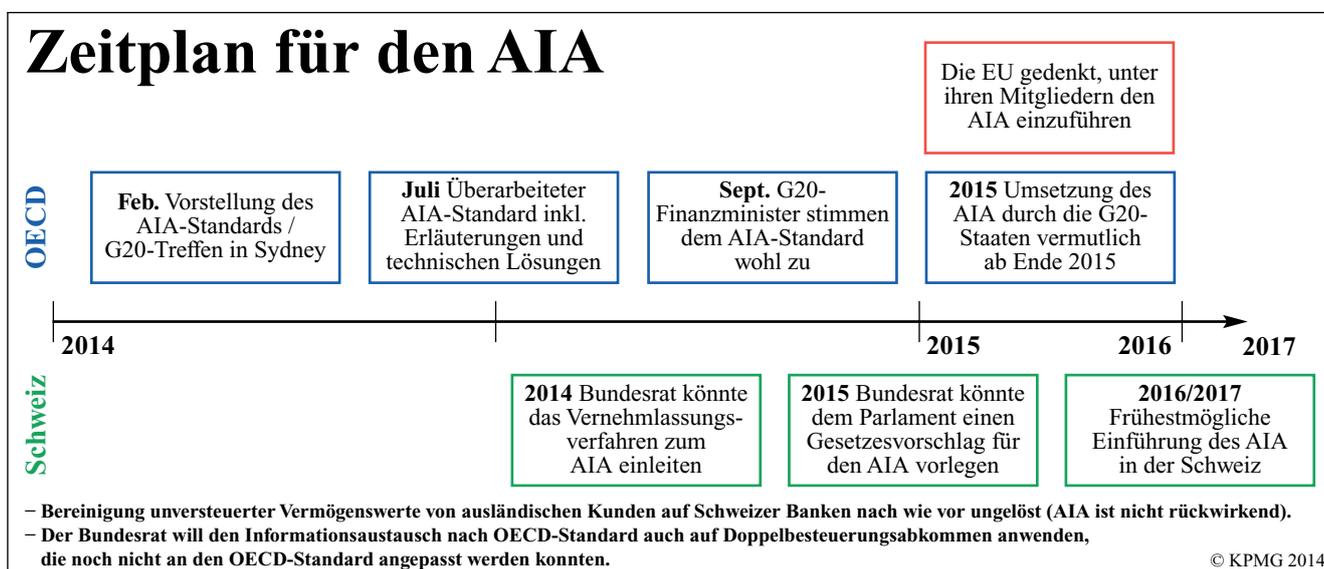
Als Konsequenz des AIA werden die betroffenen Bankkunden systemgemäss steuererlich werden. Steuererliche Kunden erwarten wiederum von ihrer Schweizer Bank, dass diese bei der Anlageberatung die Besteuerung der Anlagen berücksichtigt. So ist es beispielsweise zu vermeiden, dass deutschen oder auch österreichischen Kunden nicht transparente Anlagefonds angeboten werden, da diese einer pauschalen Strafbesteuerung unterliegen. Ebenfalls werden ausländische Kunden künftig vermehrt Steuerverzeichnisse nach dem jeweiligen ausländischen Steuerrecht verlangen.

Die Erstellung solcher Steuerverzeichnisse ist sehr aufwendig und bedarf fundierter Kenntnisse des jeweiligen Wertpapiersteuerrechts. Auch vor diesem Hintergrund müssen sich die Banken fragen, ob und welche ausländischen Kunden sie künftig betreuen möchten. Dabei ist strategische Weitsicht von grosser Bedeutung.

### Fazit

Bereits Anfang Herbst wird voraussichtlich der Bundesrat die definitiven Verhandlungsmandate verabschieden und rasch Verhandlungen über den AIA mit der EU und weiteren Staaten aufnehmen. Diese dargestellten Entwicklungen könnten für die Schweiz bedeuten, dass hiesige Finanzinstitute bereits ab dem 1. Januar 2016 den AIA mit EU-Staaten und allenfalls weiteren Staaten betreffend die Besteuerung von Zinserträgen anzuwenden haben.

*jbirri@kpmg.com / www.kpmg.ch*



# Anerkennung und Stärkung des liechtensteinischen Trusts

## Kommentar zum Urteil des EFTA-Gerichtshofs zu E-3/13 und E-20/13 vom 9. Juli 2014



**Von Martin Gassner**  
Mag. iur. et MMag. phil.  
Dipl. Treuhandexperte  
Juristischer Mitarbeiter  
Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG  
Schaan, Liechtenstein

Mit Urteil vom 9. Juli 2014 hat der EFTA-Gerichtshof ein Grundsatzurteil zur Besteuerung von von Inländern kontrollierten ausländischen Unternehmen erlassen. Dabei hat der Gerichtshof die Grenzen der nationalen Besteuerung zur Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit, wie sie mit Art. 31 iVm Art. 34 und Art. 40 des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum (EWRA) festgehalten sind, aufgezeigt.

### Einleitung

Dem Urteil vorausgegangen ist der Rechtsstreit der norwegischen Steuerbehörden mit einer wohlhabenden Familie, die ihr Vermögen in einem liechtensteinischen Trust organisiert hat.

Der Gerichtshof verneinte die Konformität mit dem EWRA. Die intendierte Doppelbesteuerung hätte indirekt zu einer Verletzung der verbrieften Grundfreiheiten geführt.

Gegenstand des Verfahrens war die nationale Besteuerung von ausländisch beherrschten Unternehmen (Controlled Foreign Companies, CFC). Untersucht wurde, ob die unterschiedliche Besteuerung von Begünstigten eines liechtensteinischen Trusts und von solchen von vergleichbaren nationalen Konstellationen mit dem EWRA konform ist. Das Gericht entschied, dass sich ein Trust auf die Grundfreiheiten des EWR-Abkommens berufen kann und dass aufgrund von Auslandsberührungen keine automatische Besteuerung angezeigt, sondern jeweils der Einzelfall zu prüfen ist.

### Feststellungen des EFTA-Gerichtshofs

Im Spruch hat das Gericht festgestellt, dass ein Trust nach liechtensteinischem Recht unter der Voraussetzung, dass dessen Zweck eine wirkliche wirtschaftliche Tätigkeit ist, die zeitlich unbegrenzt von einer festen Niederlassung aus verfolgt wird, in den Genuss der Niederlassungsfreiheit gemäss Art. 1 des EWRA kommt. Bei der Besteuerung von Controlled Foreign Companies darf es zu keiner Benachteiligung von wirtschaftlich Berechtigten dieser ausländischen Vermögensmassen im Vergleich zu inländischen Rechtssubjekten kommen. Eine dadurch hervorgerufene Doppelbesteuerung verletzt die Niederlassungs- und die Kapitalverkehrsfreiheit innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes. Die Doppelbesteuerung ist allerdings dann gerechtfertigt, wenn allgemeine

öffentliche Interessen, speziell die Bekämpfung von Steuerhinterziehung, verletzt werden. Diesbezügliche steuerrechtliche Restriktionen sind vor allem dann angezeigt, wenn sie sich auf rein künstliche Rechtsgebilde beziehen, deren ausschliesslicher Zweck die Umgehung der Steuerpflicht ist.

### Gemeinschaftsrechtlicher Kontext der Entscheidung

Diese Rechtsprechung muss vor den Hintergrund der letzten Entwicklungen im Gesellschafts- und Steuerrecht gestellt werden, um sich deren vielschichtigen Gehalt vor Augen führen zu können. Auf der Grundlage der Grundfreiheiten im Europäischen Wirtschaftsraum kam es zu einer bedeutenden Liberalisierung im internationalen Gesellschaftsrecht, insbesondere was die internationale Entwicklung der wirtschaftlichen Tätigkeiten der Unternehmen betrifft.

Eine Reihe von Grundsatzentscheidungen – das sind vorzüglich die EuGH-Urteile zu Centros (Rs C-212/97), Überseering (Rs C-208/00) und Inspire Art (Rs C-167/01) – hat zum Paradigmenwechsel von der Sitz- zur Gründungstheorie geführt. Die Judikaturlinie zu Cartesio (Rs C-210/09) und Vale (Rs C-378/10) brachte damit in Verbindung Klarheit betreffend die Gemeinshaftswidrigkeit der Wegzugs- und Zugangsschranken als Hindernisse in der Umsetzung der Grundfreiheiten.

Mit dieser Entwicklung einhergehend haben international tätige Unternehmen damit begonnen, Strukturen zu schaffen, mit denen im legalen Rahmen eine wirtschaftlich ansprechende Optimierung der Steuerlast betrieben werden konnte. Vermehrt wurden Sitze und Erträge in Niedrigsteuerländer verschoben, um Kapital- und Kapitalertragssteuern zu sparen. Bekannt geworden sind diese Strategien unter dem

Begriff der Aushöhlung der Steuerbemessungsgrundlage und der Gewinnverschiebung, englisch Base Erosion and Profit Shifting (BEPS). Vor allem ausgeklügelte Holdingstrukturen ermöglichen es, attraktive Steuervermeidungsstrategien zu realisieren. Gewinne können leicht mittels Zinsen, Lizenzgebühren oder konzerninternen Verrechnungspreisen in Länder mit einer tiefen Besteuerung verschoben werden.

Diesem Vorgehen haben sich wiederum die Gerichte entgegengestellt. Richtungsweisend und vielbeachtet ist das Urteil des EuGH zu Cadbury Schweppes (C-196/04). Rein künstliche Briefkastenkonstruktionen, die keine betriebswirtschaftliche Rechtfertigung haben und deren Zweck einzig das Erzielen von Steuervorteilen ist, können von den Mitgliedsstaaten unterbunden werden.

Die nationalen Rechtsordnungen erlassen zu diesem Zweck vermehrt steuerrechtliche Bestimmungen, die ausländisch beherrschte Unternehmen erfassen. Durch diese CFC-Steuer-gesetzgebung, auch Hinzurechnungsbesteuerung, wird das Zwischenschalten von Gesellschaften in Niedrigsteu- ländern unattraktiv gemacht. Prominentes Beispiel dafür ist das Gesetz über die Besteuerung von Auslandsbeziehungen (Aussensteuergesetz) in Deutschland.

Diese an Gemeinschaftswidrigkeit grenzende Tendenz hat der EFTA-Gerichtshof nun klar in die Schranken gewiesen. In eingehender Ausein- setzung vor allem mit dem Urteil zu Cadbury Schweppes hat das Gericht aufgezeigt, dass ein Trust nach liech- tensteinischem Recht EWRA-konform ist.

### **Der Trust im liechtensteinischen Personen- und Gesellschaftsrecht**

Liechtenstein ist die erste und bis anhin einzige Rechtsordnung Kontinental- europas, die das ursprünglich aus Grossbritannien stammenden Rechts- institut des Trusts in seine Rechtsord- nung aufgenommen hat. Abgesehen von der ursprünglichen Vorlage haben Elemente des deutschen Salmannen- rechts Eingang in den Legiferierungs- prozess gefunden. Der Trust in dieser Ausgestaltung unterscheidet sich we-

sentlich von fiduziarischen Treuhand- verhältnissen, wie sie in jenen Ländern existieren, die rechtsvergleichend dem römischen Rechtskreis zuzuordnen sind.

Die Bestimmungen zur Treuhän- derschaft, dem Trust, finden sich unter den Art. 897–932 des Personen- und Gesellschaftsrechts (PGR, LGBl. 1926 Nr. 4). Treuhänder (Trustee oder Sal- mann) im Sinne dieses Gesetzes ist diejenige Einzelperson, Firma oder Verbandsperson, welcher ein anderer (der Treugeber) bewegliches oder un- bewegliches Vermögen oder ein Recht (Treugut), welcher Art auch immer, mit der Verpflichtung zuwendet, dieses als Treugut im eigenen Namen als selb- ständiger Rechtsträger zugunsten eines oder mehrerer Dritter (Begünstigte) mit Wirkung gegen jedermann zu verwal- ten oder zu verwenden (Art. 897 PGR). Das hauptsächliche Einsatzgebiet von Trusts erstreckt sich von der Vermö- gensstrukturierung über die Nachfolge- planung inter vivos bis hin zur Asset Protection.

### **Vorzüge für Liechtenstein aus dem Urteil**

Mit diesem Urteil steht für den Euro- päischen Wirtschaftsraum gerichtlich entschieden fest, dass Trusts nach dem liechtensteinischen Gesellschaftsrecht ebenbürtig mit juristischen Personen von der Niederlassungs- und Kapital- verkehrsfreiheit profitieren können. Die nationale Besteuerung von länderüber- greifenden Rechtskonstruktionen darf für diese Trusts nicht diskriminierend und gemeinschaftsrechtswidrig sein.

Das Gericht hat eine klare Grenze gezogen und von rein künstlichen steuerlichen Gestaltungen jene unter- schieden, die als kontrollierte Sonder- vermögen eine tatsächliche und echte wirtschaftliche Tätigkeit ausüben. Da- mit hat es eine klare Entscheidung be- treffend die Mindest- bzw. Substanz- erfordernisse getroffen, denen ein Trust mit Verwaltungssitz in Liechtenstein und Entfaltung internationaler wirt- schaftlicher Tätigkeit nachzukommen hat.

Durch dieses Urteil hat das liech- tensteinische Salmannenrecht seine in- ternationale Anerkennung betreffend eine nachhaltige Stärkung erfahren.

Für die Marktteilnehmer an der Trust- jurisdiktion Liechtenstein resultiert daraus die nötige Rechts- und Pla- nungssicherheit. Die Anbieter von Trusts und deren Kunden nehmen das Judikat als klares Statement zur Kennt- nis, an dem sich alle orientieren kön- nen, um berechenbare Strukturen auf- zubauen.

### **Tatsächliche steuerliche Vorteile eines Trusts in Liechtenstein**

Gemäss Art. 65 SteG unterliegen Trusts als Vermögenswidmungen ohne Persönlichkeit, deren Sitz oder Ort der tatsächlichen Verwaltung sich in Liechtenstein befindet, ausschliesslich der Mindestertragsbesteuerung gemäss Art. 62 SteG. Die Mindestertragsbe- steuerung beträgt lediglich 1'200 Fran- ken, umgerechnet ca. 990 Euro und wird im Voraus entrichtet. Da Trusts nicht veranlagt werden, wird der ef- fektive Verwaltungsaufwand gering ge- halten.

Speziell hervorgehoben werden darf die Steuerfreiheit von Anlagefonds in der Form von Trusts. Erträge solcher Fonds sind gemäss Art. 48 Abs. 1 Bst. g SteG steuerfrei. Um eine Ungleich- behandlung gegenüber Anlagegesell- schaften zu vermeiden, sind Anlage- fonds in der Form von Trusts sogar von der Mindestertragssteuer befreit.

Liechtenstein kennt keine Hinzurechnungsbesteuerung in Form von steuerlichen Regelungen, die auslän- disch kontrollierte Vermögensmassen erfassen. Das Land schliesst sich ohne Vorbehalt dem Prinzip des fairen Steuer- wettbewerbs nach den internationalen Abkommen an.

### **Abschliessende Würdigung**

Trusts unterliegen in Liechtenstein ei- nem vorzüglichen Steuerregime. Ge- messen an der steuerlichen Belastung im internationalen Umfeld bieten sie sich als willkommene Alternative an.

Unter den vom Gericht festgesetz- ten Prämissen kann mittels eines Trusts optimal auf die Kundenwünsche be- treffend Vermögensstrukturierung und Nachlassplanung eingegangen sowie effektiv Asset Protection betrieben werden.

*[martin.gassner@ospelt-law.li](mailto:martin.gassner@ospelt-law.li)  
[www.ospelt-law.li](http://www.ospelt-law.li)*

# Bedeutende steuerliche Änderungen für Veräusserungen von Liegenschaften in Spanien ab 2015 in Aussicht

Die spanische Regierung veröffentlichte vor Kurzem im Rahmen der Steuerreform einen Gesetzesentwurf mit Wirksamkeit ab 2015, der u.a. grundlegende Änderungen der steuerrechtlichen Aspekte beim Verkauf von in Spanien gelegenen Immobilien vorsieht, wobei die vorgesehenen Änderungen von grösster Bedeutung für jene Immobilientransaktionen sind, die vor 1995 stattgefunden haben.



*Von José Blasi*

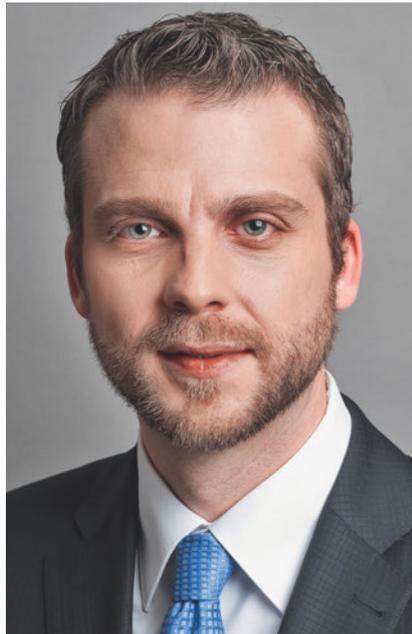
*Tax Director*

*Monereo Meyer Marinello Abogados  
Barcelona, Spanien*

Im Jahre 1996 kam es im spanischen Steuerrecht zu einer tiefgreifenden Änderung in Bezug auf die Grundstückgewinnsteuer bei Immobilientransaktionen. Vor 1996 war der Grundstückgewinn steuerfrei, falls zwischen dem Erwerbszeitpunkt und dem Tag der Übertragung ein Zeitraum von 10 Jahren überschritten wurde.

Diese Regelung wurde im Jahre 1996 für vor 1995 abgewickelte Käufe durch eine Übergangsregelung ersetzt, worauf die erwähnte Privilegierung betreffend die Besitzesdauer entfiel und die normale Berechnung ohne Besitzesdauerabzug angewendet wurde.

Zu einem späteren Zeitpunkt, nämlich 2006, wurde diese Übergangsregelung wiederum teilweise geändert. Der Besitzesdauerabzug aus Immobilienkäufen vor 1995 wurde anteilmässig



*und Sascha Wohlgemuth*

*Advokat*

*Ludwig + Partner AG  
Basel, Schweiz*

für den Zeitraum ab dem Immobilienerwerb bis hin zum 19. Januar 2006 gewährt. Wenn der Immobilienkauf jedoch vor 1985 stattgefunden hatte, so blieb ein bedeutender Anteil des Vermögensgewinns weiterhin steuerfrei.

In Spanien wurde diese Regelung bis heute sowohl für in Spanien Steueransässige (Residenten) als auch für nicht in Spanien Steueransässige (Nicht-Residenten) angewendet.

Der kürzlich von der spanischen Regierung veröffentlichte Gesetzesentwurf zur Steuerreform, der aufgrund der politischen Kräfteverhältnisse aller Wahrscheinlichkeit nach die Zustimmung des spanischen Parlaments erhalten wird, soll die oben beschriebene Übergangsregelung mit Wirkung ab dem 1. Januar 2015 abschaffen.

Zudem soll der Gesetzesentwurf zur Steuerreform eine Norm ausser Kraft setzen, die es gestattet, die Erwerbskosten in Übereinstimmung mit dem Währungs-Korrekturkoeffizienten (Inflationsrate) entsprechend anzupassen.

Folgendes Beispiel soll die Auswirkungen beider Massnahmen in der Praxis veranschaulichen: Eine natürliche Person mit Steuerwohnsitz in der Schweiz erwarb im Jahre 1985 eine Liegenschaft in Spanien zu einem Preis von 1 Mio. Schweizer Franken und veräusserte diese für 3 Mio. Franken – und zwar entweder im Jahre 2014 oder aber im Folgejahr. Während sich die Vermögenssteuer für Nicht-Residenten im ersten Fall auf ca. 100'000 € beläuft, beträgt sie im zweiten Fall um die 400'000 €, d.h., der Unterschied zwischen beiden Fällen beträgt 300'000 €. Aufgrund der Gesetzesänderung beträgt die Grundstückgewinnsteuer im vorliegenden Fall das Dreifache.

Es besteht also für alle Personen Handlungsbedarf, die derzeit ihre spanische Liegenschaft zum Kauf anbieten bzw. erwägen, diese in Kürze zu veräussern. Für diese Personen empfiehlt es sich, sowohl ihre gegenwärtige Lage im engeren als auch im weiteren Sinne zu überdenken, um zu analysieren, ob es von Interesse sein könnte, gewisse Konditionen zu ändern und Abläufe oder Verkaufsverhandlungen zu beschleunigen.

Unter gewissen Umständen sind auch weitere Massnahmen denkbar, um eine Transaktion bereits im Jahre 2014 auszulösen.

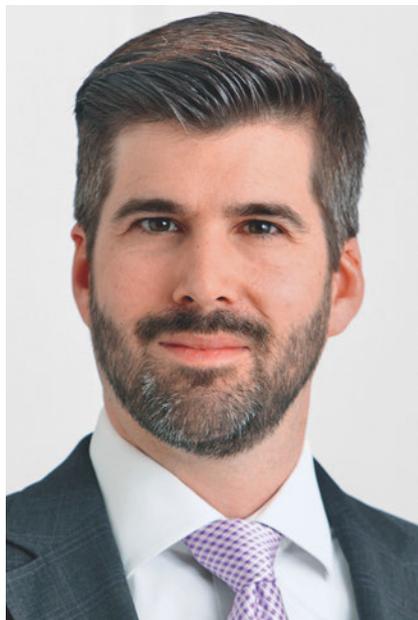
*jblasi@mmmm.es*

*www.mmmm.es*

*sascha.wohlgemuth@ludwigpartner.ch*

*www.ludwigpartner.ch*

# Die steuerrechtliche Bereinigung nicht versteuerten Vermögens



**Von Dr. iur. Reto Sutter, LL.M.**  
Rechtsanwalt und dipl. Steuerexperte  
Umbricht Rechtsanwälte  
Zürich

Nachdem die Banken im Rahmen der Umsetzung der Weissgeldstrategie nach und nach ihre ausländischen Kunden aufgefordert haben, bisher nicht versteuertes Vermögen steuerkonform zu deklarieren, sind nun auch die inländischen Bankkunden ins Zentrum dieser Bemühungen gerückt. Sie werden mittlerweile aktiv von den Banken aufgefordert, *unversteuertes Vermögen zu deklarieren*.

Eine Bereinigung der Steuersituation ist in der Regel möglich, bedarf aber vorgängig einer detaillierten Analyse und häufig der Koordination der Bereinigungsmassnahmen, namentlich dort, wo Berater in die Steuerhinterziehung involviert waren und weitere Personen oder Unternehmen betroffen sind.

Unter dem Titel Steueramnestie bietet der Schweizer Fiskus seit dem 1. Januar 2010 Steuersündern und ihren Erben die Chance, unter gewissen Voraussetzungen straffrei zur Steuerehrlichkeit zurückzukehren, wenn sie entweder in eigener Sache eine (straflose) Selbstanzeige erstatten oder als Erben

die vereinfachte Erbenbesteuerung in Anspruch nehmen.

Mit der *Selbstanzeige* zeigt der Steuersünder seine Steuerhinterziehung an. Die Strafverfolgung wegen Steuerhinterziehung entfällt, wenn die Selbstanzeige aus eigenem Antrieb erfolgt, die Steuerhinterziehung keiner Steuerbehörde bekannt ist und der Steuerpflichtige die Steuerbehörde bei der Feststellung der hinterzogenen steuerbaren Elemente vorbehaltlos unterstützt. Zusätzlich muss er sich ernstlich um die Bezahlung der Nachsteuer bemühen.

Die straflose Selbstanzeige steht auch Teilnehmern und Mitwirkenden an der Steuerhinterziehung offen.

Sind die Voraussetzungen erfüllt und handelt es sich um die erste Selbstanzeige, hat der Steuerdelinquent einen Anspruch darauf, straffrei zu bleiben und sogar darauf, nicht für Straftaten verfolgt zu werden, die er zum Zweck der Steuerhinterziehung begangen hat (z.B. Steuerbetrug).

Handelt es sich nicht um die erste Selbstanzeige, sind aber die übrigen Voraussetzungen erfüllt, so wird die Steuerhinterziehung bestraft, wobei die Busse auf 1/5 der hinterzogenen Steuer ermässigt wird. Die nicht erstmalige Selbstanzeige hat allerdings grundsätzlich keinen Einfluss auf Strafen für im Zusammenhang mit der Steuerhinterziehung begangene Delikte.

Sind die Voraussetzungen der Selbstanzeige nicht erfüllt, wird ein Strafverfahren durchgeführt und der Steuerpflichtige gegebenenfalls bestraft, wobei seine Kooperation mit den Behörden strafmildernd zu berücksichtigen ist.

Die ordentliche Nachsteuer plus Verzugszins werden unabhängig vom Strafverfahren für maximal die letzten zehn Steuerjahre vor der Selbstanzeige erhoben.

Die *vereinfachte Nachbesteuerung in Erbfällen* (sog. Erbenamnestie) zielt auf hinterzogene Werte des Erblassers ab, die im Rahmen des Erbgangs ent-

deckt werden. Sie soll den Erben einen Anreiz bieten, bisher vom Erblasser unversteuertes Vermögen und Einkommen wieder der Besteuerung zuzuführen.

Bei der Erbenamnestie kann jeder Erbe, grundsätzlich unabhängig von den übrigen Erben, von der vereinfachten Nachbesteuerung Gebrauch machen, wenn die Hinterziehung des Erblassers nicht bereits einer Steuerbehörde bekannt ist und der Erbe bzw. die Erben die Steuerbehörden bei der Feststellung der hinterzogenen steuerbaren Elemente vorbehaltlos unterstützen. Zudem muss der Erbe sich ernstlich um die Bezahlung der geschuldeten Nachsteuer bemühen.

Neben den Erben können auch Willensvollstrecker und Erbschaftsverwalter die vereinfachte Nachbesteuerung beantragen.

Sind die Voraussetzungen erfüllt, wird die Nachsteuer nur für die letzten drei vor dem Todesjahr abgelaufenen Steuerjahre veranlagt und zusammen mit dem Verzugszins nachgefordert. Sind sie nicht erfüllt, erfolgt eine Nachbesteuerung der letzten zehn Steuerjahre. Es wird jedoch kein Strafverfahren gegen den Erblasser durchgeführt.

War der Erblasser an einem Unternehmen beteiligt oder sind nicht nur eigene Faktoren vor dem Fiskus verborgen worden, kann u.U. die Kombination von strafloser Selbstanzeige und vereinfachter Nachbesteuerung möglich sein oder sich ein koordiniertes Vorgehen mit anderen an der Steuerhinterziehung Beteiligten aufdrängen. Zudem können sich diverse Detailfragen stellen, die im Vorfeld einer Selbstanzeige zu klären sind.

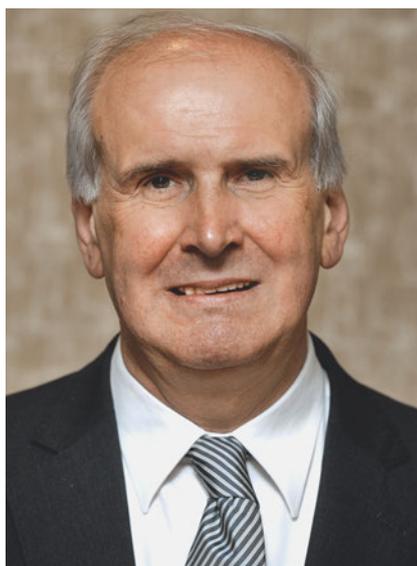
Abzuwarten bleibt, ob die Modalitäten der straflosen Selbstanzeige und der Erbenamnestie im Rahmen der Diskussion um die Reform des Steuerstrafrechts, wie jüngst in Deutschland, allenfalls sogar verschärft werden.

[sutter@umbricht.ch](mailto:sutter@umbricht.ch)  
[www.umbricht.ch](http://www.umbricht.ch)

# Sustainable Finance

## Die Vermögensverwaltung vor einem Wendepunkt

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



Die Finanzmarktaufsicht Liechtenstein sieht den Finanzplatz Liechtenstein trotz schwieriger äusserer Umstände und eines anspruchsvollen Transformationsprozesses auf Kurs. Das internationale Umfeld brachte 2013 eine Entspannung an den europäischen Finanzmärkten. Die Konjunktur erholte sich, was auch dem Finanzplatz zugute kam. Die Risiken im Finanzsystem bleiben jedoch hoch. Sie gehen zum einen vom fortwährenden Niedrigzinsumfeld aus. Zum anderen ist der Eigenkapitalbedarf europäischer Banken beträchtlich und die Staatsverschuldung hat nicht merklich nachgelassen. Dazu kommt, dass sich die Spannungen an den Finanzmärkten 2014 wieder verschärften. Kapitalabflüsse aus Schwellenländern, die Krise in der Ukraine, die kriegerischen Auseinandersetzungen im Nahen Osten führten zu einer erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten.

In diesem Umfeld ist die Neupositionierung des Finanzplatzes eine nach wie vor herausfordernde Aufgabe. Verbunden mit diesem Prozess sind die Entwicklung hin zum automatischen Informationsaustausch in Steuerfragen und die steuerkonforme Ausrichtung des Neugeschäftes. Dank guter Rahmenbedingungen, hoher Rechtssicherheit, einem schuldenfreien Staatshaushalt, einem modernen, kompetitiven Steuerrecht und attraktiver Instrumente zur Vermögensstrukturierung ist der Finanzplatz nach wie vor ein bedeutender Zweig der Volkswirtschaft. Die liechtensteinischen Banken konnten 2013 einen Netto-Neugeldzufluss verzeichnen. Das tiefe Zinsniveau schmälerte jedoch auch deren Ertragskraft. Die im Fondsbereich und bei den Vermögensverwaltungsgesellschaften verwalteten Kundenvermögen sind gewachsen. Sie konnten vom Anstieg

der Wertpapierkurse profitieren, während die Prämien bei den Lebensversicherungen rückläufig waren.

Die liechtensteinischen Banken konzentrieren ihre Tätigkeit auf das Private Banking und das Wealth Management. Die zunehmende Regulierung und der Konkurrenzdruck wirken sich auf die Ertragslage aus. Dazu kommt, dass die Vermögensverwaltung vor grossen Herausforderungen steht. Der globale Markt für Dienstleistungen in der Vermögensbewirtschaftung wird auch in Zukunft stark wachsen. Doch ist es den Finanzinstituten bisher nur ungenügend gelungen, die Bedürfnisse der Anleger wirklich zu befriedigen. Zunehmende Transparenz, Steuerkonformität, der automatische Informationsaustausch von Steuerdaten, die Umsetzung der dritten Geldwäschereichtlinie, die Abschöpfung von Informationen aus Kreditkartengeschäften durch verschiedene Staaten führt zu einem Abbau der geschützten Privatsphäre und zu einer neuen Realität für die Anleger. Was vermögende Familien in Zukunft vor allem benötigen, sind eine vertiefte Analyse ihrer Bedürfnisse und eine Übersicht über die zu regelnden Fragestellungen. In der Beratung geht es weniger darum, fertige Anlageprodukte zu verkaufen als vielmehr um Fragen von Geschäftsentwicklung, Nachfolgeregelungen, der Übertragung von Vermögen an die nächste Generation. Dies geht oft einher mit komplexen rechtlichen Fragestellungen in verschiedenen Jurisdiktionen. Nachhaltige Beratung beinhaltet die Fähigkeit, sich die Übersicht über all die sich stellenden Fragen zu verschaffen und das notwendige Fachwissen zu organisieren. Die richtigen Fragen zu stellen, wird die wichtigste Eigenschaft einer erfolgreichen Beratung sein. Die Ausbildung der Berater hin zu sogenannten «Trusted Advisers» steht jedoch noch in den Anfängen. Zudem sind die Kunden heute besser informiert und möchten den Beratungsprozess auch als Wissenstransfer ausgestaltet sehen. Ausbildungsmodule für Kunden werden deshalb Bestandteil einer modernen Vermögensberatung sein.

Dazu kommt, wie der «World Wealth Report» von Capgemini/RBC aufzeigt, ein digitale Revolution auf die Welt der Vermögensberatung zu. Mehr als die Hälfte der Befragten gibt an, dass sie ihre Bank wohl wechseln würden, wenn sie dort keine integrierten Digitalkanäle vorfinden würden. Selbst die Reichsten gehen davon aus, dass künftig die Beziehung zum Wealth Manager digital sein wird. Qualität der Beratung, Erreichbarkeit, Reporting, Zurverfügungstellung von umfassendem Know-how, Reputation des Finanzinstituts, Service-Qualität und klare Kommunikation stehen zuoberst auf der Prioritätenliste von Private-Banking-Kunden. Nebst den rechtlichen Rahmenbedingungen wird die Qualität der Beratung für den zukünftigen Erfolg des Finanzplatzes ganz entscheidend sein.

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

# yourSRI.com

**Antwort per Knopfdruck – Die Online-Informationsdatenbank für verantwortungsbewusstes Investieren präsentiert sich mit einer Vielzahl von Neuerungen.**



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

In der Finanzwelt gibt es viele Möglichkeiten, sein kostbares Erspartes zu vermehren. Die Entscheidung, sich ausschliesslich auf Sicherheit und Rendite einer Geldanlage abzustützen, bringt oft nicht mehr den gewünschten Erfolg. Die Erkenntnis, dass der Klimawandel, die Übernutzung von Ressourcen und der steigende Energiebedarf uns künftig vor grosse Herausforderungen stellen, hat längst ihren Weg in die Kapitalmärkte gefunden. Dies eröffnet neue Möglichkeiten, Risiken frühzeitig zu erkennen, neue Potenziale und Chancen zu identifizieren oder gar Diversifikationseffekte zu steigern. So beziehen immer mehr Geldanlagen neben Ertrag, Handelbarkeit und Sicherheit zusätzliche Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Gesellschaft und Governance ein, um so ein umfassenderes Rendite/Risiko-Profil abbilden zu können.

Nachhaltige Geldanlagen können mittlerweile ein grosses Wachstum verzeichnen. Gemäss der Global Sustainable Investment Alliance, einem Zusammenschluss der sieben weltweit grössten Verbände für nachhaltige

Geldanlagen, umfasst der weltweite Markt ein Investitionsvolumen von rund 13'600 Mrd. US\$. Mit einem beachtlichen Anteil von über 60% zählt Europa zum grössten Markt für nachhaltige Geldanlagen. Weitaus grösser ist der Markt, wenn man bedenkt, dass auch traditionelle Geldanlagen auf ihren Nachhaltigkeitsgehalt überprüft werden können.

## **yourSRI.com – Antwort per Knopfdruck**

yourSRI.com ist eine «One-Stop-Lösung», die finanzielle und nicht-finanzielle Informationen sowie eine breite Palette an Such-, Vergleichs-, Bewertungs- und Screening-Funktionen umfasst. Dies ermöglicht einen tiefgehenden Vergleich von Anlagefonds – sowohl aus finanzieller Perspektive wie auch aus Sicht der Nachhaltigkeit. yourSRI.com bietet eine globale Abdeckung für mehrere tausend Unternehmen und Anlageprodukte sowie eine Vielzahl von Studien und Forschungsunterlagen. Die Online-Datenbank ermöglicht dabei innert Sekunden die Antwort auf eine Vielzahl von Fragen:

- **Standortbestimmung:** Wo stehen das eigene Anlageportfolio oder ausgewählte Anlagefonds heute unter dem Aspekt der ESG-Bewertung (Environmental/Social/Governance)?
- **Dynamisches Investment-Reporting:** Wie haben sich ausgewählte Anlagefonds in den letzten Monaten unter

dem Aspekt der ESG-Bewertung verändert?

- **Aktuelle Investment-Vergleiche:** Wo steht mein Anlagefonds im Vergleich zu anderen Investments hinsichtlich finanzieller Aspekte und Nachhaltigkeitsfaktoren?

## **Zugang zu globalen Partnern**

yourSRI.com bedient sich eines Netzwerks von globalen Partnern und kann somit eine internationale Abdeckung, Datenaktualität und Qualität gewährleisten und gezielt die Innovationskraft vorantreiben. yourSRI.com zählt u.a. Lipper, MSCI ESG Research, South Pole Carbon und responsible-investor.com zu seinen Kooperationspartnern und bietet damit einen raschen und einfachen Zugang zu einer Vielzahl von renommierten Datenanbietern.

## **Das Supermarkt-Prinzip**

Wenn wir in den Supermarkt einkaufen gehen, so möchten wir in der Regel nur so viele Waren in den Einkaufskorb legen, wie wir in diesem Moment auch benötigen. Es würde uns unsinnig erscheinen, wenn wir alle Waren im Supermarkt kaufen müssten. yourSRI.com ermöglicht mittels des Supermarkt-Prinzips Anlegern und deren Beratern einen massgeschneiderten Zugang zu der Welt seiner globalen Partner, so dass individuelle Lösungen per Knopfdruck überall und jederzeit möglich werden.

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

[www.cssp-ag.com](http://www.cssp-ag.com)

## **Impact Forum Europe**

Die Impact Foren in Berlin, London, Salzburg und Zürich ermöglichen es Anlegern und Beratern, namhafte Experten persönlich zu treffen. Erweitern Sie Ihr Netzwerk und tauschen Sie sich aus. Die Teilnahme ist kostenlos, jedoch begrenzt. Die nächsten Anlässe finden bereits im Oktober 2014 statt.

[www.impactforum.eu](http://www.impactforum.eu)

# Aktuelle Entwicklungen in der Nachhaltigkeitskommunikation von Finanzdienstleistern

Verschiedene Schweizer Unternehmen sind seit Anfang der 90er Jahre im Bereich der Nachhaltigkeitskommunikation aktiv. Als Auslöser gilt der Wandel in der öffentlichen Erwartungshaltung. Offenkundig ist es nicht mehr ausreichend, lediglich Verantwortung für Shareholder, Mitarbeiter und Kunden zu übernehmen, sondern ebenso gegenüber der Umwelt und gesellschaftlichen Anliegen. Obwohl in den letzten Jahren erhebliche Fortschritte realisiert wurden, zeigt sich in der aktuellen Berichterstattung weiterer Verbesserungsbedarf.



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

In seinen Anfängen geht der Begriff der Corporate Social Responsibility bereits auf die 50er Jahre zurück. Im Zeitablauf wurden die Grundlagen weiter vertieft, indem neben ökonomischen und technischen verstärkt auch ethisch-soziale Aspekte in die Unternehmensführung einbezogen wurden. Gerade den Finanzdienstleistern wird spätestens seit Ausbruch der Finanzkrise empfohlen, einen verstärkten Fokus auf Nachhaltigkeitsaktivitäten zu legen. Daher soll in diesem Beitrag dargelegt werden, welche Entwicklungen in den vergangenen Jahren stattgefunden haben.

## Das Drei-Säulen-Konzept

Um die Nachhaltigkeitsleistung einer Bank zu untersuchen, müssen gesamt-

haft drei Dimensionen berücksichtigt werden. Zum einen geht es um die *betriebliche Nachhaltigkeit*, die sich anhand von einschlägigen Kennzahlen wie etwa Stromverbrauch, Geschäftsreiseverkehr, Papier- und Wasserverbrauch und der Abfallproduktion erfassen lässt. Diese erste Säule wird üblicherweise in Form des CO<sub>2</sub>-Fussabdrucks zusammengefasst.

Darüber hinaus geht es um das Angebot an *nachhaltigen Anlagemöglichkeiten*. Diese lassen sich trotz des grossen Angebots am Markt in Gruppen einteilen, was erheblich zur Transparenz im Bereich dieser zweiten Säule beiträgt. Ein weitverbreiteter Klassifizierungsansatz ist das ESG-Label, welches neben den herkömmlichen Zielen Rentabilität, Liquidität und Sicherheit noch die Kriterien Ökologie, Soziales und Ethik berücksichtigt.

Die dritte Säule zur Beurteilung der Nachhaltigkeit einer Bank stellt die *Kreditseite* dar. Hervorzuheben ist der hier angesiedelte Interessenkonflikt, da die Kreditvergabe eine wichtige Einnahmequelle von Banken darstellt. Andererseits sollen wegen des latenten Reputationsrisikos keine Verstösse gegen Umweltabkommen finanziert werden. Nicht allein aus diesem Grund ist die Berichterstattung in diesem Bereich äusserst rar.

## Status quo

Eine aktuelle Nachhaltigkeitsberichts-Analyse von Schweizer Banken macht evident, dass in der Art der Darstellung grosse Unterschiede bestehen. Während grosse Institute dazu tendieren, eine Vielzahl von Daten zur Verfügung zu stellen, schränken kleinere Banken die Berichterstattung eher ein. Nicht

alle publizieren einen separaten Bericht, sondern handeln das Thema als Teil ihres Geschäftsberichtes oder gar nicht ab. Auch inhaltlich existieren erhebliche Diskrepanzen. So besteht die Tendenz, Ziele bloss vage und häufig nur qualitativ zu benennen sowie mögliche Risiken unvollständig abzubilden. Generell zeigt sich, dass es einfacher ist, standardisiert messbare Kennzahlen zur betrieblichen Nachhaltigkeit auszuweisen, als Themenkomplexe unter Einbezug von relevanten Stakeholdern in Form verbindlicher Vorgaben zu definieren.

## Blick in die Zukunft

Zweifelsohne hat sich die Berichterstattung im Zeitablauf deutlich verbessert. Gerade bei der betrieblichen Nachhaltigkeit wurden erhebliche Fortschritte realisiert. Dennoch ist erkennbar, dass einige Bereiche nur auf unverbindlichem Niveau gehalten oder gar nicht abgebildet werden. Gerade beim Thema Kreditvergabe besteht noch ganz erheblicher Aufholbedarf.

Die häufig geäusserte Kritik am Geschäftsgebaren von Banken lässt erkennen, dass dem Einbezug von Stakeholdern generell zu wenig Beachtung geschenkt wird. Durch einen proaktiven und konstruktiven Dialog mit wichtigen Anspruchsgruppen können relevante Anliegen aufgenommen, zielorientiert in die Unternehmensstrategie integriert und durch klare Umsetzungsmassnahmen transparent realisiert werden. Nur auf diese Weise ist es möglich, die beschädigte Reputation der Akteure im Nachgang zur Finanzkrise glaubwürdig zu verbessern.

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

# Vermögen in einer Welt der Veränderung



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

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

Wir freuen uns über Ihre Kontaktaufnahme.

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



kaiser.partner  
Responsibility in Wealth

# Quo vadis Bankenplatz Schweiz? Antwort auf deutsche und EU-Regularien: Wo ist der Ausweg?

Der grenzüberschreitende Private-Banking-Markt der Schweiz befindet sich ohne Zweifel in einer noch nie da gewesenen Phase des Umbruchs und der Unsicherheit. Neben den branchenspezifischen Herausforderungen gibt es politische Veränderungen und regulatorische Neuerungen, welche die Geschäftstätigkeit nachhaltig beeinflussen. Im Folgenden sollen der regulatorische Status quo und ein möglicher Weg dargestellt werden.



**Von Holger Mai**

Vorsitzender der Geschäftsleitung  
Frankfurter Bankgesellschaft  
(Schweiz) AG

## A. Status quo

### I. Übersicht über EU-Regularien bzw. deutsche Vorschriften

#### 1. Status Quo

##### a) Mifid

Die prägenden Vorschriften im Bankgeschäft mit EU-Staaten sind in der Finanzmarkttrichtlinie der EU enthalten, welche als «Mifid» (Markets in Financial Instruments Directive) bekannt ist. Diese Regelungen gelten – mit wenigen Unterschieden in der nationalen Umsetzung – in allen Mitgliedsstaaten der EU. Grundsätzlich betreffen diese Vorschriften lediglich die jeweiligen Gebiete der jeweiligen Staaten. Aufgrund des Ansatzes, den jeweiligen nationalen Markt zu regeln, werden aber auch Vorschriften statuiert, welche den «Inbound»-Fall, also das Erbringen von Finanzdienstleistungen in den nationalen Markt hinein, regeln. Damit sind Institute in sog. Drittstaaten (z.B.

Schweiz, USA, Japan) – zumindest dem Paragraphentext nach – ebenfalls gehalten, gewisse Vorschriften des jeweiligen Ziellandes zu berücksichtigen.

##### b) Deutsche Gesetze

In Deutschland sind eine Vielzahl von Gesetzen zu berücksichtigen; die für das Bankgeschäft Wesentlichen sollen im Folgenden angesprochen werden.

*ba) Wertpapierhandelsgesetz:* Deutschland hat die Mifid im Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG) umgesetzt und damit insbesondere das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) novelliert. Dieses enthält neben dem Kreditwesengesetz (s. bb) die wesentlichen aufsichtsrechtlichen Vorschriften für das Betreiben von Bankgeschäften mit privaten und professionellen Kunden. Im täglichen (grenzüberschreitenden) Private Banking hat es die grösste Relevanz, regelt es doch u.a. die Aspekte (1) Beratungsprotokolle und (2) Produktinformationsblatt (PIB).

*bb) Kreditwesengesetz (KWG):* Für eine Schweizer Bank hat die Möglichkeit der Freistellung von einer grundsätzlich erforderlichen Erlaubnis für das Betreiben von Bankgeschäften in Deutschland die grösste Bedeutung. In einem von der deutschen Aufsichtsbehörde Bafin formulierten Merkblatt werden die Voraussetzungen und Folgen eines solchen Freistellungsantrages geregelt. Vereinfacht gesagt, muss eine Schweizer Bank für einen zielgerichteten Marktauftritt in Deutschland einen Markteintritt über ein deutsches Kreditinstitut beantragen; vorbehalten bleibt die Aufnahme einer Geschäftsbeziehung aufgrund der Initiative des Kunden (passive Dienstleistungsfreiheit). Details unter: [http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb\\_050401\\_grenzueberschreitend.html](http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_050401_grenzueberschreitend.html).

*bc) Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB):* Nur wenige Jahre nach der Schaffung des Investmentgesetzes wurde das Kapitalanlagegesetzbuch geschaffen. Es regelt wesentliche Aspekte der Regulierung von Investmentfonds, und zwar erstmals in einem Gesetz die offenen und die geschlossenen Investmentfonds gemeinsam. Darin findet sich auch die Regelung zu den «wesentlichen Anlegerinformationen» (KID bzw. KIID).

*bd) Honoraranlageberatungsgesetz:* Mit Wirkung zum 1. August 2014 gibt es in Deutschland die Honoraranlageberatung. Sie ist eine weitere Form der Anlageberatung; der Berater darf dabei nur vom Kunden bezahlt werden. Alle Banken müssen ihre Kunden vor einer Beratung darüber informieren, in welcher Form sie die Anlageberatung erbringen. Details finden sich im Artikel von Dr. Tobias Fischer in der September-Ausgabe der Zeitschrift «CH-D Wirtschaft» der Deutsch-Schweizerischen Handelskammer.

*be) Vermögensanlagegesetz:* In diesem Gesetz sind die sog. geschlossenen Fondsanteile geregelt, die nicht bereits vom KAGB erfasst sind (Übergangsvorschriften); auch gibt es ein eigenes Vermögensanlagen-Informationenblatt (VIB).

#### 2. Kommende Regelungen

In der EU und damit auch in Deutschland steht die Verabschiedung der Mifid II und ihrer «Derivateschwester» Mifir (Markets in Financial Instruments) vor der Tür. Die Mifid II muss als Richtlinie in das jeweilige nationale Recht umgesetzt werden, hingegen wird die Mifir als Verordnung unmittelbar gelten.

Die genauen Auswirkungen können erst nach der Vorlage der finalen Fassungen festgestellt werden. Sicher ist aber jetzt schon, dass sie von erheblichem Einfluss auf die nationalen Gesetze sein

werden. Von besonderer Bedeutung werden die Regelungen des jeweiligen nationalen Marktzuganges und die Regelungen in Bezug auf sog. Zuwendungen sein. So wie es jetzt aussieht, verbleibt es bei der Regelungshoheit der einzelnen Länder (in Deutschland somit beim «Freistellungsverfahren»); auch abgesichert durch das Memorandum zwischen beiden Ländern, s.u.) sowie einer grundsätzlichen Zulässigkeit von Zuwendungen.

Ebenfalls vor der Tür steht der automatische Informationsaustausch (AIA) der OECD-Staaten, welcher wohl in zwei oder drei Jahren eingeführt werden wird. Die Meldungen werden die Schweizer Banken vor grosse Herausforderungen stellen, werden doch wohl auch Informationen zu Veräusserungsgeschäften zu melden sein, also Geschäftsvorfällen, die für die Schweizer Steueraufstellung im Privatkundengeschäft ohne Relevanz sind. Auch wird es interessant sein, welche Auswirkungen die Meldungen von Zahlen haben werden, die in der Steuersystematik des Heimatlandes des Kunden ohne Bedeutung sind, wie beispielsweise die Vermögenssaldi von deutschen Kunden. In Deutschland wird die Vermögenssteuer seit 1997 nicht mehr erhoben, folglich findet sich das Kapitalvermögen nicht in der Einkommensteuererklärung.

Schliesslich hat die Bundesregierung Ende Juli 2014 einen Gesetzentwurf eines «Kleinanlegerschutzgesetzes» vorgelegt, mit welchem sie «fortbestehende Regelungslücken» schliessen will. Insbesondere soll die «Transparenz von Vermögensanlagen» erhöht werden; die meisten Veränderungen beziehen sich daher auf das Vermögensanlagengesetz (vgl. A. I. 1. b) be) oben). Das WpHG soll ebenfalls um wenige, jedoch wohl sehr bedeutsame Regelungen erweitert werden. An dieser Stelle soll ein Hinweis auf die Festlegung eines Zielmarktes für jede vertriebene Finanzanlage sowie auf das «Produktinterventionsrecht» der Bafin genügen.

## II. Internationales Privatrecht

Es kann an dieser Stelle nicht vertieft auf dieses Gebiet eingegangen werden. Gleichwohl ist diese Rechtsmaterie von essenzieller Bedeutung im Kundengeschäft, führt deren Existenz doch häufig dazu, dass vereinbarte Gerichtsstände bzw. Vereinbarungen zum materiellen Recht unwirksam sind und das materielle

Recht am Wohnort des Kunden zur Anwendung gelangt. Als Stichworte sollen hier das mit Wirkung zum 1. Januar 2011 revidierte Luganer Übereinkommen (u.a.) über die gerichtliche Zuständigkeit bzw. die Rom I und Rom II Verträge (zum Vertrags- und Deliktsrecht sowie zur ungerichtfertigten Bereicherung) ausreichen.

## III. Schweizer Regularien

Die Schweizer Vorschriften sind den Lesern bekannt, so dass an dieser Stelle nur ein Ausblick gewagt werden soll. Noch kennt die Schweiz keine der Mifid II bzw. dem WpHG vergleichbare allgemeingültige Regelungen. Hingegen gibt es seit kurzem im Bereich der Fonds eine Vorschrift mit inhaltlichen Ähnlichkeiten, das Kollektivanlagengesetz. Mit dem Vorhaben eines «Finanzdienstleistungsgesetzes» (Fidleg) bzw. eines «Finanzinfrastrukturgesetzes» (Finfrag) und weiterer Vorschriften schickt sich die Schweiz zukünftig an, den EU-Standard vollumfänglich zu übernehmen; es wird wohl allenfalls punktuelle Unterschiede geben.

Nachdem derartige Regularien den Schweizer Banken bisher lediglich von aussen begegneten, werden die Banken inskünftig auch mit Vorgaben ihres heimischen Gesetzgebers konfrontiert werden.

## IV. Bilaterale Vereinbarungen

### 1. Vereinbarungen Deutschland/Schweiz (Memorandum zum gescheiterten Abgeltungssteuerabkommen vom 21. September 2011 (erleichterte Freistellung))

Im Rahmen des geplanten Steuerabkommens zwischen der Schweiz und Deutschland war bereits ein Memorandum ausgearbeitet, welches den Zugang von Schweizer Banken zum deutschen Markt vereinfachen sollte. Nach dem Scheitern des eigentlichen Steuerabkommens haben beide Länder im August 2013 beschlossen, das Memorandum doch anzuwenden und damit ein «vereinfachtes» Freistellungsverfahren für Schweizer Banken bei grenzüberschreitenden Tätigkeiten im Finanzbereich in Deutschland zu etablieren. Hierzu haben die Finma und die Bafin eine Ausführungsvereinbarung mit Wirkung zum 1. Januar 2014 in Kraft gesetzt, welche sich von der «normalen» Freistellung im Wesentlichen wie folgt unterscheidet: Die Schweizer Bank kann sich an den deutschen Markt ohne Einschaltung eines deutschen Kreditinstitu-

tes wenden, dafür muss sie aber u.a. für die Einhaltung deutscher Verbraucherschutzvorschriften Sorge tragen. Erstmals werden hierfür die konkreten Vorschriften genannt, welche – nebenbei bemerkt – über die gesetzlich normierten Erfordernisse hinausgehen.

Schweizer Banken mit bereits erteilter Freistellung, aber auch Banken welche eine Freistellung erstmalig in Betracht ziehen, müssen daher sorgfältig die Vor- und auch die Nachteile beider Varianten evaluieren. Dabei sollte man sich vom Wort «vereinfacht» nicht vorschnell leiten lassen.

Da in der Mifid II offenbar die bestehenden nationalen Marktzugangsregelungen erhalten bleiben, dürfte auch dieses Abkommen in Zukunft Bestand haben.

### 2. Vereinbarung Deutschland/Schweiz (Vertrieb von Schweizer Effektenfonds in Deutschland bzw. deutschen OGAWs (bestimmte Fonds gemäss §§ 192–213 des KAGB) in der Schweiz)

Ebenfalls bereits im vorgenannten Memorandum angelegt ist die Vertriebsvereinbarung von (bestimmten) Fonds im jeweils anderen Land; auch sie ist zum 1. Januar 2014 in Kraft getreten. Die Finma und die Bafin haben darin den Vertrieb von Schweizer Effektenfonds in Deutschland und den Vertrieb bestimmter deutscher Fonds in der Schweiz geregelt.

Mit dieser Regelung erschliesst sich den Schweizer Effektenfondsanbietern der grösste Markt Europas, und die deutschen OGAWs haben Zugang zu einem der weltweit wichtigsten Finanzmärkte.

## B. Quo vadis?

Der Ausweg ist – um es gleich vorwegzunehmen – das Annehmen der Gegebenheiten. Und zwar nicht nur der Gegebenheiten in der Schweiz – dies ist selbstverständlich – sondern auch im Zielland. Die Lösung liegt also einmal nicht in der Diversifikation, sondern in der konsequenten Fokussierung auf einen Kernmarkt.

Im Einzelnen muss eine Schweizer Bank mit grenzüberschreitendem Geschäft mindestens folgende Aspekte berücksichtigen und umsetzen:

(1) Das Schweizer Recht für das nationale Geschäft und zusätzlich die Schweizer Vorschriften für Banken mit grenzüberschreitendem Geschäft, insbesondere

das Finma-Positionspapier zu den Risiken im grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft, abrufbar unter <http://www.finma.ch/d/aktuell/Seiten/mm-finma-positionspapier-rechtsrisiken-20101022.aspx>.

(2) Das Aufsichtsrecht im Zielland des Kunden.

(3) Das Zivilrecht im Zielland des Kunden.

(4) Das Verbraucherschutzrecht im Zielland des Kunden.

(5) Das internationale Privat- und Prozessrecht im Zielland des Kunden.

(6) Staatsverträge mit dem Zielland des Kunden.

(7) Das Steuerrecht im Zielland des Kunden.

Schon diese Aufstellung macht offensichtlich, dass derartige Anforderungen für kleinere und selbst mittelgrosse Banken lediglich durch eine konsequente Spezialisierung bewältigt werden können. Nur wenn die Bank ihren Zielmarkt vollumfänglich «versteht» und sich im rechtlichen Bereich sowie bezüglich der Steuerdokumente auf dem Niveau ihrer einheimischen Wettbewerber bewegt, wird sie die Chance haben, die Vorteile einer Schweizer Bankbeziehung auch zukünftig ausländischen Kunden zu offerieren.

Andernfalls besteht die Gefahr, dass sie gute Leistungen in ihrem Kerngeschäft (die professionelle Verwaltung von Geldvermögen) allein dadurch aufs Spiel setzt, dass sie mit ausländischen Rechtsordnungen in Konflikt gerät. Um im Bankenjargon zu bleiben: Die Geschäftsbeziehung ist mit einer unbefristeten Put-Option zugunsten des Kunden belastet, wobei selbst die Prämie des Stillhalters (Bank) aufgrund der neuen Welt und ihrer tieferen Margen nicht mehr erzielt werden kann. Freilich wird die Put-Option im Erfolgsfall nicht ausgeübt werden, auf-

grund der unbefristeten Laufzeit (allenfalls eine Verjährung könnte die Laufzeit beenden) ist die Wahrscheinlichkeit eines krisenfreien Kapitalmarkts aber nicht besonders hoch.

Zudem ist auf die Möglichkeiten früherer Zeiten keine Verlass mehr: Ein ausländischer Kunde wird zunehmend im Ausland klagen können, und ausländische Gerichte werden zunehmend materielles ausländisches Recht zur Anwendung bringen – Gerichtsstandvereinbarungen und Vereinbarung zum materiellem Recht zum Trotz.

Diese Entwicklung ist jedoch nicht (nur) bedrohlich, sie bietet auch Chancen. Eine Bank, welche die genannten Herausforderungen meistert, wird an der Konsolidierung der Bankenbranche allenfalls aktiv teilnehmen und muss sich nur noch mit einer geringeren Anzahl von Konkurrenten auseinandersetzen. Nur die soliden bzw. fokussierteren Banken werden am Markt bleiben. Zudem stellen die unter den hohen regulatorischen und steuerrechtlichen Anforderungen gewonnenen Kundenbeziehungen eine deutlich verlässlichere und kalkulierbarere Basis dar als die Geschäftsbeziehungen der alten Welt. Diese Kunden führen ihr Konto unter voller steuerlicher Transparenz bewusst in der Schweiz und wollen von den besonderen Vorteilen des Bankenplatzes Schweiz profitieren.

Der Trend, Geld in der Schweiz – als wirtschaftlich und politisch eines der stabilsten Länder der Welt – anlegen zu wollen, ist vor dem Hintergrund der ausufernden Staatsverschuldung in der EU und dem angeschlagenen Geschäftsbankensystem in der EU ungebrochen. Aktuell horten viele Bürger in der EU und insbesondere in Deutschland Geld auf unrentablen Tagesgeldkonten, deren Zinsertrag bei weitem selbst die geringe Inflation nicht abdeckt. Gleichzeitig wird

das Einlagensicherungssystem (Stichwort «Bankenunion») in der EU neu geregelt und somit werden künftig neben Aktionären und Bond-Gläubigern auch vermögende Einleger bei einem Bankkonkurs mit herangezogen.

Ein anderer Lakmestest wurde gerade in Spanien «geübt», in dem man eine zwar geringe, aber erstmalige Sondersteuer auf Spareinlagen vereinnahmt hat. Ein Schelm, der Böses dabei denkt. Der europaweite Aufschrei war gering und dürfte nach dem Fall Zypern noch mehr Nachahmer zum verlockenden Nachdenken bringen.

Fest steht weiterhin, dass nicht alle aktuell rund 300 operierenden Geschäfts- und Privatbanken in der Schweiz vom Domestic-Markt Schweiz leben können. Daher ist es für die meisten Banken unabdingbar, die oben beschriebenen Cross-Border-Herausforderungen nicht nur anzunehmen, sondern zielorientiert und fokussiert zu meistern. Daher gilt es mit einer klugen Fokussierung das Machbare nutzbar zu machen. Ist also der Kernmarkt ausgemacht und hat das Management die Bank konsequent auf die genannten Herausforderungen eingestellt, braucht einem nicht Bange um den Bankenplatz Schweiz zu werden. Jedoch wird sich eine Cross-Border-Strategie unter Berücksichtigung und Erfüllung all der obigen regulatorischen Auflagen bei den aufgrund des gesunkenen Zinsniveaus ebenfalls reduzierten Margen auf das verwaltete Vermögen eher auf die Akquisition und Betreuung von vermögenden und sehr vermögenden Kunden konzentrieren müssen, um einen positiven Return on Invest zu erarbeiten. Ein zielführendes und überzeugendes Geschäftsmodell ist dabei die unabdingbare Grundlage für überdurchschnittliches Wachstum und Erfolg sowie Zufriedenheit bei den Kunden. So kann auch eine Privatbank im engen Regulatorienkorsett mit der richtigen und fokussierten Geschäftsstrategie erfolgreich sein, und befreit von alten Klischees wird die Bankbeziehung in der Schweiz auch in Zukunft für das stehen, was sie im Kern ausmacht: bestes bankfachliches Know-how, Verlässlichkeit, Vertrauen und Sicherheit.

*holger.mai@*

*frankfurter-bankgesellschaft.ch*

*www.frankfurter-bankgesellschaft.ch*

## Die Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG

Der Autor ist Vorsitzender der Geschäftsleitung der Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe mit Hauptsitz an der Börsenstrasse in Zürich und drei Tochtergesellschaften (Vollbank in Frankfurt, Family Office und Fondsleitung in Zürich). Die Geschäftsstrategie fokussiert sich als «Die Privatbank einer der grössten Finanzgruppen der Welt», der Sparkassen in Deutschland, auf die Akquisition und Betreuung von vermögenden Kunden ab einem Anlagevolumen von 1 Mio. Euro über die Sparkassen vor Ort in Deutschland und direkt in der Schweiz. Das Wachstum der Kundengelder lag im Geschäftsjahr 2013 in der Gruppe bei rund 2 Mrd. Franken.



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

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

# Pelzmord<sup>r</sup>

Thomas Meyer, freier Autor

**Für Pelzmode sterben Tiere unter schlimmsten Qualen.  
Sie werden ertränkt, mit Draht erdrosselt oder lebendig gehäutet.**

**Bitte denken Sie daran, bevor Sie Echtpelz kaufen.**



**ANIMAL TRUST**

In der Stiftung Animal Trust wirken unter anderem mit:

Kurt Aeschbacher | Viktor Giacobbo | Erich Gysling | Ted Scapa | Ruth Schmidheiny

Animal Trust | Beethovenstrasse 7 | CH-8002 Zürich | +41 55 244 56 00 | [www.animaltrust.ch](http://www.animaltrust.ch) | [info@animaltrust.ch](mailto:info@animaltrust.ch)  
Credit Suisse AG, IBAN: CH59 0483 5181 9189 9100 0 | Postkonto: 85-176289-5

Animal Trust ist als Stiftung schweizerischen Rechts im Handelsregister eingetragen. Spenden sind steuerabzugsfähig.

# Wichtige Rolle von Politik und Behörden bei Firmenansiedlungen

Seit Jahren liefern sich die Kantone Bern und Zürich ein Kopf-an-Kopf-Rennen um den Spitzenplatz als Schweizer Industriekanton. In beiden Kantonen arbeiten je rund 90'000 Personen im 2. Sektor. Es ist aber nicht die geographische und demographische Grösse, welche Bern zur Toprangierung verhilft. Der Nord-Süd-Gürtel zwischen Biel, der Uhrenstadt am Jurafluss, über Bern nach Thun ist seit vielen Jahrzehnten geprägt von der industriellen Produktion. Die oft exportorientiert arbeitenden Unternehmen bieten

im industriellen Bereich High-Tech-Leistungen an: Marken wie Omega, Rolex, Longines und Swatch geniessen Weltruf. Aber auch zahlreiche KMU stellen innerhalb einer bestimmten Nische technische Spitzenprodukte her. Man befruchtet sich gegenseitig, weil das aus der Uhrmacherskunst hervorgegangene technische Know-how heute zunehmend auch Unternehmen in den Bereichen Medizinaltechnik, Telekommunikation und Informatik sowie in der Präzisions- und Maschinenindustrie befruchtet.



**Von Peter Stämpfli**  
Präsident des Verwaltungsrates  
Stämpfli AG, Bern

## Bern lässt aufhorchen

Der wegen seinen Gesamtbezügen aus dem Nationalen Finanzausgleich oft kritisierte Kanton Bern liess im Mai dieses Jahres aufhorchen, als der australische Biotechnologiekonzern CSL Behring bekannt gab, dass er in Lengnau bei Biel eine neue Produktionsanlage bauen wird. Das Ausmass der neuen Anlage ist im innerschweizerischen Vergleich in der Tat imposant: Auf dem über 120'000 m<sup>2</sup> umfassenden

Grundstück, das die Firma im Bau-recht erwirbt, werden in den kommenden Jahren mehrere hundert Millionen Franken in den Bau einer Produktionsanlage investiert, so dass voraussichtlich ab 2019 Hunderte von Arbeitskräften auf der Basis einer komplett neuen Technologie drei sogenannte «rekombinante» Gerinnungsfaktoren herstellen werden. CSL hat das Grundstück bezüglich seiner Grösse so gewählt, dass der Standort in mehreren Etappen weiter ausgebaut werden kann.

Das ist ein grosser Erfolg für den Standort Bern, ein Beweis für das ausbaufähige wirtschaftliche Potenzial und damit eine klare Ansage an seine Kritiker im Rahmen des Nationalen Finanzausgleichs: Industrielle Ansiedlungen in der Schweiz stellen heute zunehmend eine Ausnahme dar. Natürlich haben viele Schweizer Firmen im Industriebereich in den letzten Jahren ausgebaut. Doch gleichzeitig haben viele von ihnen eine stolze Zahl von Arbeitsplätzen sukzessive in Länder transferiert, wo die Löhne tief sind, Landflächen zu günstigen Preisen zur Verfügung stehen und – das ist jedenfalls meine Annahme – sich Steuerfragen unkompliziert regeln lassen.

## Warum Bern?

Damit stellt sich natürlich die Frage, warum der Verwaltungsrat des CSL-Konzerns im fernen Australien sich

dafür entscheidet, solch grosse Ausbaupläne nicht nur in der Schweiz, sondern sogar auf Berner Boden umzusetzen. Zufällig sei es nicht gewesen, bestätigt mir Uwe E. Jocham, Direktionspräsident der CSL Behring AG. Die Firma habe in der Vorselektion insgesamt 45 mögliche Standorte angeschaut. Die Tatsache, dass die neue Produktionsstätte nur 35 Kilometer vom bestehenden Standort in der Stadt Bern gebaut werden kann, hat in der Planung geholfen. So hat CSL Behring in den letzten 10 Jahren in der Hauptstadt mehr als 300 Mio. Franken für Kapazitätserweiterungen am Standort sowie für das Herstellen neuer, innovativer Produkte investiert.

Im Gespräch von Unternehmer zu Unternehmer zeigt Uwe E. Jocham aber andere, mindestens ebenso wichtige Gründe für den Entscheid des CSL-Verwaltungsrates auf: So hat auch der direkte Kontakt mit und das starke Engagement der Behörden – Bundesrat, Regierungsrat, Gemeinde, Bürgergemeinde und Standortförderung – wesentlich zum Entscheid der Firma beigetragen, die Schweiz als neuen Produktionsort zu wählen und damit die Standort-Konkurrenz aus Fernost auf die Ehrenplätze zu verweisen. Die Möglichkeit, sich direkt und unkompliziert mit den politischen Verantwortungsträgern auszutauschen und zu spüren, dass die Ausbaupläne

willkommen sind, habe insbesondere auch die Mitglieder des Verwaltungsrates stark beeindruckt. Natürlich hatte die Schweiz auch andere Trümpfe in der Hand, um die Konkurrenz auszustechen. Geholfen hätten u.a. das hohe Bildungsniveau, die gute Erschließung und die stabilen politischen Verhältnisse. Einzig das Ja des Stimmvolks zur Zuwanderungsinitiative habe im Februar 2014 bei den Entscheidungsträgern einen kurzen Moment Verunsicherung ausgelöst. Aber auch in dieser Phase habe der direkte Kontakt zur Politik klärend gewirkt.

### Verlockung aus dem Osten

In meiner operativen Verantwortung für ein mittelgrosses, in der Stadt Bern tätiges Verlagshaus kann ich nur bestätigen, wie wichtig es ist, offene Türen in Politik und Verwaltung vorzufinden. Und zwar nicht, um sich in gegenseitiger Abhängigkeit Gefälligkeiten zu erweisen, sondern im echten Bemühen aller Beteiligten, ein Industrieausbauprojekt zügig und korrekt umzusetzen mit dem Ziel, ab der Inbetriebnahme des Werks möglichst rentable, aber auch sozialverträgliche und umweltgerechte Wertschöpfung zu schaffen.

Der Entscheid von CSL Behring hat mir bestätigt, dass der Kanton Bern nicht nur für die staatsnahen Betriebe wie SBB, Post und Swisscom, sondern auch für die Privatindustrie einen at-

traktiven Standort bietet. In Zeiten, in denen viele westeuropäische Firmen der Verlockung von Produktionsauslagerungen nach Osteuropa oder noch weiter nach Osten nicht oder zumindest nur teilweise widerstehen können, schafft ein ausländisches Unternehmen mehrere Hundert Arbeitsplätze mitten in der Hochpreisinsel. Und es schafft nicht primär gut bezahlte Stellen für das obere Management in Holdingfirmen, auch keine Traderjobs in der Rohstoffbranche und ebenfalls keine Stellen in der Vermögensberatung. Stattdessen schafft das Unternehmen Arbeit im industriellen Bereich, wo Reagenzglas, Zentrifuge und Verpackungsroboter dominieren – und weniger das Auf und Ab der Börsenkurse.

### Nicht einseitig die Dienstleistungsbranche fördern

Ich will damit nicht sagen, dass in den hier erwähnten Tätigkeiten keine Wertschöpfung erzielt würde, je nach Geschäftsgang ist dies sogar eine sehr hohe. Aber unser Land darf auch im 21. Jahrhundert nicht nur Jobs in der Dienstleistungsbranche schaffen. Wir brauchen weiterhin einen starken Industriesektor, der sich weiter entwickelt und der sich dank Innovation und Effizienz auch international durchsetzt. Es wäre bedauerlich, wenn die Welt künftig auf die vielen in den letzten 100 Jahren in der Schweiz entwi-

ckelten Erfindungen verzichten müsste, weil die Dienstleistungsbranche einseitig gefördert wird. Damit sich der Industriebereich auch künftig weiter entwickeln kann, braucht es neben der oben erwähnten Zugänglichkeit auch ein intensives Bestreben der Behörden, die Ausbildung im Bereich der technischen Berufe weiter voranzutreiben. Ein Industrieanteil von 20% sollte für unsere Volkswirtschaft der Richtwert sein, damit es mit dem Erfolgsmodell Schweiz weitergeht.

Als Präsident der Unternehmerinitiative «Fokus Bern», die sich zum Ziel setzt, Bern als Standort zu stärken und den Kanton vorwärts zu bringen, habe ich mich riesig über den Entscheid von CSL gefreut, in Lengnau neue Produktionskapazitäten aufzubauen. Es stärkt mich in der Überzeugung, dass es uns im Kanton gelingen wird, in den kommenden Jahren noch mehr Industrie anzusiedeln. «*Bern rückt in das Zentrum des Interesses*», hat die Berner Zeitung vor kurzem getitelt, weil verschiedene amerikanische Firmen das Verlegen von Firmensitzen nicht nur nach Zug, Genf und Waadt, sondern auch in den Kanton Bern ins Auge fassen. Zusammen mit der CSL-Ansiedlung stärkt dies das Ressourcenpotenzial des Kantons.

Die Zunahme der Ressourcenstärke verringert die Abhängigkeit des Kantons Bern von den Zahlungen aus dem nationalen Finanzausgleich, eine Entwicklung zum Wohl der anderen Kantone. Zürich wird es als Geberkanton innerhalb des Finanzausgleichs darum bestimmt gern verkraften, wenn Bern dank der Stärkung des zweiten Sektors künftig alleiniger Spitzenreiter bei der Zahl der angebotenen Industrie-arbeitsplätze wird.

Dies liegt meiner Ansicht nach ganz auf der Linie der politischen Ausrichtung des Kantons Bern: Die eigene Finanzkraft zu verbessern und auf der Liste der Empfängerkantone dank tieferen Ausgleichsbeträgen nach oben zu rücken, damit er seine Aufgaben autonom, bürgernah und weniger abhängig von gegenseitigen Verflechtungen und Finanzflüssen wahrnehmen kann.

*peter.staempfli@staempfli.com*  
*www.staempfli.com*  
*www.fokus-bern.ch*

## Unkompliziert und engagiert

Der direkte Kontakt mit und das starke Engagement der Behörden – Bundesrat, Regierungsrat, Gemeinde, Burgergemeinde und Standortförderung – hat ganz wesentlich zum Entscheid von CSL Behring beigetragen, die Schweiz und insbesondere Bern als neuen Produktionsort zu wählen und damit die Standort-Konkurrenz aus Fernost auf die Ehrenplätze zu verweisen. Die Möglichkeit, sich direkt und unkompliziert mit den politischen Verantwortungsträgern auszutauschen und zu spüren, dass die Ausbaupläne willkommen sind, hat insbesondere auch die Mitglieder des Verwaltungsrates stark beeindruckt.

## 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 rund 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 rund 21 Mrd. Franken (inklusive Tochtergesellschaften rund 29 Mrd.). 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

# Rente oder Kapital bei der Pensionskasse – gute Planung spart viel Geld



Von Dr. Gérard Fischer  
CEO Swisscanto

Auch wenn es noch 10 Jahre oder mehr bis zu Ihrer Pensionierung dauert: Überlegen Sie sich schon jetzt, in welcher Form Sie das angesparte Pensionskassenguthaben beziehen wollen; es lohnt sich. Es geht um die wichtige Frage, ob Sie Ihr Vorsorgegeld in Form einer jährlichen Rente erhalten wollen oder ob der Bezug des Kapitals die bessere Variante ist. Falls Ihre Pensionskasse keine Kapitalauszahlung vorsieht oder Sie zum Bezug des Kapitals verpflichtet, sollten Sie trotzdem prüfen, ob Ihnen dies zusagt. Ein Blick ins Vorsorgeglement gibt Ihnen die Antwort, und die meisten Pensionskassen bieten ihren Versicherten die Wahlfreiheit.

## Der Umwandlungssatz – eine wichtige Kennzahl

Die Höhe des Umwandlungssatzes legt fest, wie hoch die jährliche Rente in Prozenten des Altersguthabens ist. Die Lebenserwartung von Männern bei der Pensionierung mit 65 Jahren liegt heute bei 19 Jahren. Wenn Frauen sich mit 64 Jahren pensionieren lassen, haben sie statistisch noch eine Lebenserwartung von 23 Jahren. Damit Sie bei einem Kapitalbezug eine mindestens gleich grosse Rente erzielen können, müssten Sie das Kapital mit einer bestimmten jährlichen Rendite anlegen. Diese Ren-

dite nennen wir «implizite Rendite». Je höher der Umwandlungssatz ist, desto höher ist die implizite Rendite.

Anhand der Tabelle sehen wir, dass z.B. ein Umwandlungssatz von 6% einer impliziten Rendite von 3,7% entspricht. Das heisst, Sie können beim Kapitalbezug nur eine mindestens gleich hohe Rente erreichen, wenn es Ihnen gelingt, das Geld mit einer Jahresrendite von 3,7% anzulegen. Angesichts der zurzeit rekordtiefen Zinsen lässt sich mit sicheren Obligationen diese Rendite nicht erzielen. Obligationen der Eidgenossenschaft mit einer Laufzeit von 20 Jahren weisen derzeit eine Rendite von knapp über 1% p.a. auf. Die angestrebte Rendite lässt sich aber nur erreichen, wenn Sie Anlagerisiken tragen, was wiederum bedeutet, dass die Renditeziele unter Umständen nicht erreicht werden. So gesehen sind die meisten heutigen Umwandlungssätze sehr attraktiv für die Neurentner (die Finanzierung erfolgt durch die Mitglieder der Pensionskasse, die noch nicht pensioniert sind) und sprechen deshalb gegen einen Kapitalbezug.

## Weitere Aspekte sind genauso wichtig

Für die lebenslängliche Rente gibt es auch noch andere gute Gründe: Die Rente erhalten Sie auch weiterhin, wenn Sie länger leben als die Statistik erwarten lässt. Das Kapital wäre dann vielleicht schon aufgebraucht. Ebenfalls ist der Ehepartner – bei gewissen Pensionskassen auch der Lebenspartner – im Todesfall des Rentenbezügers abgesichert, was bei grossen Altersunterschieden wichtig sein kann.

Ein weiterer wichtiger Aspekt sind die Steuern. Renten werden als Ein-

kommen zum ordentlichen Satz besteuert, der aufgrund des nach der Pensionierung im Vergleich zu früher tieferen Einkommens aber auch tiefer sein kann. Beim Kapitalbezug hingegen gilt ein Sondertarif, was möglicherweise ein Vorteil ist. Durch gute Planung, z.B. Staffelung der Auszahlung, Wechsel der Wohnsitzgemeinde und andere legale Massnahmen lässt sich die Steuerbelastung senken.

Auch wenn die hohen impliziten und garantierten Renditen der meisten heutigen Umwandlungssätze gegen den Kapitalbezug sprechen, so kann es trotzdem gute Gründe dafür geben. So besteht mehr Flexibilität bei der Verwendung der Vorsorgegelder. Je nach Präferenzen und finanziellen Mitteln können Anschaffungen getätigt, die Hypothek amortisiert oder den Kindern ein Erbvorbezug ausbezahlt werden. Wenn Sie das Kapital selbst anlegen wollen, sollten Sie über die notwendigen Erfahrungen, Kenntnisse und Zeit verfügen.

Bei ausreichend grossem Sparkapital ist die Aufteilung in einen Rententeil und eine Kapitalauszahlung eine häufige Variante. Der Rententeil dient in diesem Fall dazu, den Lebensunterhalt sicherzustellen, und mit dem Kapitalteil lassen sich zusätzliche Ausgaben finanzieren. Rente, Kapital oder eine Mischform – es ist ein definitiver Entscheid für viele Jahre und betrifft den für die meisten Arbeitstätigen wichtigsten Vermögensteil. Zeit und Geld, die Sie für Planung und Beratung aufwenden, sind deshalb gut investiert.

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

Umwandlungssatz	Implizite Rendite
6.80%	4.90%
6.00%	3.70%
5.20%	2.45%

Beispiel: Mann im Alter 65, mitversicherte Ehegattenrente 60%.  
Grundlage: BVG 2010, Periodentafel 2014 + Δ Zunahme Lebenserwartung und Kosten.

# 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.

# Ich bin völlig unberechenbar.

Es ist eine Stärke, wenn man seine kleinen Schwächen kennt. Denn gerade beim Anlegen ist impulsives Handeln kein guter Ratgeber. Marktanalyse, Anlagestrategie und Umsetzungsdisziplin sind für eine erfolgreiche Portfoliobewirtschaftung entscheidend. Darauf dürfen Sie sich verlassen, wenn Sie die Verwaltung Ihres Vermögens unseren Experten übertragen.

**UBS Vermögensverwaltungsmandate**

