

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Recht & Steuern

Private Banking und Anlagefonds

Das Depot vor dem «Anlagewinter»

Sponsored Funds

Steuerung der Aktienquote

Mit Fakten zum Anlageerfolg

Anlageüberlegungen

Die Zinswende

Fidleg und Finig

Fondsvertrieb in der Schweiz

Willensvollstreckung aktuell

Informationsaustausch

Know Your Customer

Nachhaltigkeit und Bonität von Staaten

Environment, Social, Governance

Vermögensschutz für das Family Office

Liegenschaften-Altlasten

Porträt: Notenstein Privatbank

Vorsorge & Versicherung

Immobilien

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

November / Dezember 2014
15. Jahrgang Nr. 6 Fr. 10.–



private.ch

*Michael Petersen
Jyske Bank (Schweiz) AG*

«Private Banking ohne Bonus-System»





Wachstum als Fokus

www.ingim.ch

INVESTMENT MANAGEMENT



WWW.INGIM.CH

Inhalt



Anlagefonds & Aktien: Die Schweizer Börse weist den Weg

Die Vorteile von Anlagefonds sind bekannt, von der Diversifikation über das professionelle Management bis zum Anlegerschutz. Kein Wunder, sind traditionelle Fonds auch in der Schweiz eine Erfolgsgeschichte: Heute sind weit über 7'000 Fonds mit einem Gesamtvolumen von mehr als 800 Mrd. Franken zum öffentlichen Vertrieb zugelassen.

Je länger je mehr werden Anlagefonds aber nicht mehr «nur» für den langfristigen Vermögensaufbau erworben (Stichwort «buy and hold»); immer häufiger wollen Anleger auch kurzfristig auf Marktveränderungen reagieren und ihre Portfolios entsprechend umschichten können.

Dabei offenbaren traditionelle Fonds eine Schwachstelle: die verzögerte Auftragsausführung. Anders als bei Aktien kennt man bei Fonds den exakten Kauf- bzw. Verkaufspreis bei der Auftragserteilung in der Regel nicht, da der Nettoinventarwert zu diesem Zeitpunkt noch nicht bekannt ist.

Die SIX Swiss Exchange hat dieses Problem erkannt und eine Lösung erarbeitet: Sponsored Funds. Mit der Lancierung dieses neuen Segments verbessert die Schweizer Börse die Transparenz von Anlagefonds signifikant. Und sie hat damit den Grundstein für die Fortsetzung der Erfolgsgeschichte «Anlagefonds» gelegt.

Dr. Norbert Bernhard
bernhard@private.ch

Aktuell

- 4 Anlageüberlegungen (nicht nur) für 30jährige**
Prof. Dr. Erwin W. Heri, Fintool
- 6 Unternehmensbeteiligungen als langfristige Kapitalanlagen**
Edy Fischer, IfW
- 8 Die goldene Mitte: Das Potential mittelgrosser Anleger**
Ramin Fatemieh, UBS AG
- 10 Willensvollstreckung Aktuelle Praxis 2013/2014**
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris

Fonds & Asset Management

- 12 Fidleg und Finig: Schub für Schweizer Asset Management**
Markus Fuchs, SFAMA
- 14 Sponsored Funds: Frischer Wind für traditionelle Fonds**
Christian Reuss, SIX Swiss Exchange
- 16 Systematische Steuerung der Aktienquote**
Hendrik van der Bie und Jürg Rauber
IFR Institute for Financial Research
- 18 Mit Fakten zum Anlageerfolg**
Interview mit Renato Flückiger
Valiant Bank AG
- 20 Die Zinswende war 2012**
Mario Geniale, Banque CIC (Suisse)
- 22 Kundenorientierung im Vertrieb durch Cross-Working**
Luc Schuurmans und
Dr. David B. Sarasin
Bank Linth LLB AG
- 24 Fondsvertrieb in der Schweiz – Die Anforderungen steigen**
Marcel Weiss und Ferdinand Buholzer
LB (Swiss) Investment AG

Immobilien

- 26 Der Basiszins – Eine Frage der Berechnung**
Dr. Ronny Haase, Wüest & Partner

- 28 The Global Residence and Citizenship Handbook**
- 28 Immobilien und Nachhaltigkeit**
- 29 Altlast – Eine schwere Last**
Stephanie Bartholdi, HEV Schweiz

Recht & Steuern

- 30 Internationaler und nationaler Austausch von Finanzdaten**
Dr. Frank Marty, Economiesuisse
- 32 Know Your Customer – Tendenzen**
Nadine Balkanyi-Nordmann und
Dr. Matthias Reinhard-DeRoo
Lexperience AG

- 34 Kendris Jahrbuch Recht und Steuern 2014/2015**
Manuel Kendris

Sustainable Finance

- 37 Pensionskassen werden aktiv im Kampf gegen den Klimawandel**
Oliver Oehri, CSSP AG
- 38 Nachhaltige Leistungsfähigkeit bestimmt Bonität von Staaten**
Balazs Magyar
Notenstein Privatbank AG
- 40 Why Is ING Investment Management so Committed to ESG?**
Interview with Hendrik-Jan Boer, ING
- 42 Ganzheitlicher Vermögensschutz für das Family Office**
Thomas Thüler, Finops AG
- 44 Die Jyske Bank setzt auf Private Banking ohne Bonus-System**
Michael Petersen
Jyske Bank (Schweiz) AG

- 46 Porträt: Notenstein Privatbank**

- 48 Erste Adressen / Impressum**

- 50 Rüsten Sie Ihr Depot für den «Anlagewinter»**
Dr. Gérard Fischer, Swisscanto

Anlageüberlegungen (nicht nur) für 30jährige



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri (60)
Professor für Finanztheorie
an der Universität Basel und
am Swiss Finance Institute in Zürich

Als ich vor rund 30 Jahren meine Vorlesungen über Finanzmärkte an der Universität Basel zu halten begann, befand sich die Finanztheorie zwar nicht mehr in den Kinderschuhen, aber in der Schweiz waren die entsprechenden Erkenntnisse nicht weit davon weg. Einiges war aber, zumindest in der «Academia», schon damals ziemlich klar. Organisierte Finanzmärkte galten als relativ effizient, unsystematische (firmenspezifische) Risiken würden keine (Risiko)Prämie abwerfen, die langfristige Entwicklung der Aktienmärkte habe einen Trend, der in etwa der Gewinn- und Produktivitätsentwicklung in den jeweiligen Volkswirtschaften entsprechen würde, und rund um diesen Trend gäbe es nicht voraussehbare Auf und Abs, die vor allem auf kurzfristige Erwartungsänderungen zurückzuführen wären. Entsprechend sprach man schon damals über den Random Walk – den nicht prognostizierbaren Zufallspfad –, der die Entwicklung der Aktienmärkte in der kurzen Frist charakterisiert.

Obwohl in der heutigen Anlagepraxis noch immer darüber debattiert

wird, ob die entsprechenden Hypothesen richtig sind oder nicht, ist die unterschiedliche Einschätzung wohl vor allem auf die divergierende Interessenlage der Diskussionsteilnehmer zurückzuführen. Der Anleger ist jedenfalls schon damals gut gefahren, wenn er die Konsequenzen der entsprechenden Überlegungen ernst genommen hat: langfristiges (sprich: langweiliges), indexorientiertes Anlegen ohne viel Aktivität. Der Grund ist einfach: Nur dies führt zu vollständiger Diversifikation über Anlagemedien und Zeit – die Grundlage erfolgreicher Kapitalanlage.

Nehmen wir den damals 30jährigen, der ab 1983 konsequent jeweils Ende Jahr 10'000 Franken in ein Schweizer Aktieninstrument investiert hat (total return, d.h. mit Reinvestition der Ausschüttungen). Schweizer Aktien, weil er keine Währungsrisiken eingehen wollte; Indexinstrument, weil er diversifiziert sein wollte und an keine abenteuerlichen Unternehmensgeschichten glaubte; Einzahlung jeweils Ende Dezember, weil er nicht an «Timing-Geschichten» wie vermeintliche Januar-Effekte, «Sell-in-May-and-go-away»-Stories oder Jahresend-Rallyes glaubte – er meinte, diese würden ihn nur hohe Kommissionen kosten, die letztlich seine Performance schmälern. Und schliesslich entschied er sich für ein solches Programm, weil er sich vor seinen eigenen Emotionen schützen wollte.

Wie sieht die Geschichte heute aus, wo er sich über seine Pensionierung Gedanken macht? Die von ihm regelmässig einbezahlten und investierten 10'000 Franken, sprich die 300'000, die er über die 30 Jahre in die Hand genommen hat, notieren heute auf rund 1,35 Millionen – mehr als das Vierfache von dem, was er einbezahlt hat.

Wie das? Traumrenditen? Genialer Anleger? Keineswegs. Es sind die durchschnittlichen 9% p.a. Gesamrendite, die der Aktienindex über diese 30 Jahre erzielte (gemäss Pictet-Indizes). Und dabei hat der Index nicht nur Grossartiges gezeigt. So hat er beispielsweise

in 5 der zurückliegenden 30 Jahre mehr als 20% in einem einzelnen Jahr verloren. Die Täuschung, der wir unterliegen, wenn wir uns über die Vervielfachung des einbezahlten Kapitals wundern, ist der Zinseszinsseffekt, der über diese langen Fristen eine immense Wirkung ausübt.

Es gibt zu diesen Berechnungen natürlich vieles zu sagen. Natürlich sind es Fingerübungen. Approximativ. Keine Kosten. Mit dem grossen Pinsel gemalt. Wir werden einige Verfeinerungen in folgenden Kolumnen und demnächst in Kurzvideos auf www.fintool.ch aufnehmen. Zum Beispiel die Frage des *realen* (d.h. um die Kaufkraft bereinigten) Wertes der entsprechenden Investition, der bei 1,05 Mio. Franken liegt. Eine weitere interessante Frage wäre die nach dem Ergebnis einer gleichwertigen Investition in Obligationen. Der Obligationenindex erzielte über die gleiche Zeitperiode eine durchschnittliche Rendite von 4,4% p.a. und das entsprechende Kapital hat (nominal) 593'000 Franken erreicht. Gerade mal eine knappe Verdoppelung der insgesamt einbezahlten Summen.

Entscheidend ist aber vor allem, dass es sich für den 30jährigen gewaltig lohnen kann, wenn er sich schon heute Gedanken über seine dannzumalige Rente macht. *Er* ist der eigentliche Adressat von langfristigen Anlageüberlegungen.

Was soll das Ganze? Die nächsten 30 Jahre sind eh anders als die letzten. Vielleicht. Das hat man allerdings vor 30 Jahren auch schon gehört. Wenn die Aktiennotierungen die Gewinn- und Produktivitätsentwicklung der Unternehmen widerspiegelt, wie sie dies nachgewiesenermassen in den letzten 200 Jahren getan haben, dann lohnen sich die obigen Überlegungen.

Bei der sich entwickelnden demografischen Situation vergibt sich allerdings nicht nur der 30jährige viel, wenn er sich *nicht* irgendeinmal Gedanken über seine langfristige Geldanlage macht.

e.heri@fintool.ch / www.fintool.ch



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 oder beim Kundenberater Ihrer Bank.



Anlage und Vorsorge.  **Swisscanto**

Unternehmensbeteiligungen als langfristige Kapitalanlage



Von Edy Fischer

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

Nicht nur wegen der aktuellen Niedrigzinsphase, sondern auch aus Gründen der Risikostreuung investieren vermögende Familien und Family Offices zunehmend in Unternehmensbeteiligungen (Private Equity). Laut einer Veröffentlichung des europäischen Branchenverbandes EVCA erzielten Private-Equity-Anlagen im Vergleich zu Aktien langfristig höhere Renditen. Im 10-Jahres-Zeitraum zum 31.12.2013 erwirtschafteten europäische Private Equity Fonds durchschnittlich einen IRR von 8,4%. Dabei hatten die Buyout Fonds mit 10,5% eine deutlich bessere Rendite als die Venture Fonds (0,8%). Die Renditen weisen hohe Bandbreiten auf. Bei den Venture Fonds erreichte das beste Viertel der Fonds einen 10-Jahres-IRR von 7,9%. Bei den Buyout Fonds betrug der 10-Jahres-IRR des besten Viertels sogar 24,1%. Der Aktienindex FTSE Europe weist in diesem Zeitraum einen IRR von 7,5% aus.

Für Anlagen in Unternehmensbeteiligungen gibt es verschiedene Optionen:

1. Direktbeteiligungen

Der Investor beteiligt sich hierbei direkt an Unternehmen, nimmt Einfluss auf die Unternehmensstrategie und überwacht die Unternehmensführung. Die Unternehmen werden häufig gemeinsam mit Führungskräften, die ebenfalls investieren, erworben.

Direktbeteiligungen sind mit einem hohen Prüfungs- und Kontrollaufwand verbunden. Aufgrund des Aufwands bei Investition und Überwachung ist die Diversifikation des Beteiligungsportfolios i.d.R. gering. Direktbeteiligungen eignen sich für Anleger, die über die finanziellen Mittel und das Fachwissen verfügen, die für die Beteiligungsprüfung, den Erwerb und die Kontrolle erforderlich sind.

2. Club Deals

Bei Club Deals kaufen mehrere vermögende Personen oder Family Offices gemeinsam ein Unternehmen und teilen somit Kapitaleinsatz und Risiko. Häufig übernimmt eine Managementgesellschaft die Beteiligungsidentifizierung und -prüfung sowie das laufende Controlling und entlastet dadurch den Investor. Für diese Leistungen erhält sie Honorare, die aber i.d.R. geringer sind als die Honorare von Private Equity Fonds.

Will der Investor einen bestimmten Betrag in Unternehmensbeteiligungen investieren, kann er entweder wenige (kleinere) Direktbeteiligungen eingehen oder sich an Club Deals beteiligen, die sich u.U. auch an grösseren Unternehmen beteiligen. Bei einem Club Deal ist die Beteiligungsquote des einzelnen Investors möglicherweise geringer und er hat weniger Mitspracherechte, dafür kann er sich aber an mehr Unternehmen beteiligen und sein Beteiligungsportfolio stärker diversifizieren.

3. Private Equity Fonds und Dachfonds

Private Equity Fonds diversifizieren ihre Anlagen durch den Kauf von etwa

5 bis 20 verschiedenen Unternehmen. Dachfonds wiederum erwerben Anteile an Private Equity Fonds. Dadurch kann ein Anleger in viele Unternehmen mit unterschiedlichen Aktivitäten investieren und einen hohen Diversifikationsgrad erreichen. Aufgrund des professionellen Fondsmanagements muss sich der Investor nicht mit der Identifikation, Prüfung, Beteiligungsstrukturierung und Überwachung der Portfoliounternehmen beschäftigen. Die Managementgesellschaft bezieht Entgelte für die Investitions- und Vermittlungsleistungen, das laufende Fondsmanagement sowie eine Erfolgsbeteiligung («Carried Interest») bei Erreichen einer definierten Verzinsung («Hurdle Rate»).

4. Crowdfunding

Beim Crowdfunding handelt es sich um die Finanzierung von Unternehmen über webbasierte Plattformen, die als Intermediäre zwischen Investoren und Unternehmen fungieren. Zielgruppe beim Crowdfunding sind Kleinanleger, die sich mit geringen Beiträgen an den Perspektiven von (jungen) Unternehmen beteiligen.

Unterstützung durch erfahrene Berater

Für den Erfolg von Unternehmensbeteiligungen sind die Perspektiven der Portfoliounternehmen sehr bedeutsam. Daher ist es empfehlenswert, die Unternehmen und deren Märkte vor Beteiligungserwerb genau zu prüfen. Ein spezialisierter Berater kann Investoren bei der Identifizierung, Ansprache und Prüfung von Unternehmen für eine Direktbeteiligung unterstützen. Er kann bei der Strukturierung der Transaktionen beraten und verfügt über ein Netzwerk, um weitere Investoren für einen Club Deal zu gewinnen. Auch das laufende Beteiligungscontrolling sowie die Berichterstattung kann der Berater erledigen.

e.fischer@ifwniggemann.ch
www.ifwniggemann.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

Die goldene Mitte

Mittelgrosse Anleger mit einem Vermögen von einer Viertelmillion bis zwei Millionen Franken werden von Privatbanken oft vernachlässigt. Wer als Anbieter in diesem Segment erfolgreich sein will, muss dem Kunden einen klar erkennbaren Mehrwert bieten – personalisiert und digitalisiert.



Von Ramin Fatemeh, Head Wealth Management Europe Affluent, UBS AG

Viele Privatbanken konzentrieren sich heute zunehmend auf sehr vermögende Privatkunden, das sogenannte «High Net Worth» (HNW)-Segment. Demgegenüber finden mittelgrosse Kunden im grenzüberschreitenden Geschäft infolge sinkender Margen und steigender regulatorischer Anforderungen immer weniger strategische Beachtung. Als Folge dessen wurde das Geschäft mit diesen Kunden (oft als «Affluent» bezeichnet) vielerorts vernachlässigt; der Fokus und die Bereitschaft zu grösseren Investitionen lagen mehrheitlich in anderen Geschäftsfeldern.

Entgegen diesem Trend hat UBS innerhalb des «Wealth Management» ein eigenes Segment für Affluent-Kunden geschaffen. Dieses bedient Kunden mit Vermögen von rund 250'000 bis zu 2 Mio. Schweizer Franken in verschiedenen Märkten Europas und stellt rund 60% aller Vermögensverwaltungskunden von UBS in Europa dar.

Affluent-Kunden zählen für UBS zu einer wichtigen Stütze des europäischen grenzüberschreitenden Geschäfts. Während andere Banken es sich mittlerweile kaum noch leisten können, kleinere Vermögenskunden grenzüberschreitend zu betreuen, setzt UBS in diesen Märkten auf ein skalierbares und effizientes Geschäftsmodell.

Wie geht man nun an die Kernfrage heran, wie Affluent-Kunden auch im heutigen Geschäftsklima bedarfsgerecht und angemessen betreut werden können? Klar ist: Neue Beratungs- und Geschäftsmodelle sind unabdingbar, um diese Zielgruppe optimal zu betreuen, die hohen Erwartungen der Kunden sowie des staatlichen Regulators zu erfüllen und den Mehrwert des grenzüberschreitenden Geschäfts zu untermauern.

Das Affluent-Segment ist ein deutliches Beispiel dafür, dass in der Finanzindustrie ein rasches und weitreichendes Umdenken stattfinden muss.

Nicht zu handeln, stellt mittelfristig weder für Kunden noch für Banken eine valable Option dar.

Veränderte Kundeninteraktion als Zeichen der Zeit

Alle Kunden unabhängig von der Grösse des Vermögens stellen immer höhere Anforderungen an die Kunden-Bank-Interaktion. Durch diese veränderten Kundenanforderungen steht die Bankenbranche vermehrt unter Zugzwang, immer schneller innovative, aber auch sichere digitale Lösungen zu lancieren, die diesen Bedürfnissen gerecht werden. Digitalisierung ist bereits heute ein elementarer Bestandteil des Geschäftsmodells im Affluent-Segment und wird auch in Zukunft ein entscheidendes Element in der Veränderung der Bankbeziehung darstellen.

Die Ansätze beginnen beim allerersten Kundenkontakt mit UBS, führen über interaktive Berührungspunkte für einfachere Kundenanfragen bis hin zu einer voll digitalisierten und gleichzeitig personalisierten Vermögensverwaltung. Der Anspruch des Kunden ist es bereits heute, unabhängig von Ort und Zeit Bankgeschäfte zu tätigen und auf seine Vermögenswerte online zuzugreifen. Unabdingbar sind daher ein sichereres E-Banking, Onlinehandel, Mobile Banking, personalisierte Portale und Online-Kommunikation mit der Bank. Der Kunde erwartet, dass die Interaktionsmöglichkeiten mit seiner Bank vielfältig und gleichzeitig unkompliziert sowie jederzeit sofort verfügbar sind. Die Rolle des Kundenberaters wird weiterhin von Bedeutung sein, er wird sich aber an die neuen Parameter anpassen müssen.

Innovative Produkte für Affluent-Kunden

Das heutige Anlageumfeld ist komplexer und unberechenbarer als je zuvor, und durch das Internet sind Fi-

nanzdaten beinahe in Echtzeit zu einem Allgemeingut geworden. Vielen Investoren fehlt jedoch der verlässliche Rat, den sie benötigen, um ihre finanziellen Ziele zu erreichen und mit dieser Komplexität umzugehen.

Dank ihrer langjährigen Expertise in der Vermögensverwaltung, ihrer geografischen Diversifikation sowie ihrer globalen Anlageexpertise kann UBS ihre Kunden in jeder Situation kompetent beraten. Zu diesem Zweck hat UBS ein globales Netzwerk von 900 Strategen, Ökonomen sowie politischen und ökonomischen Analysten aufgebaut und dieses zu einer integrierten, schnell reagierenden und intelligenten Informationsquelle weiterentwickelt.

Das Chief Investment Office verfolgt die globalen Märkte rund um die Uhr, sieben Tage die Woche. Dabei werden Kundenportfolios täglich überwacht und Informationen über Risiken und strategische Abweichungen im Kundenportfolio automatisiert an die Kunden versandt. Ein solch professionelles Angebot für Affluent-Kunden, das diese an einem hochentwickelten Anlageprozess partizipieren lässt, bietet einen grossen Mehrwert und steht sonst nur institutionellen Kunden zur Verfügung. Für technikaffine Affluent-Kunden wird diese Dienstleistung ab 2015 sogar völlig digital angeboten – der Kunde entscheidet per Mausclick, wann er den Rat seines Kundenberaters benötigt.

Digitalisierung dient allerdings nicht nur dem Kunden, sondern eröffnet auch den Banken neue Chancen. Im Zuge der Digitalisierung können zahlreiche administrative und regulatorische Prozesse schneller abgewickelt werden, während gleichzeitig die Fehleranfälligkeit sinkt. Somit werden Effizienz und Skalierbarkeit erhöht und interne Kosten langfristig reduziert.

Simplifizierung und Standardisierung als Mehrwert

Die Standardisierung und Simplifizierung von Dienstleistungen für Kunden stellen keine Verwässerung des Leistungsversprechens gegenüber unseren Kunden dar, im Gegenteil. Es bedeutet auch nicht die Abkehr von der persönlichen Beratung, die für UBS nach wie

vor im Zentrum der Kundenbeziehung steht, sondern vielmehr die Konzentration auf das Wesentliche. Als Beispiel sei die angebotene Produktpalette erwähnt. Diese muss den Bedürfnissen des Kunden entsprechen und gleichzeitig den Mehrwert der Bank für den Kunden verdeutlichen.

Kunden, die im grenzüberschreitenden Geschäft ihr Vermögen in der Schweiz buchen, suchen einen professionellen Vermögensverwalter und nicht einen reinen Broker. Der Kunde soll maximal von der Vermögensverwaltung profitieren, und dafür genügt oftmals eine Auswahl von wenigen fokussierten Produkten, die – angepasst an das Risikoprofil des Kunden – den grössten Mehrwert bietet.

Die langfristige Bedeutung der erfolgreichen Kundenbindung

Ein erfolgreiches Affluent-Segment ist aus unserer Sicht von zentraler Bedeutung für die erfolgreiche Betreuung und Entwicklung des HNW-Segments. Viele unserer Kunden in höheren Vermögensklassen werden von uns seit Jahrzehnten betreut und starteten als Retail- oder Affluent-Kunden.

Die konsequente Kundenentwicklung ist ein wichtiger Kanal für Neukundengewinnung im HNW-Segment. Basis hierfür ist ein klares Leistungsversprechen, das kontinuierlich erfüllt und stetig weiterentwickelt wird. Es bedingt aber auch, Kunden mit entsprechendem Wachstumspotenzial spezifisch zu betreuen und auf ihre sich verändernden Bedürfnisse einzugehen. Diese Kunden, die wir als «Rising Affluent» bezeichnen, sind typischerweise zwischen 35 und 50 Jahre alt, unternehmerisch tätig und haben vielversprechende Karrierechancen. Die Herausforderung einer erfolgreichen Betreuung in diesem Segment besteht darin, angehende HNW-Kunden auf ihrem Weg zu begleiten, aber gleichzeitig die aktuelle, breite Kundenbasis unverändert auf höchstem Niveau zu betreuen.

Intakte Zukunftschancen im Affluent-Geschäft

Aufgrund der gestiegenen regulatorischen Anforderungen im grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungs-

geschäft ist eine Konsolidierung von Finanzinstituten unausweichlich, da die Betreuung von Kunden in verschiedenen Jurisdiktionen kleinere Banken und Vermögensverwalter vor grosse Herausforderungen stellt. Diese Marktkonsolidierung hat sich in den vergangenen 12 Monaten beschleunigt und wird besonders stark im Affluent Banking zu sehen sein. Hier werden nur diejenigen Finanzinstitute nachhaltig eine Rolle spielen, die in der Lage sind, ihr Geschäftsmodell an die veränderten Rahmenbedingungen und Kundenerwartungen anzupassen.

Für Finanzinstitute, die sich diesem Wandel unterziehen, wird das Geschäft mit Affluent-Kunden auch in Zukunft ein wichtiger Pfeiler sein. Im Gegensatz zu weit verbreiteten Ansichten sehen wir auch künftig einen klaren Mehrwert des Buchungszentrums Schweiz für Affluent-Kunden. Die Diversifikation der Vermögenswerte spielt dabei eine wichtige, aber nicht die entscheidende Rolle. Vielmehr sind es die unerreichte Expertise in der Vermögensverwaltung, gekoppelt mit neuen Produktinnovationen und Technologien, die ausschlaggebend sein werden, ob der Kunde den Mehraufwand des grenzüberschreitenden Bankgeschäfts unter Einhaltung der geforderten Steuerkonformität als sinnvoll erachtet. Unsere Kunden haben ihre Antwort darauf gegeben, indem sie ihre Vermögenswerte auch weiterhin in der Schweiz verwalten lassen.

Zielgerichtetes, kundengerechtes Angebot auf neuestem technologischem Stand

Neben der kontinuierlichen Weiterentwicklung unseres existierenden Leistungsversprechens für dieses Kundensegment wird die Herausforderung darin bestehen, neue Kunden von der Qualität des Schweizer Banking zu überzeugen. Eine lokale Präsenz und eine starke Marke sind hilfreich, aber entscheidend bleibt ein zielgerichtetes und kundengerechtes Angebot, welches auch die neuesten technologischen Möglichkeiten ausschöpft.

ramin.fatemieh@ubs.com

www.ubs.com

Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2013/2014

Am 9. Schweizerischen Erbrechtstag 2014 habe ich über die Gerichtspraxis 2013/2014 sowie in diesem Zeitraum erschienene Literatur berichtet.



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

Beistandschaft (Art. 390 ff. ZGB)

Das Bundesgericht hat im Urteil 5A_600/2014 vom 21.3.2014 festgehalten, dass im neuen Erwachsenenschutzrecht übersehen wurde, dass die Vermögensverwaltungsbeistandschaft infolge Nichtvorhandensein der Erben nicht geregelt ist. Während Art. 554 Abs. 1 Ziff. 2 ZGB den Fall der Ungewissheit von Erben abdeckt, gibt es für das Nichtvorhandensein von Erben keine neue gesetzliche Regelung, welche den alten Art. 393 Ziff. 3 aZGB ersetzen würde. Dennoch hat das Bundesgericht dem Willensvollstrecker zugestanden, dass er einen Beistand beantragt zur Sicherung der Anwartschaft der heute noch nicht vorhandenen Nacherben (künftige Ehefrau und künftige Kinder).

Letztwillige Verfügung (Art. 494-497 ZGB)

Gewlessiani/Schindler führen im Kommentar zu Art. 94 HRegV aus, dass der Erblasser bei einer Erb Stiftung die Bestimmung der Stiftungsräte dem Willensvollstrecker überlassen könne. Dies ist (trotz der Höchstpersönlichkeit der letztwilligen Verfügung) so, weil die Ernennung des Stiftungsrates kein wesentliches Element der Erb Stiftung ist und der Willensvoll-

strecker (von Gesetzes wegen) fehlende Elemente zu ergänzen hat.

Ähnlich stellte das Obergericht Zürich im Urteil LB130067 vom 24.4.2014 fest: «Dem Willensvollstrecker kommt die Befugnis zu, zuhanden der Aufsichtsbehörde Vorschläge zu machen, wie Organisationsmängel behoben werden können... Die Aufsichtsbehörde kann den Willensvollstrecker auch damit beauftragen, die Stiftung zu errichten oder Stiftungsräte zu benennen.»

Besitz

Françoise Martin führt in «Sociétés anonymes de famille» (Zurich 2013, S. 346 ff.) aus, dass der Willensvollstrecker die Inhaberaktien des Erblassers in Besitz nehmen und auf diese Weise das Stimmrecht ausüben könne. Bei Namenaktien ist der Willensvollstrecker ein Vertreter im Sinne von Art. 690 Abs. 1 OR und kann sich durch seinen Ausweis legitimieren.

Grundbuch

Nach Art. 46 Abs. 1 und Art. 58 lit. a GBV kann der Settlor die Anmerkung eines Trusts im Grundbuch beantragen. Nater-Bass/Seiler (*successio* 2013, S. 222) fragen sich, ob es nicht sachgerecht wäre, wenn bei einer Trusterrichtung von Todes wegen auch der Willensvollstrecker diese Anmerkung verlangen könnte. Eine solche Rechtsfortbildung wäre sinnvoll.

Im Urteil 5A_82/2014 vom 2.5.2014 hat das Bundesgericht sich mit der Frage befasst, welche Bedeutung der Willensvollstrecker beim Grundbucheintrag habe. Das Grundbuchamt muss sein Vorhandensein prüfen und seine Mitwirkung verlangen. Dies verstösst nicht gegen Art. 607 Abs. 2 ZGB, wonach die Erbteilung allein den Erben zusteht (... der Vollzug der Erbteilung ist eben Sache des Willensvollstreckers). Zu beachten ist aber dennoch, dass ein Eintrag im Grundbuch, bei dem der Willensvollstrecker nicht mitgewirkt hat, dennoch gültig ist (vgl. Künzle, *successio* 2013, S. 313).

Surrogate

Martin Eggel führt in seiner «Studie zur Surrogation im schweizerischen Zivilrecht»

(Bern 2013, S. 221) aus, dass die Verwaltungsbefugnisse des Willensvollstreckers auch auf ein Surrogat übergehen, wenn ein Erbschaftsgegenstand untergeht und durch ein Surrogat ersetzt wird (Schadenersatz oder Versicherungsanspruch).

Digitaler Nachlass

Schweizer/Brucker-Kley (STH 2014, S. 36 ff.) weisen darauf hin, dass der Willensvollstrecker auch den digitalen Nachlass verwalten muss (vom PC über das Mail-Konto bis zu den Sozialen Netzen). Als Alternative bieten sich sog. Vererbungsdienste an. Dabei ist aber Vorsicht geboten, weil die jüngste Vergangenheit zeigte, dass nicht alle dieser Dienste überleben. In der Nummer 4/2014 der Zeitschrift *successio* wird ein ausführlicher Aufsatz von mir zu diesem Thema erscheinen.

Interessenkonflikte bewältigen

Annina Vögeli hat in einer unpublizierten Masterarbeit an der Universität Zürich (Die [Erben-]Willensvollstrecker, Aufgaben, Interessenkonflikte und privates Gestaltungspotential, Zürich 2014) interessante neue Ansätze erörtert, wie Interessenkonflikte gelöst werden können. Zur Erinnerung: Heute gibt es die drei Ansätze (1) Verwendung eines Marktpreises, (2) Abschottung der Interessen und (3) Genehmigung durch Beteiligte. Die sog. «fair division» bringt drei neue Ansätze: (1) Bei der «divide and choose procedure» (2 Beteiligte) teilt der eine und der andere wählt zuerst; (2) bei der «Steinhaus-Kuhn lone-divider procedure» (mehrere Beteiligte) wird der Teiler zufällig ausgewählt und die anderen Beteiligten bezeichnen die annehmbaren Lose; (3) die «Knaster's procedure of sealed bids» kommt bei unteilbaren Gütern zur Anwendung und führt regelmässig zur Liquidierung.

Dauer-Willensvollstreckung

Eine Dauerwillensvollstreckung wird nach dem Urteil des Bundesgerichts 5A_914/2013 vom 4.4.2014 weder durch die Teilung des Nachlasses, noch durch einen fehlenden Endzeitpunkt verhindert (weitere Verwaltung des Erbes und Auszahlung von monatlichen Beträgen).

Honorar-Rückforderung

(Art. 518 Abs. 3 ZGB)

Das Urteil des Bundesgerichts 5A_881/2012 vom 26.4.2013 gab in der Literatur Anlass zu verschiedenen Bemerkungen. Daniel Abt (dRSK, N 13) bemerkt zu Recht, dass die Frage der Honorar-Rückforderung in den Kommentaren bisher nicht thematisiert wurde. Er hält es für wünschbar, dass ein einzelner Erbe die Rückforderung geltend machen kann. Martin Karrer (*successio* 2014, S. 72) bemerkt zu Recht, dass noch nie geprüft wurde, ob ein übersetztes Honorar Anlass für eine Disziplinar massnahme der Aufsichtsbehörde sei. M.E. ist die Rückforderung eine ungerechtfertigte Bereicherung, welche von allen Erben gemeinsam (oder einem Erbenvertreter nach Art. 602 Abs. 3 ZGB) geltend gemacht werden muss. Bei der Haftung aus Verantwortlichkeit (welche in Anspruchskonkurrenz geltend gemacht werden kann), kann dagegen der einzelne Erbe auf Zahlung an alle Erben klagen. Ein übersetztes Honorar kann Grund für eine disziplinarische Massnahme sein, wird häufig aber daran scheitern, dass die Willensvollstreckung schon beendet ist.

Honorar

(Umfrage)

Cinar Müge hat 2013 aufgrund einer Umfrage eine unpublizierte Abschlussarbeit an der ZHAW zum Thema «Der Willensvollstrecker und sein Honorar» erstellt. Darin führt sie aus, dass die Willensvollstrecker in 93% der Fälle ein Stundenhonorar verlangen und in 7% der Fälle der Zeitaufwand mit einem Pauschalzuschlag kombiniert wird. Reine Pauschalhonorare finden sich nicht mehr. Der Stundensatz der Willensvollstrecker variiert von 180 bis 1'000 Franken; er beträgt in der Regel 350 Franken. Wichtigste Kriterien für die Höhe sind der Rang des Mitarbeiters, die Qualifikation der Arbeit und die Grösse des Nachlasses. Sehr oft wird der Standardstundensatz angewendet. Dieser entspricht oft dem Stundensatz, welchen der Willensvollstrecker bereits zu Lebzeiten des Erblassers verwendet hat. Anwalts- und Treuhänder-Tarife wurden abgeschafft und haben keine Bedeutung mehr. Die Regelung des Honorars durch den Erblasser wird von vielen mit Skepsis betrachtet, weil das Gesetz eine genügende Vorgabe gibt (Angemessenheit).

Sicherungsinventar

(Art. 553 Abs. 1 Ziff. 3 ZGB)

Das Bundesgericht hat im Urteil 5A_610/2013 vom 1.11.2013 dem Willensvollstrecker zugestanden, dass er mit einer Beschwerde ein Sicherungsinventar verhindert, welches ein pflichtteilsgeschützter (vom Erbe ausgeschlossener/virtueller) Erbe verlangt hat. Dies entspricht der bisherigen Praxis.

Öffentliches Inventar

(Art. 580 ff. ZGB)

Nach Hamm/Schneider (*successio* 2014, S. 57) kann der Willensvollstrecker selber kein Begehren um Aufnahme eines öffentlichen Inventars stellen und keine Erstreckung oder Wiederherstellung der Ausschlagungsfrist verlangen. Er ist deshalb gehalten, die Erben rechtzeitig auf ihre Möglichkeiten und die damit zusammenhängenden Fristen hinzuweisen. Dabei ist allerdings zu beachten, dass dies voraussetzt, dass der Willensvollstrecker auch Anhaltspunkte für eine solche Information hat.

Aufsicht

Das Bundesgericht hat im Urteil 5A_414/2012 vom 19.10.2012 bestätigt, dass bei einer vom Erblasser geschaffenen Interessenkollision seine Absetzung mit der Ungültigkeitsklage geltend zu machen sei. In einer Besprechung führt Martin Karrer aus (*successio* 2013, 240), das Bundesgericht habe seine seit langem bestehende Praxis bestätigt, dass bei vom Erblasser geschaffener Interessenkollision die Absetzung beim Zivilrichter durch Ungültigkeitsklage nach Art. 519/20 ZGB verlangt werden müsse, während die nach dem Tode des Erblassers vom Willensvollstrecker geschaffene Interessenkollision im Beschwerdeverfahren bei der Aufsichtsbehörde verlangt werden müsse. Letzteres hat das Bundesgericht weder ausdrücklich gesagt, noch lese ich es aus dem Urteil. Ich bin der Ansicht, dass wegen der Komplexität der sich stellenden Fragen immer der Zivilrichter zuständig ist und ein einfaches Aufsichtsverfahren dafür nicht geeignet ist. Diese Ansicht wurde in einem Aufsichtsverfahren vor dem Gemeinderat Baar vom 14.8.2013 bestätigt.

Es ist eine Tendenz festzustellen, dass in vielen Aufsichtsverfahren viel zu rasch die Absetzung verlangt wird, auch wenn

keine gravierenden Pflichtverletzungen vorliegen. Beispiele dafür sind die Urteile 5A_672/2013 vom 24.2.2014, 5A_45/2014 vom 28.3.2014 und 5A_107/2014 vom 1.4.2014.

Im Kanton Luzern wurde die Gerichtsorganisation neu geregelt. Aufsichtsbehörde bleibt die Teilungsbehörde. Ein Rekurs gegen deren Entscheide ist seit dem 1.7.2014 an das Justiz- und Sicherheitsdepartement zu richten (Art. 82 Abs. 4 LU-EGZGB) und zweites Rechtsmittel ist die Verwaltungsgerichtsbeschwerde an das Kantonsgericht (Art. 11 Abs. 1 EGZGB).

Erbschaftsklage

Stefan Birrer führt in seinem Werk «Erbvertrag in Kombination mit einer Vermögensübertragung unter Lebenden nach Art. 534 ZGB» (Zürich 2013, S. 332) aus, dass jeder Besitzer einer Erbschaftssache bei der Erbschaftsklage Beklagter sein könne, nicht aber der Willensvollstrecker, weil dieser ein besseres Recht (auf Besitz) als die Erben hat. Anders halte ich eine Passivlegitimation des Willensvollstreckers für denkbar, weil dieser sein Besitzesrecht nur zurückhaltend ausüben soll. Zuzugeben ist allerdings, dass eine solche Klage nur selten Aussicht auf Erfolg haben wird.

Teilungsklage

Das Obergericht Zürich hat im Urteil VO130137 vom 8.11.2013 die von mir vertretene Ansicht bestätigt, dass die Erben eine Teilungsklage beim Vorhandensein eines Willensvollstreckers erst dann einleiten können, wenn der Willensvollstrecker den Erben einen Teilungsplan unterbreitet hat.

Erbteilung

Das Bundesgericht hat im Urteil 5A_99/2014 vom 23.5.2014 bestätigt, dass für den Erbteilungsvertrag das gleiche gilt wie im Obligationenrecht: Es gilt das tatsächlich gewollte und nicht das falsch Erklärte (Art. 18 OR). Im Erbteilungsvertrag gab es einen (nicht bemerkten) falschen Verweis (correspond au rapport selon «compte courant» au lieu de «somme rendue»), welcher unbeachtlich war.

Ein ausführlicher Aufsatz zur Praxis des Willensvollstreckers 2013/2014 wird in der Nummer 1/2015 der Zeitschrift *successio* erscheinen.

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

Fonds & Asset Management

Fidleg und Finig: Schub für Schweizer Asset Management

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



Am 17. Oktober 2014 lief die Vernehmlassungsfrist zu einem Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) und einem Finanzinstitutsgesetz (Finig) ab. Mit den Vorlagen soll der Kundenschutz im Finanzsektor gestärkt werden. Zudem werden gleiche Wettbewerbsvoraussetzungen («Level Playing Field») für Anbieter verschiedener Finanzdienstleistungen und -produkte angestrebt, um entsprechende Marktverzerrungen zu verringern. Schliesslich sollen die neuen Vorschriften die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes stärken. Die SFAMA unterstützt diese Zielsetzungen, fordert in ihrer Stellungnahme¹⁾ jedoch substantielle Verbesserungen und Korrekturen. Diese sollen sicherstellen, dass eine Orientierung an der EU-Regulierung nur dort erfolgt, wo es im Hinblick auf die Sicherstellung künftiger Exportmöglichkeiten von Finanzdienstleistungen und -produkten nötig ist.

Die Reaktionen auf die Regulierungsvorhaben fielen erstaunlich heftig und zu einem grossen Teil negativ aus. Gar von einem «Monstrum» war die Rede. Dabei könnten beide Vorlagen dem Schweizer Asset Management viel nützen. Viele Bedenken betreffen die Kosten, die mit der Einführung der neuen Gesetze verbundenen sind. Aber steht der nötige Aufwand tatsächlich in keinem Verhältnis dazu, was der Schweizer Finanzplatz gewinnen könnte? Ist der finanzielle Nutzen einer Stärkung der Reputation des Finanzplatzes nicht viel höher als die Kosten eines neuen Gesetzes? Mit Blick auf die Exportfähigkeit unseres Asset Managements muss die Frage gestellt werden, ob wir es uns überhaupt

leisten könnten, den Zugang zu den Kunden im EU-Raum zu verspielen. Denn eines ist klar: Die Schweiz ist in der Vermögensverwaltung zunehmend darauf angewiesen, Dienstleistungen – vor allem auch jene für institutionelle Kunden – exportieren zu können. Darauf zu hoffen, inskünftig genügend Kunden «importieren» und deren Gelder halten zu können, wäre somit leichtfertig und unverantwortlich.

Wohl kann das Fidleg keinen Marktzutritt garantieren, diesbezüglich stehen noch vielfältige politische Diskussionen ins Haus, national wie auch im Austausch mit Europa. Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen unter der «Markets in Financial Instruments Directive» (Mifid) werden jedoch nur dann möglich sein, wenn die Schweiz gesetzliche Grundlagen mit gleichwertigen Regeln ausweisen kann. Mifid II ist Teil jener Regulierungsbemühungen im Nachgang zur Finanzkrise in Europa, welche potenzielle Marktteilnehmer verschärften Regeln unterstellen und den Konsumentenschutz erhöhen. Die Schweiz muss hier einen Weg finden, will sie nicht abseits stehen.

Mit den Finig/Fidleg-Vorlagen bietet sich dem Schweizer Finanzplatz die Chance, historisch gewachsene Regulierungen zu systematisieren und zu ergänzen. Formal sieht der Gesetzesentwurf eine Abkehr vom bisherigen säulenartigen («vertikalen») Aufbau des Finanzmarktrechts hin zu einer «horizontalen» Regulierung der sektorübergreifenden Themenbereiche in einer eigentlichen «Dachgesetzgebung» vor, die auch international leichter nachvollzieh- und anwendbar ist. Mit dem Finig sollen Finanzinstitute, die Vermögensverwaltung für Dritte betreiben, erstmals einer kohärenten Aufsicht unterstellt werden. Dies ist eine wichtige Neuerung, welche dem Schweizer Asset Management die auf internationaler Ebene erforderliche Visibilität verleiht.

Wohl liegt in der vorliegenden Entwurfsform viel Verbesserungspotenzial, welches vom Parlament effektiv auszuschöpfen ist. Es ist aber im Interesse aller, die Konkretisierung der Gesetzesentwürfe rasch und konstruktiv an die Hand zu nehmen. Die vorgeschlagene Umgestaltung der Finanzmarktrechtarchitektur ist eine Investition in den Schweizer Finanzplatz. Diese wird sich für die Asset-Management-Industrie und schlussendlich auch für die gesamte Schweizer Volkswirtschaft auszahlen.

1) Stellungnahme der SFAMA:

<https://www.sfama.ch/?action=download&type=document&id=696>

markus.fuchs@sfama.ch / www.sfama.ch



Ihr
letztes
Geschenk
wird das
Schönste
sein.

Terre des hommes, Kinderhilfe weltweit.

Langfristig handeln für die Gesundheit und den Schutz der Kinder. Terre des hommes unterstützt seit 54 Jahren mangelernährte Kinder, verbessert den Zugang zu sauberem Wasser und fördert den gleichberechtigten Zugang zu Leistungen des Gesundheitswesens.

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

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

Mehr Infos: Berechnen Sie Ihren verfügbaren Erbanteil auf: www.tdh.ch/de/donate/legacy

87%

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



Bestellen Sie kostenlos unsere Ratgeber

Bitte zurücksenden per Email, per Fax oder per Post.

Name:

PLZ / Ort:

Vorname:

Tel:

Adresse:

Email:



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



Terre des hommes

Kinderhilfe weltweit.

tdh.ch

Sponsored Funds: Frischer Wind für traditionelle Anlagefonds

Im vergangenen Jahr lancierte SIX Swiss Exchange ein Segment für Sponsored Funds, in dem herkömmliche Fonds so einfach wie Aktien gehandelt werden können. Heute stehen privaten und institutionellen Investoren bereits mehr als 300 klassische Anlagefonds zur Auswahl.



Von Christian Reuss
Mitglied der Geschäftsleitung und Head Sales & Product Management
SIX Swiss Exchange AG

In der Schweiz sind traditionelle Anlagefonds eine Erfolgsgeschichte, die sich im vergangenen Jahr fortgesetzt hat. So erreichte der Schweizer Fondsmarkt per Ende September 2014 ein neues Rekordvolumen von 829 Mrd. Franken. Dies entspricht einer Zunahme von 84 Mrd. Franken seit Anfang des Jahres. Auch die Zahl der in der Schweiz zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen Fonds hat zugenommen: Im Jahr 2013 wurden 118 weitere Fonds zum öffentlichen Vertrieb zu-

gelassen, so dass die Gesamtzahl auf 7'618 Fonds anstieg (Quelle: SFAMA).

Bewährte Erfolgsfaktoren

Für diese Erfolgsgeschichte gibt es zahlreiche Gründe. So hat die Finanzkrise einen grossen Vorteil von Anlagefonds unterstrichen: den Anlegerschutz. Denn als Sondervermögen sind die in Anlagefonds investierten Vermögen vor dem Ausfall des Emittenten geschützt. Ein weiterer Erfolgsfaktor ist die Diversifikation. Durch das Erschliessen

von zusätzlichen Anlageklassen und Strategien bieten Fonds den Investoren immer neue Möglichkeiten, ihre Risiken noch breiter zu streuen.

Neue Herausforderungen

Gleichzeitig verändern sich die Anforderungen der Anleger. Wurden Anlagefonds in der Vergangenheit vor allem für den langfristigen Vermögensaufbau eingesetzt, sehen sich insbesondere institutionelle Investoren heutzutage mit der Herausforderung konfrontiert, rasch auf Marktveränderungen reagieren zu müssen und Umschichtungen des Portfolios vorzunehmen – beispielsweise von traditionellen Anlagefonds in ETFs oder andere Finanzprodukte. Die Finanzkrise hat darum auch eine Achillesferse der traditionellen Fonds offenbart: die verzögerte Auftragsausführung.

Preis: unbekannt

Die verzögerte Ausführung von Kauf- oder Verkaufsaufträgen benachteiligte Fondsanleger bei den erwähnten Umschichtungen, da sie auf die Zeichnung oder Rückgabe von Fondsanteilen – den sogenannten Primärhandel – angewiesen waren. Dabei werden die Aufträge in der Regel zum Nettoinventarwert (oder Net Asset Value, kurz NAV) abgerechnet. Dieser ist jedoch zum Zeitpunkt des Auftrags nicht bekannt, denn die exakte NAV-Berechnung erfolgt in der Regel nur einmal pro Tag, und dies je nach Annahmefrist zu unterschiedlichen Zeitpunkten. In der Praxis bedeutet das: Ein Auftrag wird bestenfalls am nächsten Tag ausgeführt, und bei Eingang nach Ende der

Annahmefrist sogar noch später. Erst dann ist der tatsächlich abgerechnete Preis bekannt.

Problematisch ist dies besonders bei volatilen Märkten. Verkauft ein Investor beispielsweise Anteile eines aktiv gemanagten Schweizer Aktienfonds um 11 Uhr, werden sie ihm im Normalfall am nächsten Tag zum berechneten NAV des Tagesendes abgerechnet. Kämen jedoch um 16 Uhr schlechte Nachrichten aus den USA, könnte auch der Schweizer SMI Index verlieren. Der Anleger hätte dabei das Nachsehen – seine Fondsanteile würden zu einem tieferen Preis zurückgenommen, als dies beim Verkaufsentcheid der Fall war.

Die Lösung lautet Börsenhandel

Seit März 2013 kann das geschilderte Szenario umgangen werden. Mit der Lancierung des neuen Segments für Sponsored Funds hat SIX Swiss Exchange die Voraussetzungen geschaffen, dass Anlagefonds ebenfalls in den Genuss sämtlicher Vorteile eines geregelten Börsenhandels kommen – zusätzlich zu ihren eingangs erwähnten Erfolgsfaktoren. So ist beispielsweise die Liquidität jederzeit gewährleistet, denn die Fonds werden wie ETFs in einem Market-Maker-Segment gehandelt. Das bedeutet, dass die Sponsoren (Market Maker) für jedes Produkt kontinuierlich verbindliche Kauf- und Verkaufskurse stellen. So werden Aufträge unmittelbar zu aktuellen, marktgerechten Preisen abgerechnet.

Zudem verpflichten sich die Sponsoren, Geld- und Briefkurse zu einem Mindestbetrag zu offerieren und mit den Kursen den Maximalspread nicht zu überschreiten. Gegenüber dem Primärhandel profitieren Anleger beim Sekundärhandel via Börse also davon, dass sie ihre Anteile nicht mehr zu einem unbekanntem Preis kaufen oder verkaufen müssen. Im erwähnten Beispiel würden sie den Verkaufspreis bereits unmittelbar nach der Auftrags-eingabe um 11 Uhr kennen.

Jederzeit im Bilde

Die Schweizer Börse bietet Investoren umfassende Informationen. Auf ihrer Webseite wird für jeden Fonds ein elektronisches Orderbuch angezeigt.

Weitere Informationen zum Thema
Sponsored Funds an der Schweizer Börse:
www.six-swiss-exchange.com/sponsoredfunds

So können – mit 15minütiger Verzögerung – die noch nicht ausgeführten Kauf- und Verkaufsaufträge beobachtet werden, ebenso wie das Volumen (Stück bzw. Nominal) pro Kursabstufung im Orderbuch. Historische Handelsdaten sind ebenfalls verfügbar. Das Informationsangebot vervollständigen Angaben zu den Anlagefonds, wie beispielsweise Monatsberichte, Verkaufsprospekte oder Factsheets.

Damit die Geld- und Briefkurse für diese Fonds auch unter Berücksichtigung von aktuellen Marktbewegungen in Echtzeit angezeigt werden können, berechnet der Sponsor während des ganzen Tages laufend einen indikativen NAV. Die Zusammensetzung des Anlagefonds wird auf Basis der offiziellen Daten der Fondsanbieter repliziert, wie beispielsweise zur Gewichtung von einzelnen Titeln oder zur geographischen Aufteilung. Sollten nicht alle Positionen bekannt sein, erfolgt mit den entsprechenden Indizes als Berechnungsgrundlage eine synthetische Abbildung. Der offizielle NAV wird anschliessend immer mit dem berechneten indikativen NAV verglichen, um die Abbildungsdifferenz zu minimieren.

Schweizer Qualität

Liquidität und Transparenz sind nicht die einzigen Vorteile. Um optimale Handelsbedingungen sicherzustellen, investiert SIX Swiss Exchange laufend in die Verbesserung ihrer Handelsplattform und verfügt mit X-stream INET über die weltweit leistungsfähigste Handelstechnologie, die in allen Segmenten zum Einsatz kommt. Sie erlaubt ein effizienteres Risikomanagement, da Investitionsentscheide dank hoher Geschwindigkeit und Kapazität schnellstens umgesetzt werden können. Auch die Sicherheit genießt höchste Priorität. Die kontinuierliche Marktüberwachung der Schweizer Börse

garantiert einen fairen, geregelten Handel und die Gleichbehandlung aller Marktakteure. Zudem entspricht jedes Produkt den Regeln des Schweizer Anlegerschutzes, denn an der SIX Swiss Exchange sind einzig von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht Finma bewilligte oder zum Vertrieb in oder von der Schweiz aus genehmigte Anlagefonds zum Handel zugelassen.

Wachstumspotenzial erschlossen

Das neue Segment hat SIX Swiss Exchange im März 2013 gemeinsam mit der Bank Julius Bär lanciert. Die Zürcher Kantonalbank (ZKB) betrat im November 2013 als zweiter Sponsor den Markt. Bereits seit Launch des Segments erstreckt sich die Auswahl auf verschiedenste Anlageklassen, Länder, Regionen, Sektoren, Themen und Strategien. Dieses breite Produktuniversum bietet Anlegern die Flexibilität, ihr Portfolio wunschgemäss zusammenzustellen und effizient zu bewirtschaften. Derzeit sind insgesamt 325 Sponsored Funds zum Handel zugelassen.

Seit der Lancierung des Segments wurde ein Umsatz von 432 Mio. Franken erzielt (per Ende Oktober 2014). Dabei wurden 4'007 Transaktionen getätigt. Mit über 188 Mio. Franken Umsatz erzielten Fonds der Anlageklasse Aktien entwickelter Regionen fast 44% des Gesamtumsatzes. Diese Zahlen zeigen: Die Lancierung des neuen Segments hat dem Markt für klassische Anlagefonds neue Impulse verliehen. Nach der grossen Erfolgsgeschichte ihres ETF-Segments hat die Schweizer Börse den Grundstein für weiteres Wachstum im Bereich der traditionellen Anlagefonds gelegt, von dem letztendlich der gesamte Schweizer Finanzmarkt profitiert.

christian.reuss@six-group.com
www.six-group.com

Systematische Steuerung der Aktienquote

Ein Lösungsansatz: Langfristige Aktien-Renditeschätzung kombiniert mit kurzfristiger Marktdynamik.



Von Hendrik van der Bie
Gründer und CEO

IFR Institute for Financial Research AG

Aufgrund der aktuellen Tiefzinsphase verzeichnen Nominalwertanlagen inflationsbereinigt kaum positive Realrenditen. Im Fall festverzinslicher Obligationen könnten Zinserhöhungen zu erheblichen Kursverlusten führen. Viele Anleger sind daher gezwungen, sich zur Kompensation der geringen Obligationenerträge nach alternativen Renditequellen umzusehen. Sachwertanlagen wie Immobilien und Aktien haben deshalb über die vergangenen Jahre grossen Zuspruch erfahren.

Sind Aktien noch attraktiv?

Sind aber Aktien wirklich noch attraktiv? Die zukünftige Rendite von Aktien lässt sich für einen Zeitraum von 7 bis 10 Jahren in der Regel gut schätzen. IFR verwendet dazu nebst bewertungsbasierten Kennzahlen auch Gewinn- und Wachstumsfaktoren. Erwähnt seien hier z.B. Dividendenrenditen, Gewinnmargen der Unternehmen oder Bewertungsverhältnisse.

Langfristige Renditeschätzung

Das fundamentale Aktienmodell von IFR lässt am Beispiel des US-Aktien-



und Jürg Rauber
Partner

IFR Institute for Financial Research AG

indexes S&P 500 aktuell eine Rendite in US\$ von nominal rund 4,8% p.a. über die nächsten 7 Jahre erwarten (s. Grafik 1). Ein solcher Wert liegt unter dem langfristigen historischen Durchschnitt, aber immer noch über den aktuellen längerfristigen Renditeerwartungen von Nominalwertanlagen.

Erhöhung der Aktienquote?

Relativ gesehen – ja!

Angesichts der gegenwärtigen, nach historischen Standards relativ hohen Aktienbewertungen stellt sich für viele Investoren die Frage, ob die Aktienquote noch erhöht werden oder übergewichtet bleiben soll. Wunsch eines jeden Investors wäre es natürlich, mit einer hohen Aktienquote möglichst lange von einer positiven Aktienmarktentwicklung zu profitieren und das Aktienexposure in Korrekturphasen zu reduzieren (s. Grafik 2).

Kurzfristigere Einflüsse auf die Aktienmärkte

Auf Basis der verhaltensorientierten Finanzmarkttheorie (Behavioral Finance) stehen heute Methoden und Instrumente

zur Verfügung, welche die Anleger bei der systematischen, risikoorientierten Steuerung der Aktienquote unterstützen. Zu erwähnen sind u.a. Stimmungs-, Trend- und Volatilitätsindikatoren, aber auch Kennzahlen, welche Abweichungen von den ökonomischen Erwartungen anzeigen. In Kombination mit längerfristigen Renditeschätzungen werden sie dazu verwendet, die Aktienquote systematisch der sich verändernden Marktattraktivität anzupassen, um damit das Schwankungs- und Rückschlagsrisiko zu vermindern.

IFR berücksichtigt in ihrem Aktienmodell sowohl die langfristige fundamentale Bewertungsperspektive der Aktien als auch die erwähnten reagiblen Indikatoren zur kürzerfristigen Exposure-Anpassung und verschmelzt die beiden Ansätze zum «Equity or Cash»-Ansatz für die taktische Steuerung der Aktienquote (s. Grafik 2).

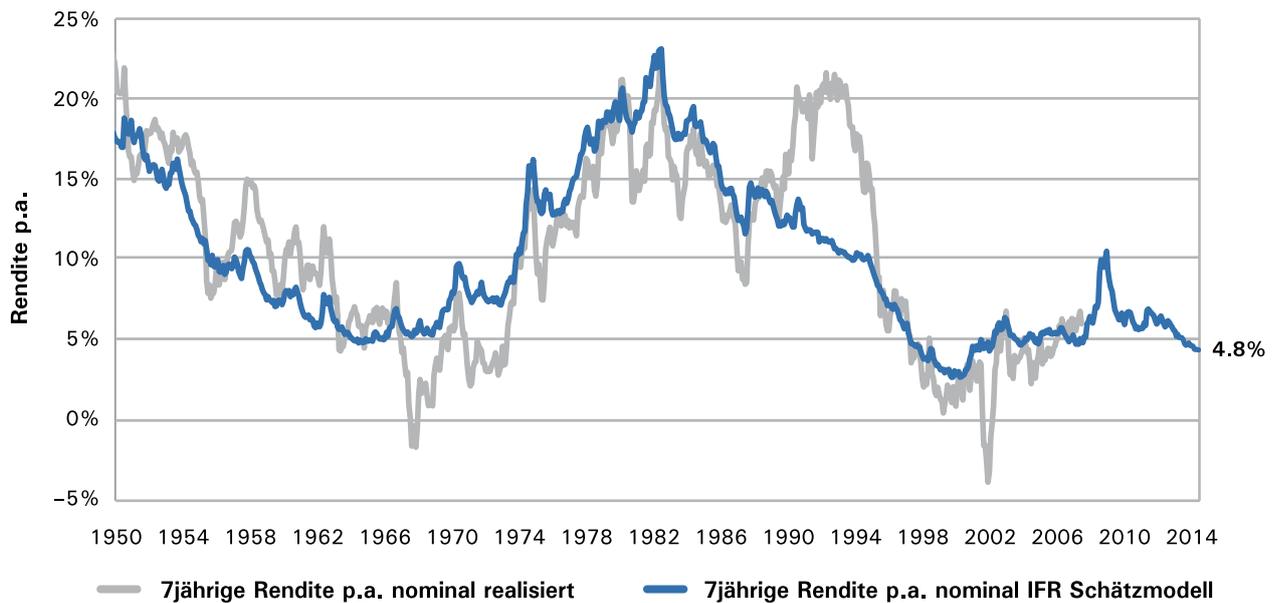
Konkrete Umsetzung: Beispiel 1

Ein Investor hält eine Aktienquote von 20%. Aufgrund der geringen Obligationenerträge möchte er diese auf 30% erhöhen. Uneingeschränkt wohl fühlt er sich mit der gestiegenen Portfoliovolatilität allerdings nicht. Er entscheidet sich daher für eine taktische Bewirtschaftung des zusätzlichen Aktienanteils.

Zeigt nun das dynamische Aktienmodell (Equity or Cash) ein positives Signal, hält der Investor effektiv 30% Aktien. Im Fall einer negativen Markteinschätzung werden die ergänzenden 10% Aktienexposure systematisch reduziert, im Extremfall bis auf null. Selbstverständlich steht es dem Investor frei, im Fall einer negativen Signalgebung auch unter die 20%-Quote zu reduzieren. Umsetzen kann der Investor seine Idee über einen Fonds oder über ein taktisches Overlay.

Konkrete Umsetzung: Beispiel 2

In diesem Beispiel handelt es sich um eine Pensionskasse. Eine Vorsorgeeinrichtung legt typischerweise die

Grafik 1: Rendite-Schätzung vs. effektive Performance (S&P 500)

strategische Aktienquote mit unteren und oberen taktischen Bandbreiten fest. Nehmen wir an, die neutrale Quote beträgt 25% mit einem unteren und oberen Wert von 20% bis 30%. Möchten die Pensionskassen-Verantwortlichen die taktischen Entscheidungen nicht selbst fällen, können sie in eine taktische Aktienstrategie, wie in diesem Artikel beschrieben, im Umfang von 10% investieren. Die untere Bandbreite wird mit einer traditionellen Aktien-

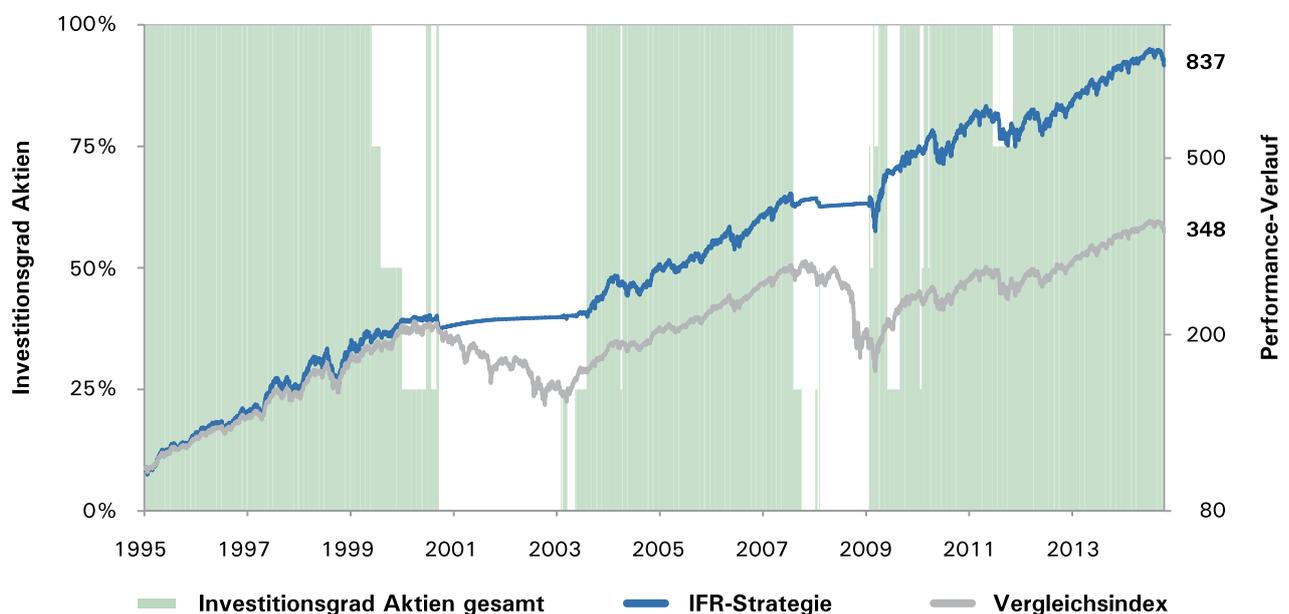
investition abgedeckt. Im positiven Marktumfeld wird damit die Aktienquote nahe der oberen Bandbreite, im negativen Marktumfeld nahe der unteren Bandbreite gehalten. Somit ist gewährleistet, dass auch tatsächlich eine aktive Schutzfunktion wahrgenommen wird, sollten Gewitterwolken aufziehen.

Fazit

Zur Wahrung der langfristigen Ertragschancen werden viele Anleger nicht

umhinkommen, die Aktienquote hoch zu halten oder gegebenenfalls zu erhöhen. Das damit verbundene Risiko sollte aktiv bewirtschaftet werden, beispielsweise über eine systematische Umsetzung, welche im Fall einer nachhaltigen Marktkorrektur das Aktienengagement planmässig reduziert und im Zug der Marktberuhigung wieder erhöht.

info@ifr-assetmanagement.com
www.ifr-assetmanagement.com

Grafik 2: IFR-Strategie vs. Vergleichsindex (70% Aktien / 30% Cash)

Mit Fakten zum Anlageerfolg

Für Renato Flückiger von der Valiant Bank ist ein strukturierter Anlageprozess erfolgversprechender als der sogenannte «heisse Tip». Sein Ansatz: Fakten statt Emotionen.



Interview mit Renato Flückiger
Leiter Investment, Valiant Bank AG

PRIVATE: Herr Flückiger, Sie halten nicht viel von «heissen Tips», wenn es um das Anlagegeschäft geht. Warum nicht?

Renato Flückiger: Ich behaupte nicht, dass man mit einem «heissen Tip» nicht auch einmal erfolgreich sein kann. Nachhaltiger und erfolgversprechender ist aber sicher die strategische Vermögensausrichtung. Der Grund: Über 80% des Anlageerfolgs lassen sich auf die Anlagestrategie zurückführen, also auf die langfristige Aufteilung des Portfolios auf verschiedene Anlageklassen. Die restlichen weniger als 20% sind eine Frage des Timings und der Titelselektion.

PRIVATE: Sie plädieren für einen strukturierten Anlageprozess. Was sind die Vorteile?

Flückiger: Ein faktenbasierter Anlageprozess ist essenziell und bringt sowohl dem Anleger als auch der Bank Vorteile. Der Investor profitiert davon, dass Emotionen, die oft zu suboptimalen Anlageentscheidungen führen, weitestgehend ausgeblendet werden. Und die Bank verfügt über ein klar formuliertes

Pflichtenheft, das Vorgaben und Prozesse zur Entscheidungsfindung beinhaltet.

PRIVATE: Was heisst faktenbasiert?

Flückiger: Wer im Anlagegeschäft langfristigen Erfolg haben will, muss unterschiedliche Fakten berücksichtigen. Dazu zählen das makroökonomische Umfeld, die Bewertungen an den Finanzmärkten, die allgemeine Marktstimmung (Sentiment) sowie die technische Analyse, die die Marktbewegungen eines bestimmten Wertpapiers oder Indexes analysiert. Zudem unterstützt uns bei der Entscheidungsfindung eine quantitative Software. Eine wichtige Voraussetzung für den Investitionsentscheid ist, dass die Fakten ausgewogen beurteilt werden.

PRIVATE: Die Anlagestrategie von Valiant wird vom sogenannten Anlagekomitee definiert. Was für Kompetenzen sind dort vertreten?

Flückiger: Unser Anlagekomitee besteht aus erfahrenen Anlageexperten. Wichtig ist, dass jeder seine klar zugeordnete Aufgabe hat und seine Erkenntnisse sachlich dokumentiert und aufzeigt. Valiant verfügt über eine ausgezeichnete Mischung aus Generalisten und Spezialisten, die ausgewählte Märkte und Anlageklassen vertieft beobachten.

PRIVATE: Wie läuft der Entscheidungsprozess konkret ab?

Flückiger: Das Anlagekomitee analysiert laufend das globale wirtschaftliche Umfeld, die internationalen Finanzmärkte und die erwarteten Entwicklungen. Aufgrund dieser Analysen erstellen wir das makroökonomische Bild, das unseres Erachtens in den nächsten Wochen und Monaten am wahrscheinlichsten eintritt. Neben diesem Basisszenario beobachten wir Alternativszenarien, deren Eintreffen wir zwar als unwahrscheinlicher erachten, die es aber gleichwohl zu verfolgen gilt. Gestützt auf das Basisszenario

prüfen und verifizieren wir die neusten Einflussfaktoren aus den erwähnten Bereichen. Die zentrale Frage ist dabei immer, welchen Einfluss ein geändertes Basisszenario auf die jeweiligen Anlageklassen hat.

PRIVATE: Können Sie diesen szenario-basierten Entscheidungsfindungsprozess anhand der jüngsten makroökonomischen Entwicklung erläutern?

Flückiger: Das volkswirtschaftliche Bild hat sich in den vergangenen Wochen eingetrübt, besonders in Europa. Zusätzlich gossen die grossen Zentralbanken Öl ins Feuer, indem sie unklare oder zum Teil widersprüchliche Aussagen über die zukünftige Geldpolitik machten. Hinzu kam, dass die meisten geopolitischen Risiken nach wie vor ungelöst sind. Dies führte in Kombination bei den Aktien, in gewissen Obligationensegmenten und bei den Rohstoffen zu deutlichen Kursverlusten und zu einem allgemeinen Stimmungsumschwung.

PRIVATE: Ist das die konjunkturelle Trendwende?

Flückiger: Das glaube ich nicht. Wir von Valiant gehen vielmehr von einer temporären Delle aus. Unser Basisszenario sieht nach wie vor konstruktiv aus: Trotz der jüngsten Wachstumsschwäche dürfte sich das globale Wirtschaftswachstum weiter fortsetzen, wenn auch auf tiefem Niveau. In dieses Bild passt auch, dass der Internationale Währungsfonds für das Jahr 2014 ein Weltwirtschaftswachstum von 3,3% und für 2015 von 3,8% erwartet. Als negatives Alternativszenario muss man allerdings auch die Möglichkeit in Betracht ziehen, dass Europa erneut in die Rezession fallen könnte.

PRIVATE: Was bedeutet das für die Positionierung in den wichtigsten Anlageklassen?

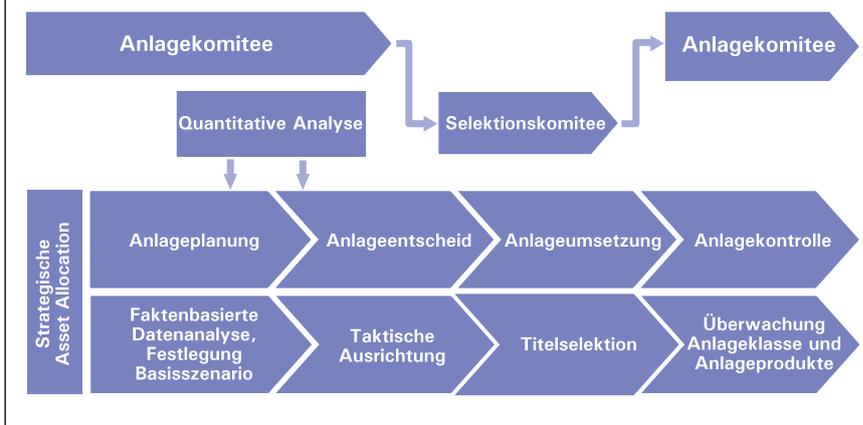
Flückiger: Wir haben in den letzten Monaten die Portfoliorisiken etwas reduziert, halten sie aber nach wie vor

neutral ausgerichtet, da wir weiterhin an ein ausgewogenes Chancen/Risiko-Verhältnis glauben. Das aktuelle Umfeld ist in hohem Masse volatil. Hier gilt es, die Nerven zu behalten und die Fakten sachlich zu analysieren. Viele Unternehmen konnten ihre Margen seit der Finanzkrise stetig verbessern, vor allem durch Optimierungen auf der Kostenseite. Zudem scheinen die Aktienbewertungen angesichts der besseren Gewinnaussichten nach wie vor attraktiv, insbesondere wenn man das rekordtiefe Zinsniveau mitberücksichtigt.

PRIVATE: Und wie beurteilen Sie den Anleihenmarkt? Werden die Zinsen bald steigen?

Flückiger: Rückläufige Rohstoff- und Energiepreise, der anhaltende Schuldenabbau in vielen EU-Ländern sowie der schwache Euro sorgen dafür, dass Europa vorderhand weiterhin gegen disinflationäre Tendenzen zu kämpfen haben wird. Angesichts dessen dürften die Zinsen noch für längere Zeit tief bleiben. Gleichzeitig warnen wir jedoch davor, um jeden Preis eine höhere Rendite erzielen zu wollen. Vor allem im Bereich der BBB-Anleihen beobachten wir in der letzten Zeit ein frappantes Nachlassen der Risikoentschädigung. Sollte der Kreditzyklus in den kommenden Jahren drehen, dürften diese Anleihen von schlechten Schuldnern deutlich unter Druck geraten.

Der Valiant-Anlageprozess



PRIVATE: Wie kann ein Anleger bei diesen tiefen Zinsen mit Obligationen trotzdem eine ansprechende Rendite erwirtschaften?

Flückiger: Wir plädieren klar für eine Ergänzung des Obligationenportfolios mit verschiedenen Subsegmenten, die ansprechende Renditen versprechen. Insbesondere in den Bereichen High Yield und Schwellenländeranleihen sehen wir nach den jüngsten Korrekturen wieder attraktivere Opportunitäten. Aufgrund des asymmetrischen Risikoprofils halten wir auch Wandelanleihen für eine attraktive Ergänzung für ein Obligationenportfolio. Daneben setzen wir auch versicherungsbasierte Anleihen (sogenannte Cat Bonds) ein, da diese Anlageklasse nur eine geringe Korre-

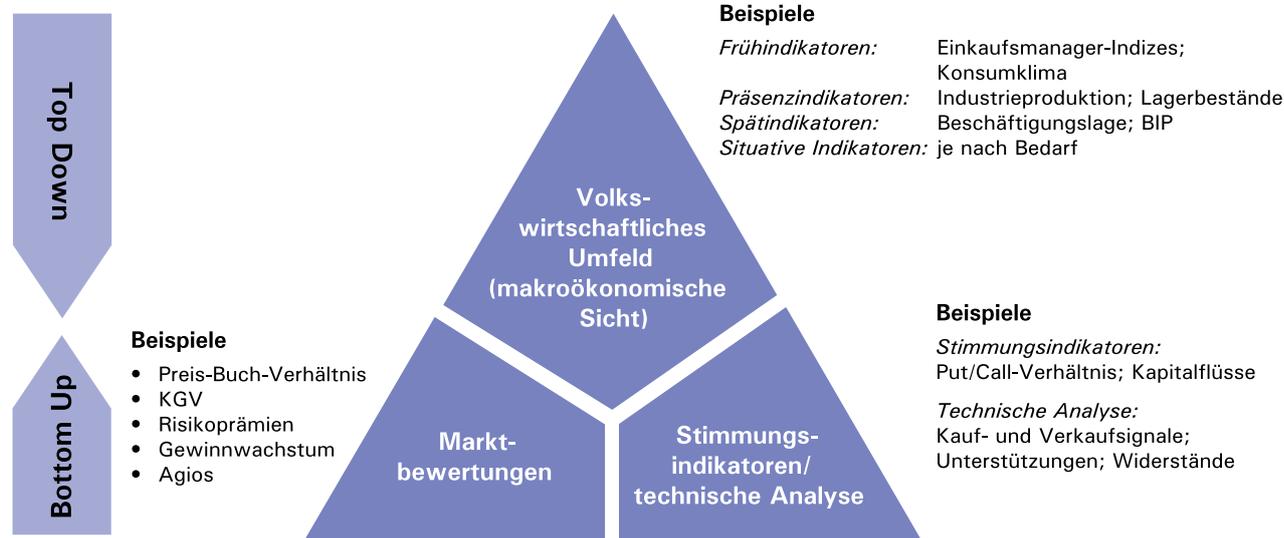
lation zu den übrigen Obligationensegmenten aufweist.

PRIVATE: Eine letzte Frage: Ist das Glas für Sie eher halb voll oder halb leer?

Flückiger: Die aktuelle Situation birgt Risiken, bringt aber gleichzeitig auch Chancen mit sich. So wird es aufgrund der gegenwärtigen Wachstumsschwäche in der Eurozone immer wahrscheinlicher, dass die Europäische Zentralbank konjunkturfördernde Massnahmen einleiten wird. Dies würde sich auf risikoreiche Anlagen wie Aktien positiv auswirken. Im Moment gehen wir davon aus, dass die Wachstumsdelle Mitte 2015 überwunden sein wird.

*renato.flueckiger@valiant.ch
www.valiant.ch*

Die Entscheidungsfindung



Die Zinswende war 2012



Von Mario Geniale
Chief Investment Officer
Banque CIC (Suisse)

Die langfristigen US-Zinsen sind auch in diesem Jahr – nach einem temporären Anstieg 2013 – unter Druck geraten. Dennoch wurde kein neuer Tiefstand erreicht. Dies geschah bereits 2012, als die langfristigen US-Zinsen auf ein zyklisches Tief gefallen waren. Anders sieht die Situation in Europa aus. So erhält der Anleger in Deutschland mit rund 0,85% auf 10jährigen Staatsanleihen nur noch rund einen Drittel der Rendite eines US-Investors für die gleiche Laufzeit. Bei der unterschiedlichen Stärke der beiden Volkswirtschaften in Bezug auf ihren Binnenmarkt und der deutlich tieferen Inflationsraten in Deutschland und der Eurozone ist dies nachvollziehbar.

Zweifellos, die internationalen Finanzmärkte bleiben aufgrund der schwierigen globalen Wirtschaftslage und der leeren Staatskassen vieler industrialisierter Länder angespannt. Fehlende Innovation, gepaart mit einer im globalen Kontext unterdurchschnittlichen Produktivitätssteigerung und nicht auf zukünftiges Wachstum ausgerichteten Ausgaben, mündete so in einem strukturell schwachen Wirtschaftswachstum. Solange die EZB weiter mit immer neuen Massnahmen

im Sinne der Stabilisierung der Finanzmärkte interveniert, könnten überfällige Reformbestrebungen weiter hinausgezögert werden. Frei nach dem Motto: Die Nadel geht zurück an den Anfang und das Lied beginnt von Neuem.

Unterdessen ist die Nadel jedoch abgenutzt und das Rauschen nicht mehr zu überhören. In Italien, in Spanien und sogar in Frankreich versuchen die Regierungen, Reformen am Arbeitsmarkt und im Sozialwesen durch die Legislativen zu bringen. Reformen wohlgerne, die vor wenigen Jahren noch undenkbar waren. Die Bürger protestieren zwar nach wie vor, jedoch weniger laut als auch schon. Man ist versucht anzunehmen, dass sie selbst daran zweifeln, dass ihr Klagen erhört wird. Das Verständnis, dass die angeschlagenen Volkswirtschaften auf lange Sicht nur mit schmerzhaften Einschnitten gesunden können, setzt sich langsam aber sicher in der breiteren Bevölkerung durch. Die Regierungen in Italien und Frankreich haben deshalb – und nach einer mehr oder weniger höflichen Intervention der Europäischen Kommission – ihre letzten Budgetpläne nochmals überarbeitet und die ursprünglich vorgesehenen Defizite markant gesenkt.

Valium für die Märkte

Nachdem die US-Wirtschaft aus der Rehabilitationsklinik entlassen werden kann, wird beim europäischen Pendant erst die Wachphase auf der Intensivstation eingeleitet. Entsprechend unterschiedlich setzen die von der Assistenz- zur Oberärztin aufgestiegene Janet Yellen und Professore Mario Draghi die Dosierungen der verabreichten Medikamente an. Während Dr. Yellen zu homöopathischen Mitteln greifen kann, muss Super-Mario weiterhin die volle Ladung und womöglich noch mehr reinpumpen, um einer ökonomischen Thrombose entgegenzuwirken. Beiden gemein hingegen ist, dass sie wie Therapeuten gebetsmühlenartig an das Gewissen der verschiedenen Protagonisten an den Finanzmärkten appellieren. Sie konnten so die Märkte überzeugen, dass die Zinsen, kurze wie

längere, auf absehbare Zeit noch tief bleiben sollten.

Staatlich regulierte Nachfrage nicht nachhaltig

Das US-Wirtschaftswachstum steht bekanntermassen wieder auf soliden Beinen und auch die Situation am Arbeitsmarkt hat sich deutlich verbessert. In einigen Industriezweigen macht sich sogar ein Fachkräftemangel bemerkbar, und das durchschnittliche Lohnniveau steigt kontinuierlich an. Die US-Notenbank Fed konstatiert denn auch, dass der Preisdruck in den kommenden Wochen und Monaten wieder zunehmen wird. In der Konsequenz beginnt sie damit, ihre geldpolitischen Zügel zu straffen. Durch den Beschluss der Fed, die Anleihenkäufe zu beenden, fällt somit einer der wichtigsten Käufer von US-Staatsanleihen der letzten Jahre weg. Die logische Folge wäre ein Anspringen der mittel- bis langfristigen Zinsen, was wiederum die weitere Expansion der US-Wirtschaft in Gefahr bringen könnte. Da es dies zu verhindern gilt, hat die Fed in weiser Voraussicht frühzeitig für Ersatz gesorgt.

Banken in den USA müssen als Konsequenz aus der Finanzkrise über eine höhere Mindestliquidität verfügen und inskünftig einen markant höheren Bestand an leicht verwertbaren Wertpapieren in ihrer Bilanz vorweisen. Diese von der Fed zu Beginn des Jahres unter dem Namen «liquidity coverage ratio» eingeführte Regelung muss bis 2015 grösstenteils und bis 2017 vollständig umgesetzt sein. Dieser Umstand führte dazu, dass die US-Banken in diesem Jahr ihren Bestand an Staatsanleihen massiv aufgestockt haben. Da sie dies auch in absehbarer Zukunft tun müssen, kompensieren sie so die fehlenden Käufe durch den Regulator und Notenhüter in Union.

Too low to prevail

Auch in dieser Hinsicht folgt Europa dem amerikanischen Vorbild: Nachdem die EZB in Fed-Manier im grossen Stil Anleihen am Markt erwerben will, übernimmt sie nun auch als zentrale Aufsicht über die EU-Banken die

regulatorische und überwachende Verantwortung. Zurzeit noch mit der Stärkung der Eigenmittel der Banken beschäftigt, ist es nur noch eine Frage der Zeit, bis sie die Finanzinstitute zum Kauf von Anleihen verpflichtet, um einen sprunghaften Anstieg der langfristigen Zinsen bei einer Wiederbelebung der Wirtschaftsaktivität und einer höheren Inflation zu verhindern. Diese Strategie mag bis zu einem gewissen Moment erfolgreich sein, wird aber über die Jahre kaum genügen.

Die langfristigen Zinsen kompensieren auf aktuellem Niveau bei weitem nicht das Risiko eines möglichen Kaufkraftverlustes sollte die Inflation wieder anziehen. Auch das vielbeschwo-rene «japanische Szenario» ist trotz vermeintlicher Parallelen in jüngster Vergangenheit überstrapaziert worden. Die Realrenditen bewegen sich historisch bei 1% und mehr und bilden so einen natürlichen Boden für Anlagen im Zinsbereich. Dieser kann in einer ausserordentlichen Phase wie der gegenwärtigen eine Weile unterschritten werden. Über kurz oder lang werden sich die Investoren jedoch wieder an der Vergangenheit orientieren und so für ein Einpendeln dieser zentralen Richtgrösse sorgen. Es ist daher in höchstem Masse unwahrscheinlich, dass sich die tiefen Zinsen und die damit verbundenen tiefen Realrenditen langfristig durchsetzen (to prevail) werden.

Zinswende: Aktive Verwaltung der Obligationen ist Trumpf

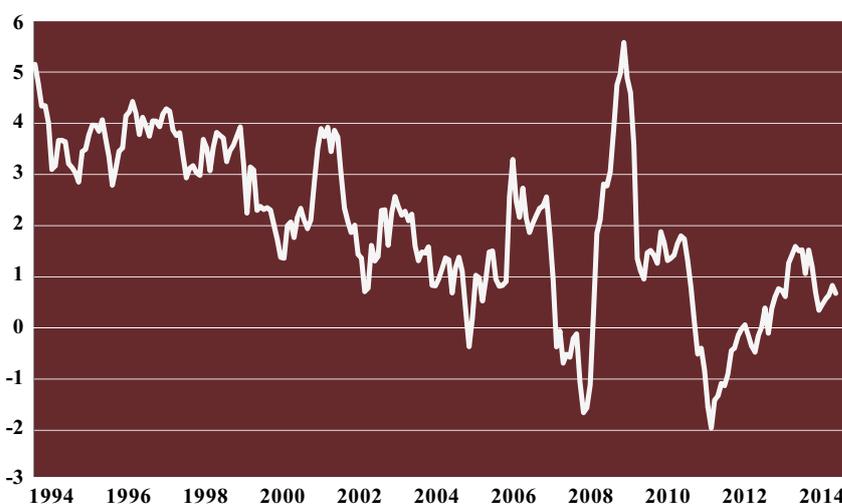
Die US-Notenbank wird im nächsten Jahr, wenn nicht wider Erwarten eine neue grössere Krise ausbricht, ihre kurzfristigen Zinsen anheben. Mit etwas grösserer Verspätung als üblich wird die EZB auch hier folgen. Ob dies tatsächlich, wie von einigen Ökonomen erwartet, erst in einigen Jahren sein wird, darf aufgrund der Schnelllebigkeit des makroökonomischen Umfelds bezweifelt werden. Ohne Zweifel hingegen werden die Zinsen nicht ewig auf diesen künstlich tiefen Niveaus gehalten werden können. Die Notenbanker werden nichts unversucht lassen, dieser «Mutter aller Blasen» nur schrittweise die Luft rauszulassen.

Das Ende einer Übertreibungsphase wird üblicherweise durch ein «Über-

Die Zinswende vollzieht sich

Die Realrendite ist in den USA Ende 2011 auf ein über 20jähriges Tief von $-2,11\%$ gefallen (Grafik 1). Der Durchschnitt in dieser Periode lag hingegen bei nahezu $+2\%$, was aus anlagentechnischer Sicht als normale Richtgrösse angesehen werden muss. In Deutschland liegt dieser Wert nur unwesentlich tiefer. In der Folge brach die Rendite aus ihrem über 30 Jahre währenden Abwärtstrend aus, und somit ist der Trend zu tieferen Zinsen gebrochen (Grafik 2). Die als Referenz für die globalen Märkte geltenden USA ebneten somit den Weg zu höheren Zinsen rund um den Globus. Die Korrelation z.B. zu Deutschland liegt im historischen Durchschnitt bei rund 0,6. Dies wird auch in Zukunft so sein und dazu führen, dass unabhängig von regionalen Einflussfaktoren, die Zinsen im Gleichschritt mit den USA die 2012 eingeleitete Trendwende nachvollziehen werden.

Grafik 1: Realrenditen USA der letzten 20 Jahre



Grafik 2: Zinsen 10jähriger US-Treasuries seit 1962



schiessen» eingeläutet. Die eingangs erwähnten unsinnig tiefen Zinssätze in Europa sind ein Zeichen dafür, wie sehr die Zinsmärkte im Ungleichgewicht sind. Eine Angleichung wird stattfinden, was nicht ohne Nebengeräusche geschehen wird. Diese Zinswende wird weder von kontinuierlich steigenden Zinsen begleitet werden, noch werden die Veränderungen gradueller Natur sein. Dies weil es den

Zentralbanken nicht zu jeder Zeit gelingen wird, sprunghafte Anstiege an den Zinsmärkten zu verhindern. Professionelle Anleger müssen deshalb die Allokation ihrer Obligationen-Portfolios über die nächsten Jahre aktiv bewirtschaften, damit der Ertrag auf dieser Anlageklasse nicht in einer «Draghiödie» endet.

mario.geniale@cic.ch
www.cic.ch

Kundenorientierung im Vertrieb durch Cross-Working



Von Luc Schuurmans
Mitglied der Geschäftsleitung
Bank Linth LLB AG

Egal, welche Branche man als Beispiel wählt, der Kunde hat die Qual der Wahl. Die Angebotsvielfalt von Produkten und Dienstleistungen nimmt von Jahr zu Jahr zu. Es fällt immer schwerer, den Überblick über die riesige Angebotspalette zu behalten. Dabei stellt nicht nur die grosse Masse von Produkten eine Herausforderung für den Kunden dar, sondern auch die Vielzahl der Anbieter.

Die Vertriebsverantwortlichen der Unternehmen stehen vor der zentralen Frage, wie die Produktwahl für den Kunden vereinfacht werden kann. Die Lösung dieses Problems bringt einerseits einen hohen Kundennutzen. Andererseits ermöglicht sie es dem eigenen Unternehmen, sich von den Mitbewerbern zu differenzieren.

Ein bestehender Vertriebsansatz, welcher sich mit dieser Thematik auseinandersetzt, ist das sogenannte Cross-Selling. Bei diesem Ansatz profitieren sowohl die Kunden (Nachfrager) wie auch die Unternehmen (Anbieter). Der Evaluationsaufwand für den Kunden fällt erheblich geringer aus, denn er



und Dr. David B. Sarasin
Vorsitzender der Geschäftsleitung
Bank Linth LLB AG

kennt den Anbieter bereits von einem früheren Zeitpunkt her. Zusätzlich erhöht der Bezug von mehreren Produkten bzw. Dienstleistungen beim gleichen Anbieter die Möglichkeit des Nachfragers, seine Interessen einzubringen. Dies kann beispielsweise in Form von erhöhter Einflussnahme auf die Produkt- bzw. Dienstleistungsgestaltung bis hin zu Vorzugskonditionen (Mengenrabatten) geschehen. Auf der Anbieterseite fallen insbesondere die Kosteneinsparungen bei der Neukundenakquisition ins Gewicht. Das Unternehmen kann seine Kenntnisse über den Kunden weiter ausbauen und reduziert die Abwanderungsgefahr des Kunden.

Cross-Vertriebsansätze helfen

Klassischerweise sind Cross-Selling-Ansätze¹⁾ darauf ausgerichtet, dass ein Vertriebsmitarbeiter neben seinem angestammten Leistungsangebot, zum Beispiel Lebensversicherungen, zusätzliche Dienstleistungen, wie etwa Hypotheken, anbietet. Dabei zeigt sich in der Praxis, dass die Hürden für

solche Aktivitäten oft hoch sind. Das erforderliche Produkt- und Dienstleistungswissen des Vertriebsmitarbeiters ausserhalb seines gewohnten Bereichs ist häufig nicht ausreichend vorhanden. Dieses Manko wiegt gerade in einem Umfeld mit grosser Spezialisierung (z.B. bei IT-Dienstleistungen) oder hoher Änderungsgeschwindigkeit (z.B. in der Steuerberatung) besonders schwer. Gewisse Anbieter versuchen, diese Hürden über veränderte Anreize anzugehen. So profitiert beispielsweise ein Vertriebsmitarbeiter überdurchschnittlich vom Verkauf von Produkten und Dienstleistungen, welche nicht zu seinem Hauptbereich gehören. Dies kann jedoch zu unerwünschten Nebeneffekten führen, indem der Vertriebsmitarbeiter primär die zusätzlichen Produkte und Dienstleistungen anbietet, obwohl sein Kernwissen in den ursprünglichen Produkten und Dienstleistungen liegt.

Im Folgenden soll ein weiterentwickelter «Cross-»Vertriebsansatz dargestellt werden, das sogenannte *Cross-Working* (abgekürzt X-Working). Darunter wird die flexible, spartenübergreifende Zusammenarbeit im Vertrieb verstanden. Der Fokus liegt nicht auf dem einfachen (oft schnellen) Verkaufsabschluss, sondern auf der Zusammenarbeit von Spezialisten bei der Analyse der Kundensituation, der Ermittlung von Lösungsalternativen und schliesslich in der gemeinsamen Dienstleistungserbringung. Diese in Forschung und Entwicklung bereits seit längerem erfolgreich angewandte Form der Zusammenarbeit kann speziell auch im Vertrieb einen äusserst wertvollen Beitrag leisten.

Flexible Vertriebsstrukturen fördern Kundennutzen

Der X-Working-Ansatz überzeugt auch durch seine Einfachheit in der Umsetzung. Die Basis bildet eine Vertrauenskultur, die durch gegenseitige Wertschätzung geprägt ist. Der X-Working-Ansatz ist speziell für kleinere und

Vergleich Cross-Selling und Cross-Working (X-Working)

	Cross-Selling (Einzel-Vertrieb)	Cross-Working (Team-Vertrieb)
Eigenschaften	<ul style="list-style-type: none"> • Schnell • Geringe Spezialisierung (Cross-Selling-Potenzial beschränkt) 	<ul style="list-style-type: none"> • Flexibel • Hohe Spezialisierung durch flexible Team-Zusammenstellung • Bedingt: Teamplay und Koordination
Risiko	<ul style="list-style-type: none"> • Erfolg bzw. Misserfolg hängt stark von Individuum ab (Kunde hat nur einen Ansprechpartner) 	<ul style="list-style-type: none"> • Risikoverminderung durch flexible Team-Zusammenstellung
Anreizsystem	<ul style="list-style-type: none"> • Finanzielle Einzelziele und individuelle Aktivitätsziele • Weiterentwicklung oft limitiert auf klassische Trainingseinheiten 	<ul style="list-style-type: none"> • Finanzielle Team-Ziele und individuelle Aktivitätsziele • Laufende Weiterentwicklung der Mitarbeiter (durch gemeinsame Kundengespräche)
Effizienz	<ul style="list-style-type: none"> • Bestehende Kunden: Gefahr des Misserfolgs und/oder der Abwanderung • Neukunden: Akquisitionserfolg tiefer als im Teamansatz 	<ul style="list-style-type: none"> • Bestehende Kunden: Investition in Beziehung kommt trotz geänderten Bedürfnissen zum Tragen • Neukunden: Akquisitionserfolg signifikant höher als bei Cross-Selling

mittlere Unternehmen interessant, da sich ein oft umfassendes Key Account Management System wie es bei international tätigen Grossunternehmen teil-

weise vorhanden ist, nicht lohnt. Bei diesen stehen oft aufwendige Leistungs- und Transferzahlungen im Vordergrund.

Der Erfolg im Vertrieb basiert auf der konsequenten Ausrichtung auf die Kundenbedürfnisse. Dies zu erreichen ist eine zentrale Führungsaufgabe und betrifft alle Stufen eines Unternehmens. Der Weg dazu ist vielfältig. Wichtig dabei ist die Ausgestaltung einer ausgewogenen Anreizstruktur. Diese muss individuelle Aktivitätsziele mit finanziellen Team-Zielen kombinieren. Dadurch wird ein mögliches «Windschattenfahren» verhindert. Auch erhalten unterstützende Aktivitäten somit die notwendige Anerkennung.

Organisationen existieren nach dem Prinzip «gemeinsam sind wir stärker». Unternehmen, die Spezialisten verschiedener Bereiche je nach Kundensituation zu Teams zusammenführen, reduzieren das eingangs erwähnte Auswahlproblem des Kunden. Der Cross-Working-Vertriebsansatz bietet hier wertvolle Hilfe, denn er stellt den Kundenfokus konsequent in den Vordergrund und trägt dazu bei, die Organisation ständig zu verbessern.

- 1) Ein weiterer Ansatz ist das Up-Selling. Beim Up-Selling liegt der Fokus auf dem Vertrieb von ähnlichen Produkten und Dienstleistungen in höheren Preisklassen bzw. mit höheren Ergebnisbeiträgen.

luc.schuurmans@banklinth.ch
david.sarasin@banklinth.ch
www.banklinth.ch

Der X-Working-Vertriebsansatz am Beispiel der Finanzindustrie

Im Banking ist die Ausgangslage von Kunden im Kredit- und Anlagegeschäft grundsätzlich unterschiedlich. Beim ersten möchte der Kunde von der Bank finanzielle Mittel und ist Schuldner, beim zweiten hat der Kunde frei verfügbare finanzielle Mittel, die er der Bank zur Verfügung stellt und ist Gläubiger. Im ersten Fall bezieht der Kunde Dienstleistungen in Form von Kreditberatung, Darlehen, Vorschüssen, Hypotheken etc., im zweiten Fall in Form von Anlageberatung, Vermögensverwaltung, Vorsorgelösungen etc.

So unterschiedlich diese zwei Bereiche sind, so eng sind sie beim Kunden miteinander verknüpft. Je nach Lebenslage steht das eine oder andere Bedürfnis im Vordergrund. So sieht man oft, dass in der ersten Lebenshälfte der Erwerb von Wohneigentum, Firmen Gründung etc. mit den entsprechenden Finanzierungsfragen im Vordergrund steht. In der zweiten Lebenshälfte steigen hingegen oft die Bedürfnisse nach Vermögensentwicklung und -sicherung im Hinblick auf das Alter und mögliche Nachfolgeregelungen.

Mit solchen Veränderungen steigt die Anforderung an die Dienstleistungserbringung. Konkret stellt sich z.B. die Frage, wie bei einem langjährigen Kreditberater das Interesse geweckt werden kann, seinem Kunden auch Dienstleistungen aus dem Anlagegeschäft anzubieten. Oder wie der Private-Banking-Berater auch die privaten oder geschäftlichen Finanzierungsdienstleistungen für seine Kundschaft abdeckt.

An diesem Punkt setzt X-Working an. Die in der Zielvereinbarung zusammengezone Betrachtung von Zielen quer über die verschiedenen Sparten eines Unternehmens – im Beispiel zwischen dem Kredit- und dem Anlagegeschäft – schafft für alle einen Mehrwert. Der Kreditberater partizipiert an den Ergebnissen im Vermögensverwaltungsgeschäft und der Anlageberater vom Aktivgeschäft. Zudem profitieren beide Seiten von der langjährigen erarbeiteten Vertrauensbasis zwischen Kunden und ihrem Unternehmen. Schliesslich wird das Risiko abgebaut, dass der Kunde die neue Dienstleistung bei einem anderen Unternehmen nachfragt oder am Ende sogar auch das bis anhin nachgefragte Produkt bei dem neuen Anbieter bezieht.

Fondsvertrieb in der Schweiz – Die Anforderungen steigen



Von Marcel Weiss
Geschäftsführer
LB (Swiss) Investment AG

Bei den gesetzlichen Vertretern gibt's Bewegung

Das revidierte KAG verlangt neu beim Vertrieb an qualifizierte Anleger von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen einen Vertreter sowie eine Zahlstelle in der Schweiz. Deshalb steigt derzeit die Nachfrage der ausländischen Fondsanbieter nach gesetzlichen Vertretern in der Schweiz massiv an.

Die Vertreter in der Schweiz haben mit dem revidierten KAG ebenfalls höhere Anforderungen zu erfüllen. Neben ausgewiesener Erfahrung und Kenntnissen zu den regulatorischen Anforderungen im Bereich kollektiver Kapitalanlagen ist auch den Anforderungen an die Organisation des Vertreters ausreichend Rechnung zu tragen.

Dies führt dazu, dass viele von der Finma bewilligte Vertreter eine strategische Neubeurteilung vornehmen. Unsere Beobachtungen zeigen eine erhöhte Dynamik unter den Vertretern, was sich unter anderem darin zeigt, dass einige bisherige Dienstleistungserbringer ausscheiden und andere sich



und Ferdinand Buholzer
Mitglied der Geschäftsleitung
LB (Swiss) Investment AG

(re-)positionieren. Folgende Tendenzen sind im Markt zu beobachten:

- Vertreter mit Fokus auf Ucits-Fonds,
- Vertreter mit Fokus auf Non-Ucits-Fonds (AIF oder Nicht-EU-Fonds),
- Vertreter als Vollanbieter (Ucits-Fonds und Non-Ucits-Fonds).

Darüber hinaus gibt es Vertreter, die sich zusätzlich nach gewissen geografischen Gesichtspunkten ausrichten, wie zum Beispiel mit Fokus auf Fondsstrukturen aus dem deutsch- oder englischsprachigen Raum.

Weitere Abgrenzungen in der Geschäftstätigkeit eines Vertreters können im Bereich des Fondsvertriebs liegen, welcher ebenfalls strengeren Regulierungen unterliegt. Am bisherigen regulatorischen Konzept wurde festgehalten, indem der schweizerische Fondsanbieter bzw. der Vertreter die Vertriebstätigkeit seiner kollektiven Kapitalanlagen laufend zu überwachen hat. Die Überwachungstätigkeit und -tiefe

hängt wiederum davon ab, ob es sich um sogenannte bewilligungspflichtige, befreite, nicht-bewilligungspflichtige oder ausländische Vertriebsträger handelt. Eine strategische Einschränkung in der Zusammenarbeit mit nur gewissen Vertriebsträgern kann die Folge sein.

Die LB (Swiss) Investment AG kann hier ihre Dienstleistung anbieten. Als schweizerische Fondsleitung mit entsprechender Bewilligung der Finma bietet sie nicht nur schweizerische Fondslösungen an. Vielmehr offeriert sie ihre Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich kollektiver Kapitalanlagen auch ausländischen Fondsanbietern, indem sie als Vertreterin von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz auftritt. Dabei konzentriert sich die LB (Swiss) Investment AG auf die Vertretung von ausländischen Fonds mit Fondsdomizil in Ländern des EWR.

Schliesslich ist auch noch eine Zahlstelle beim Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz zu bestellen. Die Zahlstelle muss eine Schweizer Bank mit einer entsprechenden Bewilligung der Finma sein. Die Zahlstelle dient den Anlegern in der Schweiz als Anlaufstelle bei der Einlösung von Coupons oder bei Zeichnungen und Rückgaben physischer Fondsanteilscheine.

Als Alleinaktionärin der LB (Swiss) Investment AG bietet auch die Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG in Zürich die Zahlstellenfunktion für ausländische kollektive Kapitalanlagen an.

Vertriebsträger sind gefordert

Vor der Inkraftsetzung des revidierten Kollektivanlagengesetzes (KAG) per 1. März 2013 war der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger in und von der Schweiz aus nicht reguliert. Mit anderen Worten konnten nicht-regulierte Marktteilnehmer ihre Produkte in der Schweiz ohne aufsichtsrechtliche Vor-

gaben an qualifizierte Anleger vertreiben, was in der europäischen Rechtsordnung einzigartig war.

Mit Inkraftsetzung des revidierten KAG hat sich aber der Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz grundlegend verändert. Eine Annäherung an europäische Vorgaben, wie beispielsweise Mifid (Markets in Financial Instruments Directive), wurde angestrebt und teilweise auch erreicht. Neu wird die Vertriebstätigkeit unterschieden in den Vertrieb an:

- nicht-qualifizierte Anleger (Publikumsanleger),
- qualifizierte Anleger (professionelle Anleger) sowie
- Privatplatzierungen.

Wichtig zu erkennen ist, dass neu beim Vertrieb an qualifizierte Anleger erhöhte regulatorische Vorgaben gelten. Davon betroffen sind Vertriebsaktivitäten gegenüber:

- öffentlich-rechtlichen Körperschaften,
- Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie¹⁾,
- Unternehmen mit professioneller Tresorerie sowie
- vermögenden Personen (welche definierte Kriterien erfüllen müssen) mit einer entsprechenden schriftlichen Erklärung.

Bei einer *ausländischen kollektiven Kapitalanlage* mit Vertrieb ausschliesslich an qualifizierte Anleger in der Schweiz müssen ein Vertreter sowie eine Zahlstelle in der Schweiz bestellt werden. Für das Produkt bzw. die kollektive Kapitalanlage selbst muss keine Genehmigung bei der Finma für den Vertrieb in der Schweiz eingeholt werden (im Gegensatz zum Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen an nicht-qualifizierte Anleger). Die Person, welche diese kollektive Kapitalanlage an qualifizierte Anleger vertreibt, muss aber in ihrem Sitzstaat über eine entsprechende Bewilligung zum Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen verfügen. Hat der Vertriebsträger seinen Sitz in der Schweiz, muss er von der Finma eine entsprechende Bewilligung haben.

Im Gegensatz dazu benötigt der Vertriebsträger keine entsprechende Bewilligung der Finma, wenn er ausschliesslich *schweizerische kollektive Kapitalanlagen* an qualifizierte Anleger in der Schweiz vertreibt.

Übergangsregelungen bis Ende Februar 2015

Für diese Neuerung im Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger gibt es im KAG *Übergangsregelungen*, welche demnächst auslaufen. Bis spätestens zum 28. Februar 2015 müssen für ausländische kollektive Kapitalanlagen ein Vertreter und eine Zahlstelle in der Schweiz bestellt werden. Der Schweizer Vertriebsträger solcher ausländischen kollektiven Kapitalanlagen muss ebenfalls bis zu diesem Stichtag bei der Finma ein entsprechendes Bewilligungsgesuch eingereicht haben bzw. ausländische Vertriebsträger müssen in ihrem Sitzstaat zum Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen zugelassen sein.

Unabhängig davon, ob ein Vertriebsträger Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte oder nicht-qualifizierte Anleger vornimmt, müssen einige neue regulatorische Anforderungen in der Vertriebstätigkeit berücksichtigt werden. Dazu gehören vor allem die beiden SFAMA-Richtlinien (Swiss Funds and Asset Management Association) zum Vertrieb bzw. der Transparenz sowie die Protokollierungspflicht der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg).

SFAMA-Vertriebsrichtlinie

Die SFAMA-Vertriebsrichtlinie bringt eine wesentliche Neuerung, indem die Vertriebsträger in vier Kategorien unterteilt werden:

- bewilligungspflichtige,
- befreite,
- nicht-bewilligungspflichtige oder
- ausländische Vertriebsträger.

Diese Differenzierung erfolgte insbesondere als Folge der Ausweitung der Regulierung des Fondsvertriebs auf den Vertrieb an qualifizierte Anleger. Die entsprechenden bisherigen Platzierungsverträge müssen demnach bis spätestens am 30. Juni 2015 angepasst

werden. Auch werden die Vertriebsträger mehr in die Pflicht genommen, falls sie den Vertrieb wiederum an Unter-Vertriebsträger weiterdelegieren. In solchen Fällen haben die Vertriebsträger eine ähnliche Überwachungspflicht wahrzunehmen wie die Fondsanbieter bzw. Vertreter gegenüber ihren Vertriebsträgern.

SFAMA-Transparenzrichtlinie

Die SFAMA-Transparenzrichtlinie hält unter anderem fest, dass sie bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen nur dann zur Anwendung gelangt, wenn nicht strengere Regeln im Fondsdomizil des ausländischen Fonds greifen. Gelten strengere ausländische Regeln, so müssen auch die Anleger in der Schweiz in deren Genuss kommen. Dies gilt zum Beispiel für die sogenannten RDR-Anteilsklassen (Retail Distribution Review) nach UK-Recht, bei welchen keine Retrozessionen bezahlt werden dürfen. Folglich dürfen auf solchen RDR-Anteilsklassen auch beim Vertrieb in der Schweiz keine Retrozessionen bezahlt werden.

Protokollierungspflicht

Das Ziel der Protokollierungspflicht für die Vertriebsträger ist es, sicherzustellen, dass der Berater kundenspezifisch berät und die Beratung auch zum Zweck des Nachweises schriftlich festhält. Dabei sind individuelle und persönliche Kaufempfehlungen zu protokollieren, wobei mindestens die Anlageziele sowie das Risikoprofil des Kunden und die Gründe für die Empfehlung festzuhalten sind. Das Protokoll kann in schriftlicher wie auch in elektronischer Form geführt werden. Schliesslich wird nicht verlangt, dass dieses Protokoll unterzeichnet werden muss. Hingegen ist es dem Kunden direkt oder via Post bzw. E-Mail zu übergeben, sofern der Kunde nicht explizit darauf verzichtet.

1) Professionelle Tresorerie: Mindestens eine fachlich ausgewiesene, im Finanzbereich erfahrene Person ist damit betraut, die Finanzmittel des Unternehmens dauernd zu bewirtschaften.

marcel.weiss@lbswiss.ch
ferdinand.buholzer@lbswiss.ch
www.lbswiss.ch

Immobilien

Der Basiszins – Eine Frage der Berechnung

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



Renditeigenschaften sind prädestiniert, um mit finanzmathematischen Verfahren bewertet zu werden. Typischerweise wird die Immobilie als Investition betrachtet, deren Wert sich aus dem erzielbaren Ertrag und den damit einhergehenden Renditeerwartungen ableiten lässt. Die Renditeerwartungen finden ihren Ausdruck in den Diskontierungs- bzw. Kapitalisierungssätzen. In der Theorie und Praxis lassen sich die Renditeerwartungen am Kapitalmarkt ableiten, sofern dafür Beobachtungen wie beispielsweise Immobilientransaktionen vorliegen. Sollte dies nicht möglich sein, ist es bei der Immobilienbewertung üblich, eine Risikokomponenten-Methode einzusetzen. Ausgehend von einem Basiszinssatz und einem Zuschlag für die Illiquidität der Immobilienanlage sind zusätzlich objektspezifische Zu- und Abschläge zu ergänzen.

Auf welchem Weg der Basiszinssatz zu bestimmen ist, wird in Theorie und Praxis vielseitig diskutiert. Einigkeit herrscht bei der Annahme, dass der Basiszinssatz der Rendite einer risikofreien Anlagealternative zum Bewertungszeitpunkt entsprechen soll. Die Risikolosigkeit fundiert im Wesentlichen auf drei Grundannahmen: Es existiert weder ein Ausfall-, noch ein Termin-, noch ein Währungsrisiko. In der Regel wird auf einen langfristigen Zinssatz – typischerweise 10jährige Bundesobligationen – verwiesen. Die Aufgabe des Basiszinssatzes zum Bewertungszeitpunkt der Im-

moblie ist die Abbildung einer sicheren und laufzeitäquivalenten Opportunitätsrendite am Kapitalmarkt. Die Rendite muss also zum Bewertungszeitpunkt realisierbar (Stichtagsprinzip) und zeitlich kongruent mit den zukünftigen Zahlungen des Bewertungsobjektes (Laufzeitäquivalenz) sein sowie die Zinsstruktur des Kapitalmarktes adäquat berücksichtigen.

Nach wie vor ist es bei der Immobilienbewertung üblich, bei der Ableitung eines Basiszinses auf berechnete historische Durchschnittsrenditen oder auf einen Stichtagszins zum Bewertungszeitpunkt abzustellen. Für die Berechnung eines historischen Durchschnitts ist zu entscheiden, welches Intervall und welcher Zeitraum zur Anwendung kommen. Zudem bleibt offen, ob ein geometrisches oder ein arithmetisches Mittel zu berechnen ist. Allein die regellos und somit subjektiv festzulegenden Determinanten der Berechnung und die Tatsache, dass zukünftige Zahlungsüberschüsse mit historischen Renditen verglichen werden sollen, zeigt die konzeptionelle Inkonsistenz dieses Ansatzes auf. Vergangene Entwicklungen werden in die Zukunft extrapoliert. Kommt dagegen ein Stichtagszins zum Bewertungszeitpunkt zum Einsatz, ist zumindest die Zukunftsorientierung gegeben. Allerdings stellt sich die Frage, welche Restlaufzeit die Staatsanleihen aufweisen sollen. Es ist offensichtlich, dass allein aufgrund der Wahl- und Berechnungsmöglichkeiten die Höhe des Basiszinssatzes divergieren kann.

In den letzten Jahren erfolgt vermehrt der Hinweis auf die Verwendung von Zinsstrukturkurven. Die am Kapitalmarkt anzutreffende Zinsstruktur bildet die Beziehung zwischen der Laufzeit und der Rendite von Staatsanleihen ab. Es wird somit der Zukunftsbezogenheit und dem Stichtagsprinzip Rechnung getragen und gleichzeitig kann eine vollständige Laufzeitäquivalenz gewährleistet werden.

Zusammengefasst favorisieren die strenge Theorie bzw. die einschlägige Literatur den Einsatz von Zinsstrukturkurven. Sollten sich jedoch in der Praxis die Renditeerwartungen der Investoren allgemein an den Durchschnittsrenditen der Vergangenheit orientieren, werden sich diese Vorstellungen auch bei der Zahlungsbereitschaft respektive bei den Netto-Anfangsrenditen der Immobilientransaktionen wiederfinden. Zu guter Letzt stellt sich bei einer gewissen Gruppe von Investoren die Frage nach der Opportunitätsrendite nur eingeschränkt, wenn der Zweck der Gesellschaft der Erwerb, das Halten und Veräußern von Immobilien ist.

ronny.haase@wuestundpartner.com

www.wuestundpartner.com

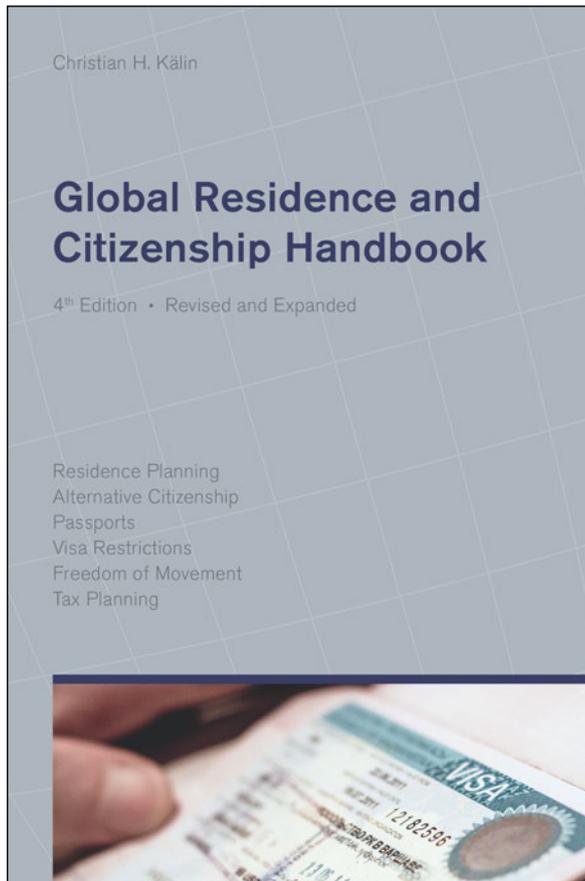
Wir investieren in die Energieeffizienz unserer Liegenschaften. Das schafft Mehrwert für Anleger und Mieter.

PSP Swiss Property – Geschäftsimmobilien Schweiz.

PSP Swiss Property gehört zu den führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Die Lage und Qualität der Büro- und Geschäftshäuser, der umfassende Service für die Mieter sowie die umsichtige und nachhaltige Unternehmensstrategie machen PSP Swiss Property zu einem attraktiven Partner für Aktionäre und Mieter. Die Aktien der PSP Swiss Property AG sind an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert (Symbol PSPN, Valor 1829415).

PSP Swiss Property AG · Kolinplatz 2 · CH-6300 Zug
Telefon 041 728 04 04 · www.psp.info

p|s|p
Swiss Property



Residence and Citizenship

Christian H. Kälin's «Global Residence and Citizenship Handbook», now in its fourth edition, presents in-depth yet practical information on the most important issues concerning residence and citizenship planning for private clients. It is designed as a guide for private-client advisors such as law firms, tax consultants, private banks and family offices. It is also addressed directly to private individuals and families, business owners, entrepreneurs and investors who are interested in finding out more about the various issues of interest to them. The use of concise and precise language reflects its character as a handbook and reference source. In particular, the author, a partner at Henley & Partners in Zurich, the world's leading consultancy in global residence and citizenship planning, has endeavored to express the terms and concepts involved as transparently as possible in order to make them easily accessible even to those without a legal background.

Global Residence and Citizenship Handbook

By Christian H. Kälin

Ideos Publications, Zurich, 2014 / ISBN 978-3-9524052-5-3

www.ideospublications.com

www.henleyglobal.com



Immobilien und Nachhaltigkeit

Nachhaltige Immobilien reduzieren das Risiko, dass Immobilien aufgrund veränderter Rahmenbedingungen an Wert verlieren. Erika Meins und Hans-Peter Burkhard schlagen deshalb vor, das Risiko mit dem Economic Sustainability Indicator (ESI) zu messen. Dieser setzt sich aus den Nachhaltigkeitsmerkmalen Flexibilität und Polyvalenz, Ressourcenverbrauch und Treibhausgase, Standort und Mobilität, Sicherheit sowie Gesundheit und Komfort zusammen. Sie zeigen, dass Mehrfamilienhäuser v.a. dann das relativ tiefste Risiko eines Wertverlusts haben, wenn sie über einen tiefen Heizwärmebedarf, einen guten Anschluss an den öffentlichen Verkehr, ausreichend Tageslicht und eine grosszügige Geschosshöhe verfügen. Die Autoren zeigen auch, dass der Markt den Einbezug von Nachhaltigkeit honoriert: Untersuchungen des Einflusses ausgewählter Immobilienmerkmale auf tatsächliche Transaktionspreise bzw. erzielte Mieten zeigen eine Bereitschaft des Marktes, für nachhaltige Immobilien einen Aufpreis zu zahlen.

Nachhaltigkeit und Risiken bei Immobilieninvestitionen

Von Erika Meins und Hans-Peter Burkhard

Buchverlag NZZ, 2014 / ISBN 978-3-03823-918-5

www.nzz-libro.ch

Altlast – Eine schwere Last



Von Stephanie Bartholdi

*MLaw, juristische Mitarbeiterin
HEV Schweiz*

Bis vor einigen Jahren ging man sorglos mit Abfällen und anderen umweltgefährdenden Stoffen um. Siedlungsmüll wurde auf offenen Deponien entsorgt und grössere Industriefirmen unterhielten auf ihrem Gelände – mit Zustimmung oder wenigstens Duldung der Behörden – eigene Entsorgungsplätze. Viele dieser Standorte gelten heutzutage als Altlasten und müssen saniert werden. Das Nachsehen haben Bauherren und Eigentümer, die bei ihren Bauvorhaben oder auf ihrem Grundstück auf die verborgenen «Schätze» längst vergangener Zeiten stossen. Plötzlich finden sie sich in der Rolle des Massnahmen- und im schlimmsten Fall in der Rolle des Kostpflichtigen wieder.

Was sind eigentlich Altlasten?

Der Begriff Altlasten wird oft ungenau verwendet und jeder verunreinigte Standort als Altlast bezeichnet. Ihre rechtliche Grundlage hat die Altlastenproblematik im Umweltrecht. Die Alt-

lastenverordnung definiert Altlasten als sanierungsbedürftige belastete Standorte. Belastet ist ein Grundstück, wenn es mit Abfällen oder Schadstoffen verunreinigt ist. Eine Fläche muss altlastenrechtlich saniert werden, wenn es zu schädlichen oder lästigen Einwirkungen kommt oder wenn die konkrete Gefahr besteht, dass solche Einwirkungen bestehen. Liegt ein sanierungsbedürftiger belasteter Standort vor, stellt sich für den betroffenen Eigentümer die Frage nach dem Massnahmen- und Kostentragungspflichtigen. Ist der Verursacher der Belastung bekannt und greifbar, so ist die Lösung klar. Wer die Belastung verursacht, kommt auch für deren Behebungskosten auf. Problematisch wird es, wenn der ursprüngliche Verschmutzer nicht mehr eruiert werden kann.

Auswirkungen auf Eigentümer

Im Umweltrecht gilt das Verursacherprinzip. Das bedeutet, dass derjenige die Kosten für die Massnahmen (Untersuchung, Überwachung und Sanierung) zu tragen hat, der sie verursacht hat (Art. 32d USG). Im Gesetz fehlt jedoch eine eigentliche Definition des Verursacherbegriffs. Die Rechtsprechung greift deshalb seit längerem auf das polizeirechtliche Störerprinzip zurück. Verursacher ist demnach, wer als Störer im polizeirechtlichen Sinne gilt. Das Störerprinzip hat zum Ziel, den polizeiwidrigen Zustand möglichst rasch und effektiv zu beheben. Deshalb wird für die Beseitigung auf diejenige Person zurückgegriffen, die dem Gefahrenherd am nächsten steht und auch tatsächlich in der Lage ist, diesen zu entfernen (Zustandsstörer).

Diese Rechtsprechung hat zur Folge, dass der gegenwärtige Eigentümer eines belasteten Grundstücks als Verursacher gilt und realleistungspflichtig wird. Er muss die notwendigen Massnahmen veranlassen und die vorläufige Kostenbevorschussung leisten, unabhängig davon, zur welcher Zeit, aus

welchem Grund und durch wen die Belastung entstanden ist.

Um den gewünschten Zustand (langfristige und nachhaltige Gefahrenbeseitigung) rasch zu erreichen, werden bei der Altlastenbearbeitung die Fragen, wer die Massnahmen zu veranlassen (Realleistungspflicht) und wer deren Kosten effektiv zu tragen hat (Kostentragungspflicht), getrennt behandelt. Über die Kostentragungspflicht wird meist erst viel später und in einem getrennten Verfahren entschieden. Erst dann soll das umweltrechtliche Verursacherprinzip umgesetzt und eine Kostenverteilung unter den Störern vorgenommen werden.

Problematik der Kostentragungspflicht

In erster Linie wird der eigentliche Verursacher und erst sekundär der Zustandsstörer (Inhaber) herangezogen. Oft stellt sich aber die Überwälzung der Kosten auf den Verhaltensstörer als schwierig heraus, da sich nicht mehr feststellen lässt, wer für die Belastung verantwortlich ist oder der Verursacher nicht mehr existiert.

Da sowohl der Verhaltensstörer als auch der Zustandsstörer Verursacher im Sinne des Umweltschutzgesetzes sind, stellt sich für den betroffenen Eigentümer die Frage, wie er sich von der Kostenbeteiligung befreien kann. Der Zustandsstörer trägt keine Kosten, wenn ihm der Nachweis gelingt, dass er in Anwendung der gebotenen Sorgfalt von der Belastung keine Kenntnis haben konnte (Art. 32d Abs. 2 USG).

Gebotene Sorgfaltspflicht

Welche Anforderungen an die gebotene Sorgfalt gestellt werden können, muss im Einzelfall beurteilt werden. Sicher ist jedoch, dass auf eine Kataster- und Grundbuchrecherche auch im unbedenklichsten Fall nicht verzichtet werden kann. Beim Kauf eines Industrie- oder Gewerbegrundstücks oder beim Vorliegen von Verdachtsmomenten gilt eine erhöhte Sorgfaltspflicht.

*stephanie.bartholdi@hev-schweiz.ch
www.hev-schweiz.ch*

Recht & Steuern

Internationaler und nationaler Austausch von Finanzdaten: eine Auslegeordnung

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



Ein Thema zieht sich als roter Faden durch die internationale Steuerpolitik: der Austausch von Finanzdaten zu Steuerzwecken. Die Schweiz ist als starker Finanzplatz und mit ihrer Rechtstradition des Bankkundengeheimnisses besonders betroffen. Nachfolgend ein Überblick über die anstehenden Vorlagen:

1. Der neue globale «Standard für den automatischen Informationsaustausch über Finanzkonten» der OECD (AIA): Er legt fest, wie Steuerbehörden der teilnehmenden Länder künftig untereinander Informationen austauschen werden. 50 Länder, darunter die gesamte EU, haben ein multilaterales Abkommen unterzeichnet, in dem sie sich zur raschen AIA-Umsetzung ab 2017 verpflichten. Die Schweiz soll den Standard ein Jahr später einführen. Ein dafür nötiges Gesetz präsentiert der Bundesrat Anfang 2015. Mit dem AIA wird das Schweizer Bankkundengeheimnis gegenüber den ausländischen Vertragsstaaten fallen. Eine Kernfrage wird lauten, wie die Schweiz ihrerseits mit Daten aus dem Ausland umgehen wird. Dürfen unsere Behörden Daten über Konten von Schweizern im Ausland nutzen und wenn ja, wie?

2. Das Vorbild des AIA ist das US-Regulierungswerk Fatca/Modell 1. Schweizer Finanzinstitute wenden Fatca nach Modell 2 an (sie, und nicht die Behörden wie beim AIA, melden Daten an die USA). Der Bundesrat will mit dem AIA

nun zu Modell 1 übergehen und damit eine möglichst kostengünstige und effiziente Umsetzung der beiden Regelwerke sicherstellen.

3. Vorläufer des AIA und bisheriger globaler Standard ist der Informationsaustausch auf Ersuchen. Eine Vorlage für die einseitige Anwendung dieses Standards durch die Schweiz (GASI) steht aktuell in der Vernehmlassung.

4. Eine rechtliche Grundlage für den AIA ist ein multilaterales Abkommen von OECD und Europarat, das die Schweiz 2013 als einer der letzten OECD-Staaten unterzeichnet hat. Das Abkommen sieht u.a. auch einen sehr breiten spontanen Informationsaustausch vor (der auch Rulings umfasst). Die Vernehmlassung folgt zusammen mit dem AIA Anfang 2015.

5. Die Schweizer Verrechnungssteuer auf dem Ertrag beweglichen Kapitalvermögens ist reformbedürftig. Insbesondere zur Stärkung des Schweizer Anleihenmarktes soll sie umgebaut werden. Bei Zinszahlungen soll sie künftig an der Zahlstelle (Bank) ansetzen und nur noch für Schweizer Steuerpflichtige gelten. Damit das System funktioniert und nicht durch Auslandskonten unterlaufen werden kann, braucht es Informationen über Zinszahlungen auf Schweizer Konten im Ausland. Mit anderen Worten müssen Schweizer Steuerbehörden die mittels AIA empfangenen ausländischen Bankdaten nutzen können.

6. Die Frage des Zugangs zu Bankdaten wird sich auch bei Inlandkonten stellen. So will der Bundesrat das Bankkundengeheimnis im Steuerstrafrechtsverfahren aufweichen. Eine Revision soll Ende 2015 beginnen.

7. Die Volksinitiative «Ja zum Schutz der Privatsphäre» will schliesslich den gläsernen Bürger in Finanzsachen verhindern und dazu das Bankkundengeheimnis in der Verfassung verankern; vorbehalten bleibt der Hinterziehungsfall. Die Initiative wird nächstes Jahr vom Parlament beraten.

Die Schweiz wird sich mit diesen Vorlagen auseinandersetzen müssen. Es ist viel Stoff auf einmal. Bei aller absehbar hitzigen Diskussion und enormen Komplexität sollte dennoch kühler Kopf bewahrt werden. Im Versicherungsbereich beispielsweise existiert seit Jahrzehnten eine effiziente Form des AIA im Inland. Dem Vernehmen nach funktioniert das System klaglos.

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

Vermögen in einer Welt der Veränderung



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

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

www.kaiserpartner.com



kaiser.partner
Responsibility in Wealth

Know Your Customer – Tendenzen



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



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

1. Ausgangslage

Compliance ist keine Wissenschaft. Diskussionen um das angebrachte Mass an Sorgfalt erinnern oft eher an politische Debatten als an Resultate fundierter juristischer Analysen. Eine Ausschau nach Tendenzen, welche die Marschrichtung zumindest andeuten, drängt sich auf. Dieser Artikel soll dazu einen Beitrag leisten.

Die Bemühungen der Banken, ihre Kunden besser zu kennen, haben in den vergangenen Jahren konstant an Bedeutung gewonnen. Genügte noch vor nicht allzu langer Zeit eine Passkopie und etwa die Angabe, der Kunde sei dem Berater persönlich bekannt und das Geld stamme aus einer Erbschaft, so scheinen inzwischen die Anforderungen an Informationen und Belegen ins Uferlose zu wachsen.

2. Die Kernelemente des KYC

Compliance-Spezialisten, welche sich damit beschäftigen, die vom Berater eingereichten Kundeninformationen zu überprüfen, zu verifizieren und allenfalls mit weiteren Daten aus verschiedenen Quellen zu ergänzen, gehören inzwischen zur Kernbesetzung einer Bank. Eine Vielzahl Formulare, zuvorderst das sogenannte KYC (Know Your Customer) Dokument, verlangen zwingende Angaben, die sich in zwei grosse Themenkreise gliedern lassen:

2.1. Involvierte Personen

Von den Banken wird erwartet, dass sie die tatsächlichen wirtschaftlichen Verhältnisse einer Kontobeziehung verstehen. Mit «tatsächlich» sind hier die wirtschaftlichen Realitäten gemeint: Wer zehrt vom Vermögen und wer ver-

fügt tatsächlich darüber? Diese wirtschaftliche Betrachtungsweise hat dazu geführt, dass sich der Fokus neben dem Kontoinhaber auf verschiedene zusätzliche, an der Beziehung beteiligte Personen ausweitet. Grob lassen sich drei Kategorien ausmachen, welche hier kurz vorgestellt werden sollen.

• Kontoinhaber

Der Kontoinhaber (Account Holder), also die Person, mit der die Bank den Vertrag abschliesst, war ursprünglich die Hauptfigur. Dies erscheint nur auf den ersten Anblick als selbstredend. Führt man sich vor Augen, dass der Kontoinhaber eine natürliche oder eine juristische Person sein kann, die auf Instruktionen einer Drittperson handeln könnte, dann wird die Sache schnell komplexer. Aus wirtschaftlicher und

faktischer Sicht kann der Kontoinhaber nämlich nahezu ausgeschaltet werden. Ob dies zutrifft, gilt es im Einzelfall abzuklären. Seit längerem sind daher neben dem Kontoinhaber wichtige weitere, am Konto beteiligte Personen ins Rampenlicht gerückt.

- *Wirtschaftlich Berechtigte*

Wer wirtschaftlich vom Konto zehrt, ist der wirtschaftlich Berechtigte. Obwohl vertragsrechtlich irrelevant, ist der wirtschaftlich Berechtigte doch faktisch häufig die Kernfigur in einer Bankbeziehung. Die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten erfolgt in der Schweiz anhand von eigens dazu verfassten Formularen. Gerade jüngste Erfahrungen im Zusammenhang mit dem Steuerstreit gestatten Zweifel, ob diese, zuletzt doch bloss deklarative Formularlösung, mittelfristig überleben wird. Die Wahrheit liegt nun mal näher beim Innenleben des Kontos als bei einem noch so sorgfältig ausgefüllten Formular. Entsprechend steigen die Anforderungen an die Dokumentation des wirtschaftlich Berechtigten zusehends.

- *Bevollmächtigte*

Verfüngsmacht hat neben dem Kontoinhaber auch eine Person, die über eine Vollmacht verfügt. Unterschieden werden in der Regel drei Formen von Vollmachten. Die umfassende (Power of Attorney), die oft auf Anlageentscheide beschränkte Vollmacht (Limited Power of Attorney) und die passive Informationsberechtigung (Right of Information). Von Interesse ist an dieser Stelle die Erstgenannte. Diese umfassend bevollmächtigte Person hat inzwischen enorme Bedeutung erlangt. Hinter ihr können sich wirtschaftlich Berechtigte sehr gut verstecken und dann auch noch rechtlich über das Konto verfügen. Deshalb ist die Bank gut beraten, den Bevollmächtigten näher unter die Lupe zu nehmen, und sei dies nur, um zu belegen, dass dieser im konkreten Fall bloss eine unbedeutende Nebenrolle einnimmt.

2.2. Involviertes Vermögen

Auch die Anforderungen an die Entgegennahme der involvierten Gelder wurden stark erhöht. Hier dreht sich

Genügte noch vor nicht allzu langer Zeit eine Passkopie und etwa die Angabe, der Kunde sei dem Berater persönlich bekannt, und das Geld stamme aus einer Erbschaft, so scheinen inzwischen die Anforderungen an Informationen und Belegen ins Uferlose zu wachsen.

alles um die Fragen: Woher kommt das Geld und wozu wird es gebraucht?

- *Woher kommt das Geld?*

Wie eingangs erwähnt, sind die Zeiten, in denen die Frage nach der Herkunft der Gelder mit einem Stichwort (z.B. Erbschaft, Familienvermögen, erfolgreicher Unternehmer) ausreichend beantwortet war, seit längerem passé. Inzwischen kann es durchaus vorkommen, dass ein Kunde nachweisen muss, dass seine Grossmutter tatsächlich in den 90er Jahren in Ägypten ein Haus verkauft hat. Geht dies zu weit? Nun, wenn Zweifel an der Glaubwürdigkeit der Herkunft der Vermögenswerte bestehen, dann wohl nicht. Doch mehr dazu weiter unten.

- *Wozu wird es gebraucht?*

Ist das Konto einmal eröffnet, ist die Arbeit nicht getan. Die Bank muss wissen, was der Kunde mit dem Geld vorhat. Sie muss einschätzen können, was für Kontobewegungen in welcher Höhe künftig zu erwarten sind. Die Geldwäschereigesetzgebung verlangt, dass ungewöhnlichen Transaktionen nachgegangen wird. Ähnlich wie bei der Kundenidentifikation nimmt der Erklärungsaufwand konstant zu. Dies erweist sich insbesondere bei Konten als aufwendig, über welche viele Transaktionen laufen. Entsprechend ist davon abzuraten, ein Private-Banking-Konto als Geschäftskonto zu verwenden, was gerade in Fällen von Klein- und Alleinunternehmern nicht selten der Fall ist.

3. Die Psychologie der VSB

Sigmund Freud schrieb seinem Brieffreund Albert Einstein, dass er ihn immer beneiden werde. Einem Physiker reden nämlich nur andere Physiker ins Handwerk. Einem Psychologen hingegen meine jeder, dreinreden zu können. Die nicht selten heftigen Diskussionen zwischen der Front und den Compliance-

Abteilungen erinnern gelegentlich an Freuds Lage. Das ist nicht zuletzt auf die VSB (Sorgfaltspflichtvereinbarung) zurückzuführen, die allzu häufig mit dem eher psychologischen als juristischen Begriff «Zweifel» operiert. Die Bank darf keine Zweifel haben, mit wem sie ins Geschäft kommt und was für Geld sie entgegennimmt. Das mag einleuchten, aber wie lässt sich das in der komplexen Realität umsetzen? Wann hat man genug gezweifelt und wann zu wenig? Wie kann man im Nachhinein belegen, dass im Vornherein kein Grund für Zweifel bestand? Die Antwort auf solche Fragen ist einer gewissen Beliebigkeit ausgesetzt und hängt stark von der Einstellung der Antwortgeber ab.

4. Bullen und Bären

Ähnlich wie bei den Börsenmaklern lassen sich auch bei den Compliance-Spezialisten Bullen und Bären ausmachen. Für die Bären kann es nicht genug Belege und schriftliche Bestätigungen geben, die Bullen wiederum tendieren dazu, den Fünfer zu früh grad sein zu lassen. Beide gehen Risiken ein. Die Bären laufen Gefahr, alle Eröffnungen über einen Leisten zu schlagen und für alle Fälle die Maximalvariante zu fordern. Dies verhindert eine Konzentration der Kräfte, die auch in den Compliance-Abteilungen nicht unbeschränkt verfügbar sind. Die Bullen hingegen laufen Gefahr, Vermögenswerte durchzuwinken, die bei genauerer Betrachtung nicht hätten angenommen werden sollen. Umsichtiges, ausgewogenes, aber auch effizientes Risikomanagement mit einer starken, unabhängigen Compliance-Abteilung, welche das Geschäft fundiert versteht und im Business gut verankert ist, tut not.

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

Kendris Jahrbuch 2014/2015

Manuel Kendris 2014/2015

Anfang Dezember erscheint die 9. Auflage des Kendris Jahrbuchs in deutscher und französischer Sprache.

Die *kantonalen Einkommens- und Vermögenssteuern* weisen (wie jedes Jahr) zahlreiche Änderungen auf. Das gleiche gilt für die Zahlen der Sozialversicherungen. Die kantonalen Steuerämter haben uns freundlicherweise wiederum beim Sammeln der Steuerdaten unterstützt.

Im Kapitel I. wurde das Doppelbesteuerungsabkommen zur Erbschaftsteuer mit Frankreich entfernt, weil es durch Frankreich per 31. Dezember 2014 gekündigt wurde. Ab dem 1. Januar 2015 werden die Schweiz und Frankreich je das interne Erbschaftsteuerrecht anwenden. Grössere Änderungen weist der Internationale Teil (J.) auf.

Neu eingefügt wurde ein Kapital über Verzugs- und Vergütungszinsen (L.). Verzugszinsen müssen etwa be-

zahlt werden in einem Nachsteuerverfahren, sei dies nun aufgrund einer Selbstanzeige oder eines vom Steueramt eröffneten Verfahrens. Die Unterschiede sind teilweise bemerkenswert (siehe Grafik unten).

Die Vergütungszinsen, welche dem Steuerpflichtigen ausbezahlt werden, entsprachen in früheren Jahren häufig den Verzugszinsen; heute ist dies nur noch beim Bund und bei den Kantonen BE, FR, SO und ZG der Fall; die Vergütungszinsen sind um bis zu 4,75% (im Kanton NE sogar 8,5%) tiefer als die Verzugszinsen (siehe Grafik rechts unten).

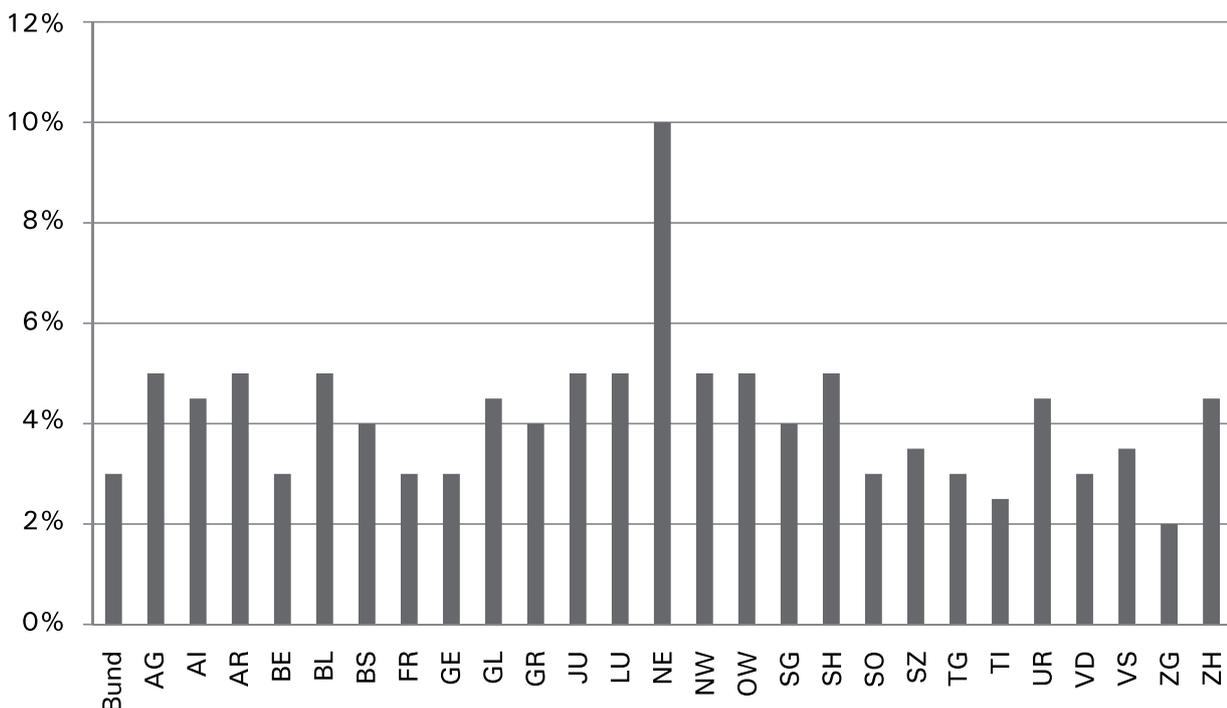
Im Teil Recht wurden die Liste der erbrechtlichen Staatsverträge der Schweiz ergänzt und formelle Anpassungen im Erbrecht von Belgien nachgeführt. England hat das gesetzliche

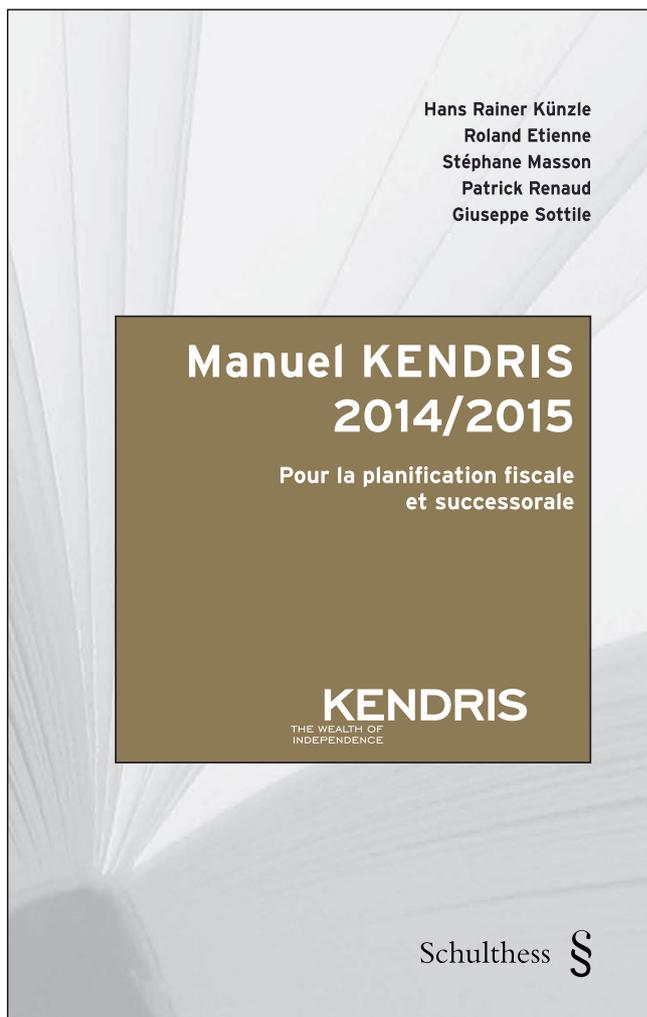
Erbrecht neu geregelt: Im «Inheritance and Trustees' Powers Act 2014», welcher am 14. Mai 2014 beschlossen wurde und am 1. Oktober 2014 in Kraft trat, wurden die Vorschläge der Law Commission von 2011 umgesetzt. Neu geregelt wurde insbesondere die Aufteilung zwischen dem überlebenden Ehegatten bzw. registrierten Partner und den übrigen Angehörigen sowie die Aufteilung zwischen den Generationen. Die sog. «fixed net sum», welche die Familienangehörigen schützt, wurde neu festgelegt.

Die beiden Bücher erscheinen bei Schulthess Juristische Medien und sind im Buchhandel erhältlich. Sie können auch über den Link auf der Homepage von Kendris bestellt werden:

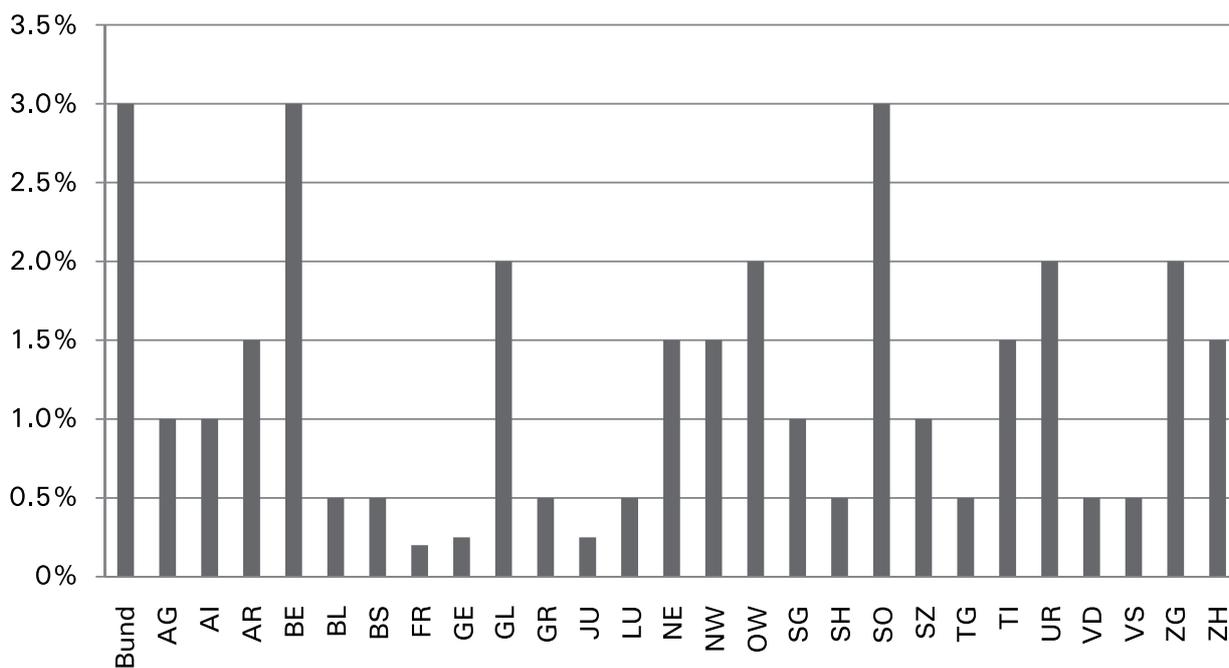
www.kendris.com/news/kendris-yearbook/

Verzugszinsen bei Steuerschulden 2013





Vergütungszinsen bei Steuerschulden 2013





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

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

Pelzmorde^r

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.



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 | 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.

Sustainable Finance

Carbon Investment Footprint – Pensionskassen werden aktiv im Kampf gegen den Klimawandel

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



Eines ist heute bereits gewiss – der Klimawandel wird weltweit sehr unterschiedliche Folgen haben. Manche Regionen werden heisser, manche trockener, andere feuchter. Insgesamt lässt sich sagen, dass Wetterextreme zunehmen werden, also starke Regenfälle oder längere Trockenperioden. Die Wassertemperatur der Ozeane steigt, wodurch Stürme leichter entstehen. Durch das Schmelzen von Gletschern hebt sich der Meeresspiegel und Überflutungen nehmen zu. So prognostiziert die WWF-Studie «Arktische Rückkoppelungen: Auswirkungen auf das globale Klima», dass ein Viertel der Weltbevölkerung in Zukunft von Überflutungen betroffen sein könnte.

Auf der ganzen Welt und während einer Klimakonferenz nach der anderen ist vom «Zwei-Grad-Ziel» die Rede. Laut Experten dürfen weltweit zwischen 2010 und 2050 insgesamt nur noch 750 Milliarden Tonnen CO₂ emittiert werden, um das Zwei-Grad-Ziel einzuhalten. Wenn die Emissionen – gerade in den Industriestaaten – nicht schnell sinken, wird dieses «Budget» aber schon in 25 Jahren ausgeschöpft sein. Experten gehen davon aus, dass die Trendwende bei den Treibhausgasen innerhalb der nächsten 10 bis 20 Jahre erfolgen muss. Es reicht dabei nicht, den laufenden Anstieg der Emissionen zu bremsen, es muss zu wirklichen Minderungen kommen. Um eine weltweite Halbierung des Ausstosses zu erreichen, müssten die wohlhabenden Länder ihre Emissionen bis 2050 um mindestens 80% reduzieren. Schaut man

sich demgegenüber an, wozu die Welt derzeit bereit ist, dann stellt sich Ernüchterung ein.

Der Übergang zu einem grünen Kapitalismus wird von transnationalen Konzernen ebenso gefordert wie von den Regierungen führender Staaten. Dennoch scheitern die internationalen Klimakonferenzen, und die CO₂-Emissionen steigen weiter an. Eine Klimakatastrophe, die das Leben von Millionen von Menschen bedroht, wird immer wahrscheinlicher. Hilfe naht nun gerade vom internationalen Kapitalmarkt. Am 24. September 2014 wurde der «Montreal Carbon Pledge» lanciert. Die Unterzeichner dieser Initiative messen und veröffentlichen nun pro-aktiv ihren Investitions-Klimafussabdruck. Damit wird der globalen Decarbonisierungsstrategie eine bedeutende Rolle im Kapitalmarkt beigemessen. Mittlerweile haben bereits über 15 Organisationen mit mehreren hundert Milliarden Dollar Kundenvermögen unterzeichnet und damit der Offenlegung ihrer Carbon Investments zugestimmt. Es bleibt abzuwarten, wann die ersten Schweizer Organisationen nun dieser Initiative beitreten und ihren Carbon Investment Footprint aktiv messen und veröffentlichen.

Der Montreal Pledge gibt nicht nur Aufschluss darüber, wer zukünftig seinen Carbon Investment Footprint misst und kommuniziert, sondern auch darüber, welche Organisationen auf diesem Weg Hilfestellungen leisten können. Mittlerweile können vier Service Provider genannt werden: yourSRI.com, South Pole Carbon, Trucost sowie Bloomberg.

Erfolgversprechend sind dabei die zum Einsatz kommenden IT-Innovationen – die Carbon Investment Footprints können heute bereits via Knopfdruck innert Minuten mit jedem beliebigen Internet-Browser von den Unterzeichnern der Initiative ermittelt und veröffentlicht werden.

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

Montreal Pledge

Am 24. September 2014 wurde der Montreal Carbon Pledge von PRI (Principles for Responsible Investment) und UNEP-FI (United Nations Environment Programme Finance Initiative) lanciert. Unterzeichner dieser Initiative messen und veröffentlichen ihren Investitions-Klimafussabdruck. Mittlerweile haben bereits zahlreiche institutionelle Anleger wie ERAFP, PGGM Investments, AP4 oder Pensions Caixa 30 unterzeichnet und damit der Offenlegung ihrer Carbon Investment Footprints zugestimmt.

www.montrealpledge.org

Die nachhaltige Leistungsfähigkeit bestimmt die Bonität von Staaten

Für die meisten Anleger in Staatsanleihen steht der Vermögenserhalt im Vordergrund. Zur Erfüllung dieser Zielsetzung muss insbesondere auf die reale langfristige Leistungsfähigkeit der investierten Staaten geachtet werden. Angesichts globaler Themen wie allgemeine Wohlstandszunahme, demografischer Wandel und Ressourcenverknappung bietet die Nachhaltigkeitsanalyse hier eine hilfreiche Stütze.



Von Balazs Magyar
Nachhaltigkeits-Research
Notenstein Privatbank AG

Finanzinvestitionen werden zwar in Geld getätigt und gemessen, ihr eigentliches Ziel ist jedoch die zeitliche Verschiebung und Vermehrung von realen Werten. Dies gilt auch für Investitionen in Staatsanleihen. Der Investor hofft zwar auf planmässige Zins- und Tilgungszahlungen, schlussendlich ist er jedoch an den damit verbundenen realen Werten interessiert. Der Schuldner, also der Staat, verspricht zwar nur monetäre Zahlungen. Dennoch ist die tatsächliche Erfüllung dieses Versprechens vom Vorhandensein realer Werte abhängig. Somit hängt die Sicherheit einer Investition in Staatsanleihen letztlich davon ab, in welcher realen

Verfassung sich das Schuldnerland und insbesondere dessen Wirtschaft in der Zukunft befinden werden. Die Frage, die sich Anleger stellen müssen, lautet demnach: Wird das Land über ausreichend reale Vermögenswerte verfügen bzw. wird es die Fähigkeit besitzen, reale Güter und Dienstleistungen zu erzeugen?

Verknappung realer Vermögenswerte

Reale Vermögenswerte können in verschiedenen Formen vorliegen. Die Basis bilden die natürlichen Ressourcen, wozu sowohl die erneuerbaren (zum Beispiel Wasser, Boden, Biomasse) als auch die nicht-erneuerbaren Ressourcen (zum Beispiel Öl, Gas, Kohle, Eisen, Kupfer) gehören. Weitere reale Vermögenswerte sind das Sachkapital und – im erweiterten Sinne – auch das Humankapital. Ersteres beinhaltet hauptsächlich den produzierten Kapitalstock an Gebäuden, Maschinen und der physischen Infrastruktur. Zum Letzteren gehören immaterielle Vermögenswerte, wie beispielsweise Wissen, Institutionen oder auch Arbeit. Im Gegensatz zu den realen stellen finanzielle Vermögenswerte nur eine Art Spiegelung der Eigentumsrechte dar. Bei einem positiven Finanzvermögen bestehen reale Ansprüche gegenüber Dritten, bei Schulden wurde ein Teil der eigenen realen Werte bereits Dritten versprochen.

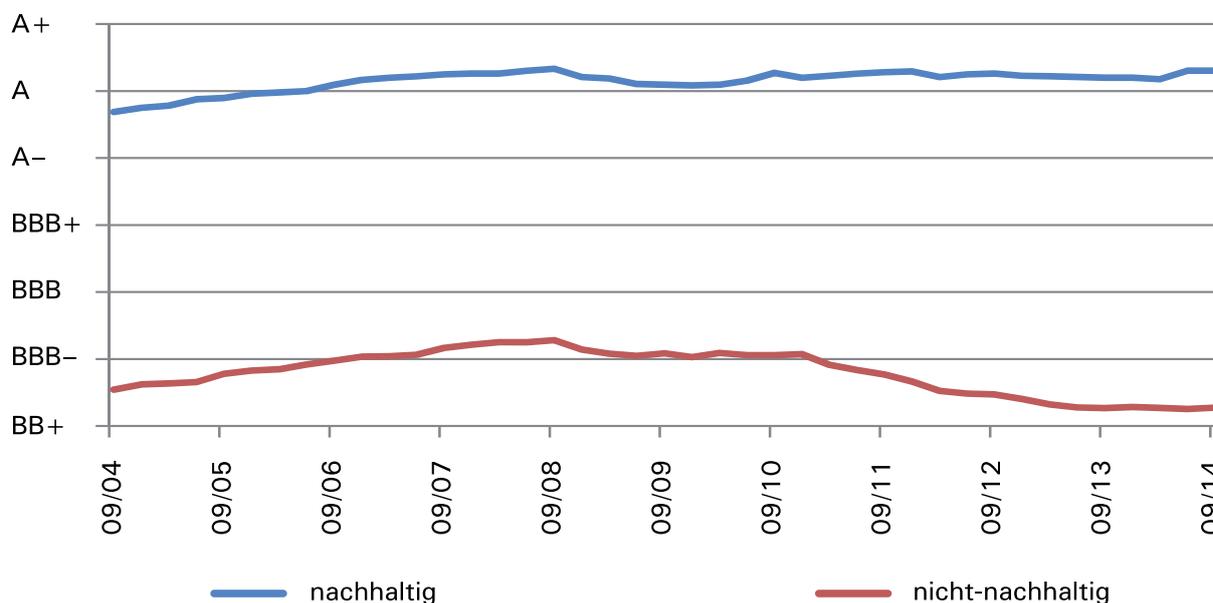
Eine gemeinsame Eigenschaft vieler dieser realen Vermögenswerte ist deren laufende Verknappung, wenn auch aus teilweise unterschiedlichen

Gründen und – je nach Land – in verschiedenem Ausmass. So führt das anhaltende globale Bevölkerungswachstum, gepaart mit der kontinuierlichen Zunahme des Wohlstands, zu einer immer intensiveren Nutzung aller natürlichen Ressourcen. Ferner dürfte beispielsweise die Verfügbarkeit von Wasser und fruchtbarem Boden infolge des Klimawandels in gewissen Regionen unter Druck kommen. Natur- aber auch menschengemachte Katastrophen können die physische Infrastruktur schädigen. Die Zahl und der Anteil arbeitsfähiger Menschen wird infolge des demografischen Wandels in einzelnen Ländern – trotz der globalen Zunahme – zurückgehen.

Erfolgreiche Volkswirtschaften nutzen Ressourcen effizient

Gleichzeitig sind reale Vermögenswerte wiederum auch nur Mittel zum Zweck: Sie werden bei der Produktion von Gütern und Dienstleistungen eingesetzt mit dem Ziel, Lebensqualität zu erzeugen. Diese definiert sich neben dem materiellen Wohlstand durch weitere Faktoren, wie zum Beispiel Bildungsstand, Gesundheit und Zufriedenheit. Angesichts der oben erwähnten Verknappung vieler Ressourcen sollten diese jedoch möglichst sparsam und effizient im Produktionsprozess verwendet werden. Dies wird neben technologischen Faktoren auch von den wirtschaftlichen, politischen und sozialen Rahmenbedingungen beeinflusst. Beispielsweise sind grössere, gut diversifizierte und wettbewerbsfähige Volkswirtschaften tendenziell stabiler und schockresistenter. Höhere Sparquoten ermöglichen die erforder-

Die durchschnittlichen Kreditratings von 32 nachhaltigen und 65 nicht-nachhaltigen Ländern im Vergleich



Quelle: Thomson Reuters, Notenstein Privatbank

lichen Investitionen in Infrastruktur, Institutionen und Bildung. Eine demokratisch legitimierte, verantwortungsvolle und effiziente Regierung begünstigt mit Hilfe von klaren, glaubwürdigen und fairen Spielregeln die politisch-gesellschaftliche Einheit. Dagegen führt ein gewaltbereites und korruptes politisches System zwangsläufig zu Ineffizienzen und Reibungsverlusten. Auch grössere Ungleichheiten zwischen den gesellschaftlichen Schichten oder den Geschlechtern bergen ernst zu nehmende Konfliktpotentiale.

Schlussendlich schliesst sich der Kreis, indem gewisse Aspekte der erzeugten Lebensqualität, wie beispielsweise Bildung und Gesundheit oder auch physische Güter, in den Produktionsprozess hineinfliesen. Wenn dieser Kreislauf effizient und reibungslos läuft und auch in Zukunft funktionsfähig bleibt, kann man von langfristiger Leistungsfähigkeit oder eben Nachhaltigkeit sprechen. In solchen Fällen kann der Investor stärker damit rechnen, dass die ihm versprochenen realen Werte auch auf lange Sicht hinaus tatsächlich geliefert werden. Dies ist das eigentliche Ziel der Nachhaltigkeitsanalyse von Staaten.

Nachhaltigkeitsanalyse lohnt sich für Investoren

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei der Investition in Staatsanleihen hat sich in der Vergangenheit bereits gelohnt. So waren von der jüngsten Staatsschuldenkrise in Europa hauptsächlich nicht-nachhaltige Länder aus dem mediterranen Raum betroffen, während sich ihre nachhaltigen Kontrahenten deutlich stabiler und krisenresistenter entwickelt haben. Auch die Ausweitung der Optik auf andere Kontinente zeugt einerseits von der absolut höheren Qualität und andererseits insbesondere von der relativ grösseren Stabilität nachhaltiger Länder (s. Grafik). Diese konnten beispielsweise ihre «traditionellen» Kreditratings – vergeben von den drei grössten Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch – auch nach der globalen Finanzkrise grösstenteils halten, während die nicht-nachhaltigen Länder im Durchschnitt um eine Note herabgestuft wurden.

Obwohl sich Kreditratings per Definition auf die – langfristige – Ausfallwahrscheinlichkeit von Obligationen beziehen, sind deren Herauf- bzw. Herabstufungen häufig von kurz- und mittelfristigen Ereignissen getrieben und bilden oft beinahe deckungsgleich

die Wertentwicklung der eigentlichen Obligationen ab. Der genannte Unterschied mag auf den ersten Blick klein erscheinen, er ist aber angesichts der Berücksichtigung von insgesamt rund 100 Staaten bedeutend.

Die grundlegenden Treiber dieser Entwicklungen, wie allgemeine Wohlstandszunahme, intensiver Wettbewerb, demografischer Wandel und Ressourcenverknappung, werden in absehbarer Zukunft weiter Bestand haben. Dies dürfte nicht nur den gesamten Globus, sondern auch einzelne Länder vor kleinere und grössere Herausforderungen stellen. Ein möglichst grosses Ressourcenvermögen, gepaart mit einer produktiven und reibungslosen Ressourcennutzung, schafft eine gute Ausgangslage, um sich diesen Herausforderungen zu stellen. Davon dürften nicht nur Umwelt, Gesellschaft und Wirtschaft der jeweiligen Länder, sondern auch die Staatsfinanzen und die Käufer von Staatsanleihen profitieren. Bei Investitionen in Staatspapiere sollten daher neben den klassischen finanziellen Kriterien auch die zugrundeliegenden realen Werte im Rahmen einer Nachhaltigkeitsanalyse berücksichtigt werden.

balazs.magyar@notenstein.ch
www.notenstein.ch

Why Is ING Investment Management so Committed to ESG?

Sustainability and environmental, social and governance (ESG) efforts have been in ING Investment Management's genes for a long time. This is reflected in the company's business principles, where it clearly refers to its social responsibility. These criteria are applied to both ING Investment Management's services and the products it offers its clients. In the following interview, Oliver Oehri, Founding Partner of CSSP, the Center for Social and Sustainable Products, talks to Hendrik-Jan Boer, Head of Responsible Investing at ING Investment Management.



Interview with Hendrik-Jan Boer
Head of Responsible Investing
ING Investment Management

Oliver Oehri: Which role do intangible assets play in your investment process?

Hendrik-Jan Boer: Intangibles play a key role in our investment process and are in our opinion of significant competitive importance. We believe that traditional accounting-based financial analysis is inadequate to cope with a changed competitive and investment environment. Suppliers, customers, regulators and non-governmental organizations (NGOs) all exert influence on corporate value creation or destruction capabilities and should therefore also be taken into account. Equally, many ESG intangibles are also material and can be drivers of future risks, comparative advantages and value-creation capabilities. In the picture on the next page one can see that financial

analysis represents only the tip of the iceberg. The intangible assets can be found below the surface and represent the majority of the total value of a company.

The materiality of the above-mentioned aspects directly come to mind when one thinks of the significant negative impact on an oil company's share price of a major oil spill that has been caused by negligence and a long period of underinvestment in its corporate health and safety activities. Or the lack of transparency and control of a corporate's supply chain that led to lethal and fatal activities in the sectors of infant nutrition and fast-food restaurants. On a positive note one can also think of newly created markets such as electric vehicles, new efficient fuel management technologies, LED lighting, renewable energy and healthy food. All these examples relate to cost and revenue developments as well as long-term reputational profiling.

Oehri: Is it possible to measure the value of intangible assets?

Boer: Yes, intangible assets can be measured, though the more important and difficult question is what the factors are which ultimately determine these intangible values. What is their importance and relation to this value, and do they have predictive power? Over the years many papers, also academic ones, have been written to determine the (non-)value of ESG factors to relative corporate and investment performance. Fact-finding by the United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI) learned that the majority of these papers indicate a neutral to positive relation between ESG

factors and performance. In order to do more and in-depth research on the most important value creative factors in ESG/SRI investing we have recently signed a multi-year contract with the European Center for Corporate Engagement (ECCE).

Oehri: Is ESG investing becoming mainstream investing?

Boer: The answer to this question strongly depends on the definition of ESG investing. If it is the application of many strict activity-based exclusion criteria to the investment process, the answer is no.

If it concerns integration of ESG factors in stock-selection methodologies that strongly focus on materiality aspects, the answer should be yes. Investors always have to take all material factors into account when analyzing companies for investment purposes and generate an opinion on the ultimate impact of these factors. Many ESG factors seem to have a clear relation with future corporate return opportunities, risks and the (perceived) profile and reputation of companies. Studying these ESG factors in relation to returns then looks like a key part of investors' fiduciary duties and clearly favors a holistic perspective in corporate analysis that takes all stakeholders into account.

Oehri: What is the ESG approach within ING IM?

Boer: When it comes to the methodology applied to ESG integration in our overall investment research efforts we have to distinguish between asset classes. What works in equity does not necessarily work in fixed income.

In all our equity research, including our dedicated SRI equity strategy, we

apply a best-in-class approach (focus on the top 50% scoring companies with regard to ESG criteria) and take a holistic perspective on ESG. We believe that this best fits our analysis of corporates on their competitive position (strength and weaknesses) and their preparedness for future opportunities and threats. We study transparency, formal policies, management systems and performance levels for all ESG factors applied. This includes the analysis of all sorts of controversies companies can be involved in. Data on all topics relevant to corporates ultimately leads to a total score for companies that give insight in how they rank on these aspects versus their peers. This tells us whether they put their money where their mouth is – a very important aspect of management quality we believe. It should not come as a surprise that the ESG analysis is compulsory for our analysts in all their company research efforts and the documents they create. Therefore all our equity investment activities can truly claim ESG integration. This is, for example, reflected in the total score ING Investment Management gets of the UN PRI for ESG incorporation vs. its peer signatories.

A Leader in Socially Responsible Investments

ING Investment Management (ING IM) launched, as one of the first global asset managers, a Socially Responsible Investments (SRI) initiative back in 1999; this led to the company's first (global) SRI product being launched in 2000. ESG is truly integrated in ING IM's investment processes and in all its investment products and services. The company performs active ownership with voting and engagement activities, internal principles and policies reflecting societal values and criteria (e.g. the exclusion of controversial weapons producers) and the offering of dedicated and specialized SRI products. ING Investment Management believes that this has improved the company's products and services, while it also fits the clients' preferences and societal values well.

Oehri: Is ESG a performance driver or only a cost component?

Boer: As explained, we apply ESG from the perspective of materiality and as a key tool in our search for added value in our investment activities. Internal research teaches us that the application of our ESG methodology leads to better risk management and better relative performance; findings that will be further refined and studied in our cooperation with the ECCE.

From a cost perspective we have never seen major hurdles. Indeed we have to pay for some external data collection and analysis services, but the

cost of these in comparison to, e.g., the total amount of our assets under management to which it is applied, is very small. Most costs result from the time spent by our analysts on ESG in our investment process. However we see this as an important source of additional value and part of our fiduciary duty.

Oehri: How important is transparency?

Boer: All fact finding and fundamental research analysis starts with sufficient transparency. We need it as asset managers to fulfil our ambitions; our clients need it to know what our products and services stand for. This includes transparency on data, methodologies, results, assumptions, characteristics etc. Good governance goes with full transparency. We attribute a lot of value to it and it is incremental to our investment research as well as servicing our clients. For our clients we try to provide as much transparency as possible too on ESG, e.g. through external independent platforms such as EuroSIF and the UN PRI.

Oehri: What are the trends going forward?

Boer: The inclusion of ESG in investment processes is, according to us, unstoppable. Demand, although in various forms, is ever increasing. This is driven by many stakeholders: investors, customers, suppliers, regulators, media etc. We have ever more conviction that it is a fixed part of fiduciary duties and an important source of added value in return enhancements and risk management.

switzerland@ingim.com
www.ingim.ch

Financial analysis represents only the tip of the iceberg. The intangible assets can be found below the surface and represent the majority of the total value of a company.



Ganzheitlicher Vermögensschutz für das Family Office

Vermögensschutz für ein grosses Familienvermögen wird heute als ganzheitlicher Risikomanagementansatz betrachtet. Die veränderten Bedürfnisse und Absicherungsprioritäten führen zu neuen Services, die innovativen Dienstleistern neue Chancen eröffnen.



Von **Thomas Thüler**
Chief Executive Officer
Finops AG, Zürich

Die Betreuung grosser Familienvermögen ist in einem interessanten Wandel begriffen. Haben die Vermögenseigner früher von ihrem Family Office erwartet, dass es sich exklusiv um die Vermögensverwaltung kümmert, so hegen

sie heute einen immer breiteren Anforderungskatalog nach dem Motto «Wealth is more than investment». Der neuste Global Family Office Report gibt einen Eindruck davon, mit welchen Sorgen und Nöten die Familien an ihre Family Office Spezialisten gelangen (s. Tabelle unten).

Gefragt nach der Wichtigkeit der Risikofaktoren gewichten europäische Family Offices die Reputation der Familienmitglieder sowie Datenschutz und -vertraulichkeit an erster und zweiter Stelle. Das Risiko, dass der Wert der Firmenbeteiligungen oder der am Kapitalmarkt angelegten Gelder durch Wirtschafts- und Finanzmarktkrisen abnimmt, wird erst an dritter Stelle genannt, was früher klar als grösstes Risiko beurteilt wurde. Man kann als Trend feststellen, dass sich die Risikowahrnehmung von einem engeren, lediglich den Wert der finanziellen Beteiligung abdeckenden Begriff, zu einem umfassenderen Vermögensschutzkonzept erweitert hat. Die Sorge um die Reputation der Familie, der Vertraulichkeitsschutz oder die persönliche Sicherheit sind heute vom Family Of-

fice ebenso professionell zu managen wie die mit den Vermögensanlagen verbundenen Risiken oder die einwandfrei funktionierende Informations- und Technologie-Infrastruktur.

Family Office als Zentrale für umfassendes Risikomanagement

Das Family Office mutiert zur eigentlichen Risikomanagementzentrale für alle Familienmitglieder in allen erdenklichen Bereichen. Die Dienstleistungen müssen aus der Optik eines breiter gefassten Verständnisses bezüglich der Lebensrisiken von Vermögenseignern betrachtet werden. Modernes Family Office Management ist ganzheitlicher Vermögensschutz für die Klienten, das neben dem Finanzvermögen auch das Humankapital sowie das Sozialvermögen bestmöglich sichert (s. Grafik auf der rechten Seite).

Neue Chancen für spezialisierte Dienstleister

Diese Erweiterung des Risikobegriffs stellt das Family Office teilweise vor ganz neue Herausforderungen. Die erhöhten Anforderungen an spezialisiertem Wissen und Know-how kann ein Family Office schon heute oft nicht mehr aus eigenen Ressourcen abdecken. Damit steigt die Notwendigkeit für Outsourcing weiter an. Das Family Office entwickelt sich nebst seiner klassischen Funktion in der Vermögensverwaltung zum Selekteur und Koordinator einer breiten Palette an extern bezogenen Services, die zusammengefügt der Forderung eines ganzheitlichen Vermögensschutzes gerecht werden. Dies kann so weit gefasst werden, dass dazu beispielsweise auch Firmen im Bereich Personenschutz gehören, welche die Privatsphäre bewahren helfen. Auch an Gesundheits- und Ernährungsberater, persönliche Trainer und Coaches sowie medizinische Leistungen ist zu denken.

Bewertung der Risikofaktoren durch europäische Family Offices

Risikofaktor	Bewertungsreihenfolge 2013	Bewertungsreihenfolge 2014
Banking/Custody-Risiko	2	4
Familienbezogene Daten und Vertraulichkeit	3	2
Reputation der Familie	4	1
Technologie- und Kommunikationsarchitektur	x	5
Investitionsrisiko	1	3
Persönliche Sicherheit	7	7
Politische und Länderrisiken	5	6
Risiken non-bankable Assets (Immobilien, Kunst etc.)	6	8

Quelle: Global Family Office Report 2014

Frühwarnsysteme und Risikoreporting

Insbesondere aber etablierten, externen Dienstleistern mit besonderen Fähigkeiten im Bereich Datenmanagement, -controlling und -reporting eröffnen sich durch die neue Gewichtung der Risikowahrnehmung neue Möglichkeiten, ihre Angebotspalette auszubauen. Denn es gilt in einem ganzheitlichen Prozessablauf mehr unterstützende Rollen wahrzunehmen als früher. Anbieter, die auf ein erfahrenes Spezialistenteam mit einer flexibel nutzbaren Technologieplattform zur Handhabung komplexer Abwicklungsprozesse zurückgreifen können, sind für diese zusätzlichen Herausforderungen besonders gut gewappnet. Sie schaffen nebst der notwendigen Übersicht über die gesamte Vermögenssituation wichtigen Mehrwert. Denn nur auf vollständig erhobenen, korrekten Daten aufbauend lassen sich weiterführende Risikomanagement-Konzepte wie Risikobudgeting oder Frühwarnsysteme entwickeln, die den Schutz vor einer Vermögensverwässerung erhöhen können. Andernfalls ergibt sich das altbekannte «garbage in – garbage out»-Phänomen, das niemandem wirklich dient.

Verstärkter Fokus auf Daten- und Kommunikationssicherheit

Im Rahmen eines ganzheitlichen Vermögensschutzes erlangt die Daten- und Kommunikationssicherheit einen viel höheren Stellenwert, um einem öffent-

Fokus Datensicherheit und Vertraulichkeitsschutz

Insbesondere dem Schutz vor Vermögenszugriff Dritter und der jederzeitigen Datenverfügbarkeit kommt heute eine Schlüsselrolle im Risikomanagement von Familienvermögen zu. Bei der Datenaufbereitung und -veredelung, die aus verschiedenen Quellen stammen, ist zunächst auf qualitativ einwandfreie Ablaufprozesse zu achten, damit darauf aufbauende Analysen überhaupt Sinn machen. Die Organisation muss dazu technologisch auf einem hohen Stand sein. Um eine hohe Datensicherheit und -verfügbarkeit zu garantieren, braucht es spezifisch ausgebildetes Personal wie Datenmanagement- und Datenhandling-Spezialisten.

Auf der Ebene der Datenabfrage bedeutet Sicherheit, den Zugriff auf die sensiblen Daten restriktiv zu handhaben. Ein Mitarbeiter erhält nur diejenigen Autorisierungsrechte, die er für die tägliche Arbeit braucht. Daten werden nur mittels verschlüsselter Kommunikation über eigene Sicherheitsserver mit Firewalls übermittelt. Sensible Daten, auf die man per Mobilgeräte wie iPad zugreifen kann, sind verschlüsselt nur in der entsprechenden Applikation und passwortgeschützt verfügbar sowie für Dritte nicht ersichtlich.

Auf der Ebene der Datenspeicherung bedeutet Sicherheit, auch für den Fall von Elementarereignissen wie Feuer oder Erdbeben bereit zu sein. Das gesamte Tagesgeschäft muss bei einer Zerstörung der normalen Infrastruktur sofort von extern über Internetzugriff weiter betrieben werden können. Dazu müssen sämtliche Daten in mindestens zwei örtlich getrennten Rechenzentren gesichert sein. Am besten ist es, man lagert die Daten in Hochsicherheits-Rechenzentren aus, welche die einschlägigen IT-Security-Outsourcing-Vorschriften der Finanzmarktaufsicht erfüllen. Dieses Gütesiegel bezeugt die Einhaltung höchster international anerkannter Qualitätsstandards hinsichtlich Verfügbarkeit, Sicherheit und Leistungsfähigkeit.

lichen Reputationsschaden vorzubeugen. Es gilt, die Daten vor dem Zugriff unbefugter Dritter optimal zu schützen, was entsprechende Vorsichtsmassnahmen im Datenhandling verlangt (siehe Kasten oben). Dies ist mehr und mehr auch für den Datenschutz im Internet angesagt, wo insbesondere die verschiedenen Social-Media-Kanäle regelmässig überwacht werden müssen um festzustellen, wie leicht vermögens- und familienbezogene Daten recherchierbar sind.

Um das geforderte, hohe Niveau an Daten- und Kommunikationssicherheit zu erfüllen, kommen lediglich gut ausgestattete, erfahrene Firmen in Frage, welche mit komplexem Datenhandling und umfassender Datenverwahrung genügend vertraut sind. Nur ihnen gelingt es, in einem erweiterten Vermögensschutzkonzept den geforderten Mehrwert in Form von Frühwarnsystemen für das Risikocontrolling zu etablieren.

thomas.thueler@finops.ch

www.finops.ch

Ganzheitlicher Schutz grosser Familienvermögen



Ein moderner Risikomanagementansatz definiert den Vermögensbegriff weiter. Vermögensinhaber sind Eigentümer von Finanz-, Human- und Sozialvermögen.

Die Jyske Bank setzt auf Private Banking ohne Bonus-System

Seit Jahrzehnten spielen leistungsorientierte Mitarbeitervergütungen in der Finanzbranche wie auch in anderen Wirtschaftszweigen eine wichtige aber auch vieldiskutierte Rolle. Mit variablen Lohnbestandteilen sollen Mitarbeitende und das Management zusätzlich motiviert – und finanzielle Anreize geschaffen werden. Für die internationale Jyske-Bank-Gruppe und ihre Niederlassung in Zürich sind und waren Bonus-Systeme noch nie ein Thema. Ein Grundsatz, mit dem das Unternehmen bisher immer gut gefahren ist.



Von Michael Petersen, Head of Private Banking, Jyske Bank (Schweiz) AG

Bei Jyske Bank gibt es keine Boni – weder für Mitarbeitende noch für das Management. Dies nicht erst seit den intensiven Diskussionen in Politik und Wirtschaft der letzten Jahre, sondern seit jeher. Ende Jahr keinen Bonus zu erhalten heisst nicht automatisch weniger zu verdienen. Es geht vielmehr um eine Philosophiefrage zwischen variablen und fixen Lohnbestandteilen. Denn wie alle anderen Privatbanken benötigt auch Jyske Bank junge Talente sowie qualifizierte Fachspezialisten – und wie andere Arbeitgeber befindet

man sich in einem steigenden Wettbewerb um Fachkräfte und Talente. Um diese potenziellen Mitarbeitenden gewinnen zu können setzt Jyske Bank jedoch nicht ausschliesslich auf das individuelle Salär und schon gar nicht auf finanzielle Anreizsysteme; Jyske Bank geht es um mehr.

Aus Tradition anders denken

Die zweitgrösste unabhängige Bank Dänemarks beschäftigt rund 4'000 Mitarbeitende in den verschiedensten Ländern. Auch in der Schweiz ist die

Privatbank seit über 40 Jahren zu Hause und bietet von dem Standort in Zürich Wealth Management Services für vermögende Kunden an.

Skandinavien und miteingeschlossenen Dänemark sind auch hierzulande durchaus bekannt für ihre sozialorientierte und nachhaltige Politik. Daher kommt es nicht von ungefähr, dass diese Grundhaltung auch in die Unternehmensphilosophie von Jyske Bank einfließt. Skandinavisch geprägt, verfolgt die Bank eine strikte No-Bonus-Regelung, eine offene Unternehmenskultur

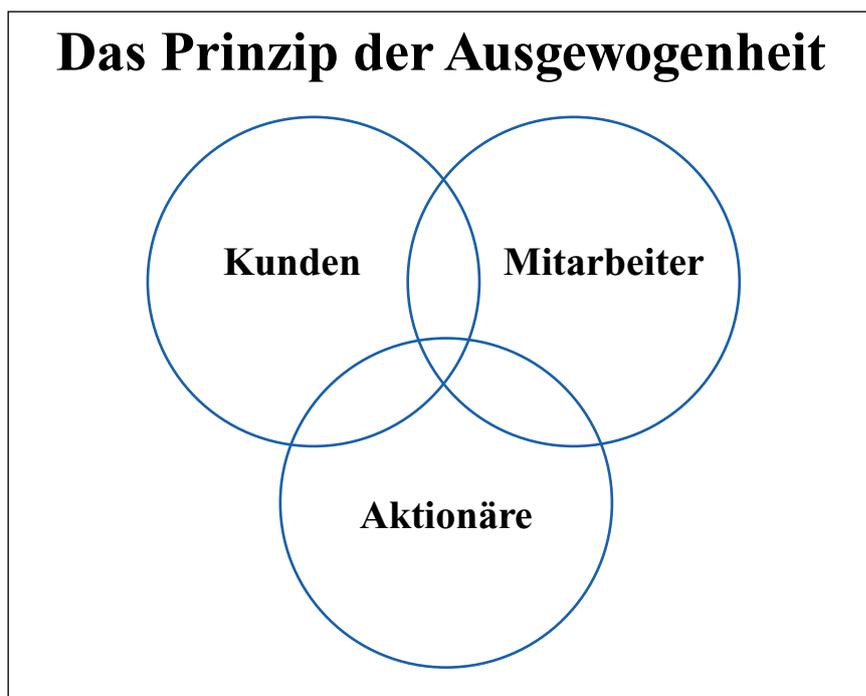
und das Prinzip der Ausgewogenheit zwischen Kunden, Mitarbeitenden und Aktionären. Was meint Jyske Bank damit?

Für Jyske Bank muss ein Unternehmen die Balance zwischen sämtlichen Anspruchsgruppen finden und eine offene Kultur des Miteinanders pflegen. Das Prinzip der Ausgewogenheit basiert auf einem einfachen, jedoch unverzichtbaren Grundsatz; nämlich auf der Ausgewogenheit zwischen Kunden, Mitarbeitenden und Aktionären. Denn nur wenn sich diese Balance nicht zu Gunsten bzw. zum Nachteil einer oder zweier Gruppen verschiebt, wird die Bank nachhaltig erfolgreich bleiben – so der Grundgedanke.

Teamwork anstatt individuelle Anreize

Dieses Prinzip der Ausgewogenheit bildet auch die Basis für ihre Lohnpolitik. So glaubt Jyske Bank nicht, dass individuelle und materielle Mitarbeiteranreize langfristig und nachhaltig motivieren oder sich die Mitarbeiterzufriedenheit dadurch markant steigern lässt. Vielmehr kann die eigentliche Kernleistung der Bank, nämlich die Beratungsqualität, an Neutralität und Kundenorientierung verlieren. Anreizsysteme haben immer verschiedene Lenkungsfunktion, nur können und dürfen diese Stellschrauben nicht ausschliesslich materieller Natur sein. Bei Jyske Bank heisst wirtschaftlicher Erfolg immer auch Teamwork – und in diesem Kontext sind individuelle Anreizsysteme nach Meinung von Jyske Bank eher schwierig zu vertreten. Vielleicht spielen auch andere Werte, Faktoren wie Freizeit, Anerkennung, Loyalität etc. – also ausserhalb der materiellen Welt – in Zukunft noch eine viel wichtigere Rolle.

Zum Beispiel erhalten die Mitarbeitenden ernstgemeinte Wertschätzung und bringen ihre Leistungen auch ohne Boni, davon ist Jyske Bank jedenfalls überzeugt. Auch ist die Bank der klaren Meinung, dass die Beratungsqualität dank dieser Lohnpolitik nachhaltig positiv beeinflusst wird. Denn Wealth-Management-Berater bei Jyske Bank beraten aufgrund dessen neutral, ohne Umsatz- oder jeglichen Bonusdruck – dafür individuell und kunden-



spezifisch. Als Arbeitgeber sorgt man für kurze Entscheidungswege – denn Beurteilungen sollen so nah wie möglich beim Kunden gefällt werden. Dies ist ein Grund, weshalb die Kundenberater mit der grösstmöglichen Entscheidungskompetenz ausgestattet sind. Damit werden auch die Beratungsqualität und das Verantwortungsbewusstsein gesteigert. Das Ergebnis: motivierte und engagierte Mitarbeitende – und eine Tätigkeit, die als Gesamtpaket an Attraktivität klar gewinnt.

Umso mehr als auf materielle Anreize darf auf die offene Kommunikation gezählt werden, die im Gesamtunternehmen gepflegt wird. So haben Mitarbeitende per Intranet jederzeit die Möglichkeit, zu allen erdenklichen Themen ihre Meinung kundzutun. Bei Jyske Bank darf über alles diskutiert werden – darunter auch über das Gehalt von CEO Anders Dam. Dies wurde auch ausgiebig getan, und die Bank sah sich bis heute niemals veranlasst, einen Beitrag zu entfernen – gelebte, offene Kommunikation sowohl in die Schweiz als auch in Dänemark.

Thema Ausgewogenheit gegenüber Aktionären. Auch hier verfolgt die Bank einen konsequenten Weg. So ist das Finanzunternehmen mit fast einer Viertelmillion Aktionären überaus breit abgestützt. Interessanterweise darf jedoch kein Aktionär mehr als 10% des Aktienkapitals besitzen – die Ausge-

wogenheit geht vor. In punkto Eigenkapitalhöhe besitzt Jyske Bank eine führende Position in Europa, was die verschiedenen Stresstests aufgezeigt haben. So waren Staatsbeteiligungen jeglicher Form auch auf dem Höhepunkt der Finanzkrise nie ein Thema. Als Schweizer Privatbank mit dänischen Wurzeln darf Jyske Bank Private Banking als durchaus konservativ bezeichnet werden – mit gelebten Prinzipien und defensiver Risikobereitschaft – aber immer nachhaltig orientiert.

Keine Standardlösung für alle Privatbanken

Die Lohnpolitik und auch das Prinzip der Ausgewogenheit sind Bestandteile der über die Jahrzehnte gewachsenen Unternehmenskultur. Die hier beschriebenen Lösungen passen ausschliesslich zu dieser Bank und widerspiegeln deren Werte. Die No-Bonus-Politik der Jyske Bank ist jedoch kein Patentrezept für andere Banken. Andere Finanzhäuser beziehen sich auf eine andere Herkunft, haben eine andere Geschichte, einen anderen Hintergrund, sind anders aufgestellt und definieren andere Ziele – und so unterschiedlich die Vergangenheit und die Zukunftsperspektiven auch sind, so verschieden sind auch die Unternehmens- und Lohnpolitik einer Bank.

petersen@jyskebank.ch
www.jyskebank.ch

Weisser Windhund auf rotem Grund

Das Logo der Bank Notenstein – der stilisierte weisse Windhund auf rotem Grund – geht zurück auf das Wappen der Familie Wegelin, die 1587 das St. Galler Bürgerrecht erworben hatte. Der springende, silberne Windhund mit goldenem Halsband und Ring erscheint erstmals 1547 in einem Wappenbrief des Wolfgang Wegelin, Amtmann in Bregenz.



NOTENSTEIN
PRIVATBANK



unterlegt ist. Sie ordnet die Kunden nicht in vordefinierte Anlagekategorien wie «defensiv», «ausgewogen» oder «wachstumsorientiert» ein, sondern erfasst die individuellen Bedürfnisse und bildet diese im Rahmen des Beratungsprozesses genau ab. Am Anfang jedes Beratungsgesprächs steht die sorgfältige Analyse der finanziellen Ausgangslage des Kunden. Neben dem Vermögen sowie heutigen und künftigen Verpflichtungen werden die persönlichen Präferenzen, der Anlagehorizont und die Risikotoleranz ermittelt. Darauf abgestimmt wird eine prozentuale Vermögensaufteilung auf die vier sogenannten Risiko-Rendite-Klas-

sen (RRK) Blau, Grün, Gelb und Rot individuell vorgenommen.

Diese wissenschaftlich fundierte Klassifizierung hat grosse Vorteile gegenüber einer Einteilung nach herkömmlichen Produktkategorien wie Obligationen, Aktien, Fonds oder Strukturierten Produkten. Sie berücksichtigt Faktoren wie Volatilität, Handelbarkeit oder Gegenparteirisiko systematisch und erhöht dadurch die Transparenz von Kundenportfolios bezüglich der Gesamtrisiken. Unser Bankhaus präferiert einfache aber effiziente Lösungen und setzt deshalb vorwiegend Direktanlagen und kosteneffiziente Indexinstrumente ein. Auf

Basis der persönlichen Präferenzen kann jedem Kunden eine geeignete Anlagelösung angeboten werden, welche die langfristig orientierte Vermögensaufteilung auf die RRK diszipliniert unter Berücksichtigung der Anlagegrundsätze Diversifikation, Disziplin, Handelbarkeit und Transparenz umsetzt. Dem sich wandelnden Marktumfeld wird mit einer kurzfristigen, taktischen Unter- oder Übergewichtung einzelner RRK begegnet. Ein transparentes Reporting ermöglicht dem Kunden schliesslich, über die aktuelle Vermögensentwicklung und Risikofaktoren jederzeit gut informiert zu sein.

Vom «Nothveststein» zur Notenstein Privatbank

St. Gallen war Mitte des 15. Jahrhunderts ein bedeutendes Textilhandelszentrum. Sein Hauptexportartikel, die St. Galler Qualitätsleinwand, fand Absatz in ganz Europa und machte die Stadt wohlhabend.

Die Inhaber der grossen Leinwand- und Fernhandlungshäuser versammelten sich an der unteren Neugasse im Haus «zum Notenstein» zur Beratschlagung in kaufmännischen Angelegenheiten und zum geselligen Beisammensein. Mitgliederlisten der Notensteiner sind seit 1466 bekannt. Dank ihren wirtschaftlichen und familiären Verbindungen bestimmten sie die Entwicklung der Stadt massgeblich mit. Berühmtestes Mitglied war der Bürgermeister und Reformator Joachim von Watt, genannt Vadian (1484–1551). Im Jahr 1555 richteten die Notensteiner ihren Gesellschaftssitz im burgähnlichen Haus neben dem Brühlthor am heutigen Standort der Notenstein Privatbank ein. Neben St. Gallen sind wir an elf weiteren Standorten in der Schweiz vertreten.

Zahlen und Fakten

Notenstein Privatbank AG

- Anzahl Mitarbeiter: ca. 700
- Standorte in der Schweiz: 12
- Verwaltetes Vermögen: rund 21 Mrd. Franken inkl. Tochtergesellschaften rund 29 Mrd. Franken
- Bilanzsumme: 4,8 Mrd. Franken
- Eigenkapital: 407 Mio. Franken

Kontaktdaten

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

ING Investment Management

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

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

Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG

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

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

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

Bernhard's Animals First & Only Foundation



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

Wir setzen uns ein

- für Tierschutz im In- und Ausland
- gegen Tierversuche, 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 oder 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

Rüsten Sie Ihr Depot für den «Anlagewinter»



Von Dr. Gérard Fischer
CEO Swisscanto

Die Jahresdurchschnittstemperatur in Zürich lag von 1981 bis 2010 bei 9,3 Grad. Wir wissen aber, dass wir uns im Januar wärmer anziehen müssen als im Juli, wenn wir nicht frieren wollen. Beim Anlegen ist es so, dass auf lange Sicht mit Wertschriften höhere Renditen zu erzielen sind. Dies gilt aber leider auch nur im Mittel und nicht für jeden Tag oder Monat. Deshalb ist es so wichtig, dass wir uns passend für das aktuelle «Börsenwetter» anziehen.

Sehr anspruchsvolles Marktumfeld

Bekannt ist, dass die Zinsen mit rund 0,5% auf 10jährige «Eidgenossen» auf rekordtiefem Niveau liegen. Mit Unternehmensanleihen werden zwar höhere Renditen erreicht, aber die Risikoprämien sind mit knapp unter 1% (Schuldner der Kategorie Investment Grade) nicht mehr so gross. Die Dividendenrenditen von Schweizer Aktien sind mit 3,1% (Schätzung für 2014) im Vergleich dazu attraktiv. Bei den Wechselkursen haben wir zum Euro dank der Intervention der Nationalbank zwar eine «Gratis»-Währungsabsicherung, doch insgesamt sind die Devisenmärkte recht

volatil. Kaum kalkulierbare politische Entscheide können die ökonomischen Analysen immer wieder kurzfristig zur Makulatur machen, was die Prognosen zusätzlich erschwert.

Auf Rückschläge vorbereitet sein

Rückschläge lassen sich beim Anlegen kaum vermeiden, aber deren Folgen lassen sich durch sinnvolle Entscheide reduzieren. Nachfolgend finden Sie die wichtigsten Regeln zum aktuellen «Anlagewetter»:

- Wenn Sie Kursverluste nicht aushalten, dann *verzichten* Sie auf Anlagen in Wertschriften oder Fremdwährungen. Staatsobligationen bringen kaum Ertrag, während alle anderen Anlagen mit höherem Ertrag auch mehr Risiko beinhalten.
- Investieren Sie nur in *Obligationen mit Verfallrenditen von mindestens 0,5% p.a.* oder höher. Das Zusatzrisiko im Vergleich zum Konto lohnt sich kaum im Verhältnis zum mageren Ertrag.
- *Meiden Sie Fremdwährungsrisiken* soweit wie möglich, weil sich diese in der Regel nicht lohnen. Währungsabgesicherte Fonds sind eine Lösung, wenn Sie nicht ganz auf Fremdwährungen verzichten wollen. Besonders bei Obligationen ist das Fremdwährungsrisiko hoch im Verhältnis zur Zusatzrendite.
- Bevorzugen Sie *Obligationenanlagen mit kürzeren Laufzeiten*. Lange Laufzeiten bedeuten, dass bei Zinserhöhungen der Kurs der Obligation einbricht. Wenn Sie die Obligation bis zum Verfall behalten, gleicht sich zwar der Kursverlust wieder aus, aber Sie verzichten während der Laufzeit auf die Möglichkeit höherer Renditen.
- *Diversifizieren Sie Obligationen* mit höheren Ausfallrisiken, z.B. Hochzinsanleihen, Unternehmensanleihen oder Wandelanleihen von Finanzinstituten, die unter bestimmten Bedingungen in Aktien der Emittentin gewandelt werden (sog. Coco Bonds). Hier lohnt es

sich, einen Fonds einzusetzen, wenn Sie selbst nicht breit diversifizieren und/oder die Emittenten nicht laufend überwachen können.

- *Laufende Erträge mit Aktien* erzielen Sie durch die Auswahl von Unternehmen, die gute Dividenden zahlen. Wenn diese Erträge weiterhin fliessen, können Sie auch Kursschwankungen aussitzen. Viele Aktien weisen eine attraktive Dividendenrendite auf.
- *Diversifizieren* Sie gezielt, aber breit. Kaufen Sie möglichst viele verschiedene Titel. Dies gilt für Obligationen wie auch für Aktien. Gezielt heisst in diesem Fall, dass Sie nicht wahllos diversifizieren. Anlagen sollten nur in Firmen erfolgen, die solid sind und nicht beim ersten Konjunkturrückgang Verluste schreiben. Anlagefonds sind ideal zum Diversifizieren.
- *Stop-Loss-Aufträge oder Absicherung mit Optionen*. Diversifikation ist keine Absicherung. Gerade bei Aktien zeigt sich immer wieder, dass die Korrelation bei Börsen-Crashes massiv zunimmt. Mit Stop-Loss-Aufträgen bzw. Optionen können Sie einen Teil oder das ganze Portfolio absichern. Dies reduziert zwar das Risiko, verursacht jedoch Kosten. Längerfristig ist es billiger, nur so viel Risiko einzugehen (ohne Absicherung) wie man auch in widrigen Umständen aushalten will.
- *Gesunder Menschenverstand bei neuen Anlageideen*. Gerade wenn ein Anlageotstand herrscht, stürzen sich viele Anleger (auch institutionelle) auf neue, verheissungsvolle Produkte oder Themen. Hier ist gesunder Menschenverstand gefragt. Wenn Sie die Idee nicht wirklich verstehen, liegt das meistens nicht an Ihnen.

So wie Sie jetzt Ihre Wintergarderobe überprüfen, sollten Sie Ihr Depot beurteilen. Anlegen ist in einem Umfeld mit so tiefen Zinsen wie jetzt eine echte Herausforderung. Deshalb lohnt sich ein Blick in den «Kleiderschrank».

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

KENDRIS

THE WEALTH OF
INDEPENDENCE



Unabhängigkeit und Kompetenz für vermögende Privatpersonen, Familien und Unternehmen.

KENDRIS AG ist die führende unabhängige Schweizer Anbieterin von Family Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationaler und internationaler Steuer- und Rechtsberatung, ART Management sowie Buchführung und Outsourcing für Privat- und Geschäftskunden.

Commitment

Long term vision,
Conviction driven,
Innovation,
Bespoke solutions,
Preservation.

Today and tomorrow