

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Recht & Steuern

Private Banking und Anlagefonds

Euro-Kurs und Immobilien

Finanzplatz Schweiz

Asset Protection in Liechtenstein

Portfolio-Analyse

Finanzielle Repression

Ethik und Performance

Erneuerbare Energie-Infrastruktur

Rente oder Kapital?

Vorsorge-Vergleichsplattform

Stolen Bank Data

Internationale Steuertransparenz

Testamentsvollstreckung

Auflösung einer Kunstsammlung

Vermögensverwaltung für US-Kunden

Switzerland and the United States

Medienpreis: Die Gewinner

Asset Management

Immobilien

Vorsorge & Versicherung

Mai / Juni 2015

16. Jahrgang Nr. 3 Fr. 10.–



private.ch

Michael Leysinger, Legatix Advisors «Der Privatinvestor und die Mehrwertsteuer»



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

Inhalt



Pensionskasse: Rente oder Kapital? Oder beides?

Bei den meisten Schweizern steckt der grösste Teil ihres Vermögens in der Pensionskasse. Und dann kommt plötzlich und unverhofft der Moment – die Pensionierung –, in dem man sich entscheiden muss, was man damit tun soll: Alles auszahlen lassen und das Geld selber verwalten? Eine lebenslängliche Rente beziehen? Oder Auszahlung und Rente kombinieren?

Doch so urplötzlich kommt die Pensionierung nun auch wieder nicht. Die meisten Leute sind sich durchaus bewusst, dass sie eines Tages aus dem Erwerbsleben ausscheiden werden. Und dass man sich nicht erst ein paar Wochen vor dem Stichtag Gedanken über seine finanzielle Zukunft ohne Lohn machen sollte. Dabei ist gerade bei der Frage, was man mit seinem PK-Guthaben machen soll, von «Schnellschüssen» abzuraten. Geldangelegenheiten erfordern immer Planung und Weitsicht. Wenn es um den grössten Aktivposten, die Pensionskasse, geht, umso mehr. Wer seinen Entscheid über Rente oder Auszahlung später nicht bereuen will, muss sich frühzeitig um eine fundierte, individuelle Entscheidungsgrundlage bemühen. Angehende Pensionäre sollten deshalb spätestens 5 bis 10 Jahre vor der effektiven Pensionierung damit beginnen, sich mit der Renten- und Kapitalbezugsfrage zu befassen.

Dr. Norbert Bernhard
bernhard@private.ch

Aktuell

- 4 Und wenn sich Herr Draghi irrt?**
Prof. Dr. Erwin W. Heri, Fintool
- 6 Schweizerisch-Deutscher Testamentsvollstreckertag**
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris
- 8 Finanzplatz Schweiz: Zurück in eine neue Normalität**
Claude-Alain Margelisch, SBVg
- 10 Medienpreis: Die Gewinner**

Fonds & Asset Management

- 15 Die Zukunft der Vermögensverwaltung**
Markus Fuchs, SFAMA
- 16 Wertschöpfung durch gründlichere Portfolio-Analyse**
Nelson Takes, NN Investment Partners
- 18 Finanzielle Repression**
Fabian Bürzle und Giuseppe Corrado
Liechtensteinische Landesbank AG
- 20 Erneuerbare Energien: Fixed-Income-Alternative?**
Otto von Troschke, Susi Partners AG

Immobilien

- 21 Euro-Kurs und Immobilien**
Dr. Robert Weinert, Wüest & Partner
- 22 Ärgernis Falschparker**
Stephanie Bartholdi, HEV Schweiz
- 24 PSP Swiss Property**

Vorsorge & Versicherung

- 26 Rente oder Kapital?**
Rico Rüttimann
Schwarz & Partner Finanzkonsultanten
- 28 Compare-Invest: Unabhängige Vorsorge-Vergleichsplattform**

Recht & Steuern

- 29 Forcierte Umverteilung: Nicht nötig und nicht gerecht**
Dr. Frank Marty, Economiesuisse

- 30 Der (Privat-)Investor und die Mehrwertsteuer**
Michael Leysinger, Legatix Advisors
- 32 Financial regulation**
Jacob Gertel
SIX Financial Information
- 33 Information exchange regarding stolen data**
Dr. Tobias F. Rohner, Froriep
- 34 Liechtenstein – An attractive location for asset protection**
Dr. Norbert Seeger, ArComm Trust

- 36 Der Anfang vom Ende einer Kunstsammlung: Veräussern, verschenken, vererben oder stiften**
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Marcus Jacob und Birgit Gudat
Kendris AG

- 39 Vermögenscontrolling und -reporting**
Edy Fischer, IFW

Sustainable Finance

- 40 Nachhaltigkeit als Risikominimierer**
Otmar Hasler, Regierungschef a.D.
Kaiser Partner
- 41 Neue Stiftungsanforderungen**
Oliver Oehri, CSSP AG
- 42 Ethisches Wirtschaften und gute Performance**
Prof. Mag. Dr. Helmut Pernsteiner
Universität Linz
- 44 Vermögensverwaltung für US-Kunden**
Michael Burkhard, BFI Wealth Mgt.
Benedikt Kaiser, Kaiser Partner
- 46 Switzerland – USA: Time to take stock**
Martin Naville, Swiss-American Chamber of Commerce

- 48 Impressum / Erste Adressen**

- 50 Internationale Steuertransparenz**
Dr. Reto Sutter, Umbricht RA

Und wenn sich Herr Draghi irrt?



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

Seit Jahren rechtfertigt der Vorsitzende der Europäischen Zentralbank (EZB) seine expansionistische Geldpolitik mit einer Deflationsangst, die in den Augen vieler schon fast pathologische Züge angenommen hat. Mit dem Übergang zu einer Art QE-Programm à la Federal Reserve (Fed) hat er seit Anfang Jahr die entsprechende Politik noch beschleunigt. Er hat angekündigt, dass er pro Monat Wertpapiere in der Grössenordnung von 60 Mrd. Euro kaufen will und insgesamt rund 1'000 Mrd. Euro plant.

In der Wissenschaft und teilweise in den Medien (zumindest auf der hiesigen Seite des Atlantiks) heftig kritisiert, basiert seine Politik auf der in verschiedenen Kreisen tief verwurzelten Hypothese, dass sinkende (Konsumenten-)Preise in einer Volkswirtschaft nicht nur einer gesunden Expansion der wirtschaftlichen Aktivität im Weg stehen würden, sondern geradezu in den wirtschaftlichen Abgrund führen.

Ich habe in einer früheren Kolumne in diesem Heft («Voodoo-Deflation», PRIVATE 5/2014) darauf aufmerksam gemacht, dass sinkende Preise von Gütern und Dienstleistungen immer auch im jeweiligen wirtschaftlichen Kontext zu sehen seien (z.B. Globalisierung, Effizienzsteigerungen durch technischen Fortschritt, sinkende Rohwarenpreise etc). Keinesfalls sollte einfach davon ausgegangen werden, die Konsumenten würden in globo wegen der Erwartung möglicherweise noch weiter sinkender Preise auf heutigen Konsum verzichten und dadurch die Wirtschaft in die Misere treiben (nachfrageinduzierte Preissenkungen). Ich kenne jedenfalls niemanden, der sein neues iPhone deswegen nicht gekauft hat, weil er meint, er könne dieses in einem Jahr billiger erstehen als heute. Und ich lebe immer noch in einer Welt, in der ich mich über niedrigere Preise freue und nicht umgekehrt.

Die einseitige Ausrichtung einer geldpolitischen Strategie auf rein nachfrageinduzierte Preissenkungen unter Vernachlässigung jeglicher angebotsseitig-struktureller Effekte scheint jedenfalls ziemlich abenteuerlich, und die entsprechenden Hypothesen sind empirisch in keiner Art und Weise abgesichert.

In einer kürzlich erschienenen Studie hat nun die Forschungsabteilung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel (BIZ) eine umfassende historisch/empirische Arbeit zu den Auswirkungen von Deflationen vorgelegt¹⁾. Untersucht wurden deflationäre Phasen – sprich: Zeiten mit sinkenden Konsumentenpreisen – in 38 Ländern in der Zeit zwischen 1870 und 2013.

Für viele Kreise innerhalb der akademischen Welt nicht ganz überraschend kommen die Autoren zum Schluss, dass kein statistisch signifikanter Zusammenhang existiert zwischen sinkenden Konsumentenpreisen

und wirtschaftlicher (In-)Aktivität. Ganz besonders dann nicht, wenn man in den entsprechenden Untersuchungen den Effekt sinkender Assetpreise (Aktien- und Immobilienpreise) kontrolliert. Gerade deflationäre Vermögenspreise – sprich: sinkende Immobilienwerte und Aktiennotierungen – haben aber andererseits nachhaltig negative, statistisch signifikante Auswirkungen auf die Wirtschaftsaktivität.

Wenn man sich dies aber alles zusammenreimt, muss man die Frage stellen, ob Herr Draghi mit seiner Politik des billigen Geldes nicht vielleicht sogar daran ist, den Teufel mit dem Beelzebub auszutreiben. Wenn sich seine expansionistische Politik nämlich darin erschöpft, die ganze Zinsstruktur nach unten zu drücken und andererseits ein relevanter Teil der tiefen oder gar negativen Inflationsraten eher struktureller Art ist, dann provozieren die induzierten Zinssenkungen nicht viel mehr als weiter steigende Investitionen in z.T. bereits überhitzte Aktien- und Immobilienmärkte. Sollten diese aber plötzlich – was auch immer dannzumal der Auslöser sein mag – auf ihre hohe Bewertung «reagieren», wären die negativen Auswirkungen auf die Wirtschaftsaktivität viel gravierender als die Konsequenz von noch um ein paar Prozentpunkte weiter sinkenden Konsumentenpreisen. So jedenfalls die Ergebnisse der BIZ-Studie.

Auch wenn es nicht Mode ist, von der Geschichte zu lernen, wäre es vielleicht nicht ungeschickt, wenn sich die EZB einmal die historischen Deflationsphasen ansehen und möglicherweise ein paar Schlussfolgerungen daraus ziehen würde.

1) G. Borio, M. Erdem, A. Filardo, B. Hofmann: The Costs of Deflation: A Historical Perspective, BIS Quarterly Review, March 2015.

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

Sie wollen eine schlüsselfertige Anlagelösung?

Passt perfekt.

Vertrauen Sie auf unsere einfache und professionelle Vermögensverwaltung mit vielen Vorteilen. Investieren Sie in einen **Swisscanto Portfolio Fund**.
www.swisscanto.ch/portfolio-funds



Swisscanto

Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken und stellen keine Anlageberatung oder Offerte dar. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisscanto Fonds sind die jeweiligen veröffentlichten Dokumente (Fondsverträge, Vertragsbedingungen, Prospekte und/oder wesentliche Anlegerinformationen, sowie Geschäftsberichte). Diese können unter www.swisscanto.ch sowie in Papierform bei der Swisscanto Asset Management AG, Nordring 4, Postfach 730, 3000 Bern 25, welche für luxemburgische Fonds die Vertreterin ist, allen Geschäftsstellen der Kantonalbanken in der Schweiz und der Bank Coop AG, Basel, kostenlos bezogen werden. Die mit (LU) bezeichneten Fonds sowie Fonds der Familie Swisscanto SmartCore sind Fonds luxemburgischen Rechts, für welche Zahlstelle die Basler Kantonalbank, Spiegelgasse 2, 4002 Basel ist.

Schweizerisch-Deutscher Testamentsvollstreckertag

Am 17. April 2015 wurde der schweizerisch-deutsche Testamentsvollstreckertag an der Universität Zürich durchgeführt.



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

Begrüssung

Ich durfte die Teilnehmer aus Deutschland und der Schweiz im Namen des Vereins Successio (www.verein-successio.ch) begrüßen. Der Verein Successio führt seit 2006 den Schweizerischen Erbrechtstag durch und seit 2008 eine Weiterbildung für Fachanwälte SAV Erbrecht (heute unter der Bezeichnung «Successio Forum»). Er unterstützt «successio online» (www.successio.ch), die Online-Ausgabe der Zeitschrift «successio».

Eberhard Rott begrüßte die Teilnehmer im Namen der Arbeitsgemeinschaft Testamentsvollstreckung und Vermögenssorge e.V. (AGT / www.agt-ev.de), welche in Deutschland seit 2007 jedes Jahr den Testamentsvollstreckertag (in Bonn) durchführt und Richtlinien für die Zertifizierung von Testamentsvollstreckern erliess und den Titel eines «Zertifizierten Testamentsvollstreckers (AGT)» verleiht.

Deutsche Testamentsvollstreckter im Ausland

Prof. Wolfgang Reimann (Regensburg) beleuchtete im ersten Referat die *Regeln*

des internationalen Privatrechts. In Deutschland gilt das Erbstatut, d.h. es kommt das Recht des Landes zur Anwendung, dessen Staatsangehörigkeit der Erblasser besass. Nach dem 17. August 2015 (wenn die Europäische Erbrechtsverordnung [EU ErbVO] in Kraft getreten sein wird) wird das Recht am letzten gewöhnlichen Aufenthalt des Erblassers zur Anwendung kommen. Die EU ErbVO ermöglicht dem Erblasser eine Rechtswahl (Heimatrecht zum Zeitpunkt der Rechtswahl oder des Erbfalls).

Wenn Deutsche ab August 2015 in der Schweiz wohnen und dort versterben, kommt (ohne anderweitige Regelung durch den Erblasser) aus der Sicht beider Länder das schweizerische Erbrecht auf den Vollstrecker zur Anwendung, es handelt sich dann somit um einen Willensvollstrecker nach Art. 517 f. ZGB. Wenn Schweizer ab August 2015 in Deutschland wohnen und dort versterben, gilt für ihren Vollstrecker deutsches Erbrecht. Es handelt sich somit um einen Testamentsvollstrecker nach §§ 2197 ff. BGB.

Ein Überblick über verschiedene Länder zeigte, dass nur wenige Rechtsordnungen einen Vollstrecker nach deutschem Muster kennen; die meisten Vollstrecker besitzen keine Verfügungsbefugnisse, weshalb eine Tätigkeit in Deutschland problematisch ist. Deutschland anerkennt zudem praktisch nie ausländische Vollstreckerausweise. Das Europäische Nachlasszeugnis wird die Lage verbessern, wobei noch unklar ist, wie genau dieser Ausweis die Aufgaben des ausländischen Vollstreckers umschreibt.

Ausländische Vollstrecker in der Schweiz

Ich habe den Schwerpunkt meiner Ausführungen auf die *Ausweispapiere* ausländischer Vollstrecker gelegt. Diese werden in der Schweiz anerkannt, wenn sie am letzten Wohnsitz des Erblassers ausgestellt wurden oder an diesem Ort anerkannt sind (Drittstaatsanerkennung) oder im Staat ausgestellt wurden, dessen

Recht der Erblasser gewählt hat (Art. 96 Abs. 1 lit. a IPRG).

Wenn Private (wie Banken oder Versicherungen) einen ausländischen Vollstrecker ausweis nicht anerkennen, gibt es die Möglichkeit, diesen für vollstreckbar erklären zu lassen (*Exequaturverfahren nach Art. 28 IPRG*). Die kontrollierte Wirkungsübernahme besagt, dass die Befugnisse der ausländischen Vollstrecker in der Schweiz nicht weiter gehen als vom ausländischen Recht bestimmt (z.B. nur 1 Jahr dauern [Frankreich], örtlich beschränkt sind [USA] oder keine Verfügungsbefugnis enthalten [Österreich]) und gegebenenfalls an die schweizerischen Verhältnisse angepasst werden müssen (das Eigentum des anglo-amerikanischen Executors am Nachlass wird in der Schweiz in eine Verfügungsbefugnis umgedeutet). Der Erblasser kann die Befugnisse des Vollstreckers im Zielland in seiner letztwilligen Verfügung in beschränktem Masse vergrössern.

Wenn die Schweiz ausländische Vollstrecker ausweise nicht anerkennt oder solche gar nicht existieren, ist zu prüfen, ob ein (*originärer*) schweizerischer Vollstrecker ausweis ausgestellt werden kann. Dafür ist die Zuständigkeit zu prüfen (sie ist etwa am Ort der gelegenen Sache gegeben oder bei Nichtbefassung des Auslands mit schweizerischen Vermögenswerten).

Deutsche *Eigenrechts-Testamentsvollstreckerzeugnisse* werden in der Schweiz anerkannt und man kann sie auch für vollstreckbar erklären lassen. *Fremdrechts-Testamentsvollstreckerzeugnisse* werden dagegen nicht als solche anerkannt, aber man kann sie für vollstreckbar erklären lassen.

Vergütung

Eberhard Rott (Bonn) verfasste den *Länderbericht Deutschland*: Nach § 2221 BGB kann der Testamentsvollstrecker eine angemessene Vergütung verlangen, «sofern nicht der Erblasser ein anderes bestimmt hat». Die vom Erblasser

bestimmte Vergütung ist grundsätzlich nicht gerichtlich überprüfbar. Solche Regelungen gibt es allerdings in der Praxis höchst selten. Die angemessene Vergütung richtet sich nach der Rechtsprechung des BGH nach dem Pflichtenkreis, der Verantwortung, der geleisteten Arbeit, der Schwierigkeit der Aufgabe, der Dauer und den Kenntnissen/Erfahrungen des Testamentvollstreckers. In Deutschland gibt es eine ganze Anzahl von Vergütungstabellen: Rheinische Tabelle, Möhring'sche Tabelle, Klingelhöffer'sche Tabelle, Berliner Praxis Tabelle, Eckelskemper'sche Tabelle, Groll'sche Tabelle und DNotV-Empfehlungen. Am Beispiel eines 10-Millionen-Nachlasses wurde gezeigt, dass diese Tabellen im Ergebnis bis zu 50% voneinander abweichen. In der Praxis wird nicht selten ein Durchschnitt aus mehreren Tabellen verwendet. In der Anwendung ergeben sich Diskussionen über verschiedene Berechnungsgrundlagen, Zu- und Abschläge etc. Vermehrt wird die Zeitvergütung verwendet. Dort konzentriert sich der Fokus auf die Festlegung des anwendbaren Stundensatzes und die Frage, inwiefern man beim bummelnden Testamentvollstrecker Abzüge oder beim erfolgreichen Testamentvollstrecker Zuschläge machen darf.

Dr. René Strazzer (Zürich) verfasste den *Länderbericht Schweiz*: Nach Art. 517 Abs. 3 ZGB ist in jedem Fall eine «angemessene Vergütung» geschuldet. Das Bundesgericht hat in BGE 129 I 330 festgehalten, dass Bundesrecht anwendbar sei, weshalb die früher verwendeten Tarife in Anwalts- oder Notariatsgesetzen ebenso verschwunden sind wie Verbandstarife. Auch Honorarklauseln in Testamenten sind kaum sinnvoll, weil die Vergütung reduziert oder erhöht werden muss, wenn der Erblasser die angemessene Höhe mit seiner Formulierung nicht getroffen hat. In der Praxis kommen immer noch Mischformen vor (Zeithonorar mit Pauschalzuschlag). Für die Festlegung des angemessenen Stundensatzes spielt die Ausbildung und Qualifikation des Willensvollstreckers eine Rolle, die Kompliziertheit der Verhältnisse, die Struktur des Nachlasses und die Verantwortung (sprich: Höhe des Nachlasses). Am wenigsten Probleme ergeben sich, wenn der Willensvollstrecker schon vor dem Tod für den Erblasser gearbeitet hat und (wiederum) seinen üblichen (in der

Zwischenzeit allenfalls leicht höheren) Stundensatz anwendet. Aufgrund der Gerichtspraxis sind für selbständige Anwälte mit eigener Kanzlei/Infrastruktur Stundensätze von 300 bis 500 Franken als angemessen zu betrachten. Nach der Praxis der Honorarkommission des Zürcher Anwaltsverbandes liegen die Werte für sehr erfahrene Willensvollstrecker (Zuschlag von 50%) bei 375 bis 555 Franken. Bei Rückforderungsklagen ist zu beachten, dass alle Erben zusammen die Klage erheben müssen. Eine Absprache mit den Erben ist in der Praxis zu empfehlen.

Erbteilung

Dr. Michael Bonefeld (München) verfasste den *Länderbericht Deutschland*: Der Testamentvollstrecker hat die Aufgabe, einen Auseinandersetzungsplan zu erstellen. In diesem Rahmen darf er auch Nachlassgut (inkl. Immobilien) verkaufen, um eine teilbare Masse in Natur herzustellen (Pfandverkauf und Teilungsversteigerung). Der Testamentvollstrecker hat die Erben dabei anzuhören. In der Praxis wird allerdings vom Testamentvollstrecker auf eine Auseinandersetzungsvereinbarung hin gearbeitet, weil mit der Zustimmung aller Erben auch die Haftung des Testamentvollstreckers entfällt. Das Instrument des Auseinandersetzungsplans erweist sich in der Praxis aber dennoch als wirksames Druckmittel, um die Erben zu bewegen, eine Auseinandersetzungsvereinbarung abzuschliessen.

Dr. Daniel Leu (Zürich) verfasste den *Länderbericht Schweiz*: Der Willensvollstrecker kann den Nachlass nicht mittels Verfügung teilen (BGE 102 II 197). Er hat die Teilung vorzubereiten und zu vollziehen. Er unterstützt die Erben bei der Schätzung der Nachlassgüter und sollte durch geschicktes Vorgehen dafür sorgen, dass die Erben die Schätzungen schliesslich anerkennen. Teilungsvorschriften des Erblassers können von den Erben einvernehmlich beseitigt werden. Bei komplexen Nachlässen werden häufig partielle Teilungen vorgenommen. Mögliche Teilungsarten sind unter anderem die Einigung der Erben, eine Versteigerung unter den Erben, eine externe Versteigerung (mit Teilnahmemöglichkeit der Erben), ein Losentscheid und abwechslungsweise Auswählen durch die Erben. Die Teilung kann einvernehmlich aufgeschoben werden oder die Erben-

gemeinschaft kann fortgesetzt oder in eine andere Rechtsform (wie eine einfache Gesellschaft) überführt werden (dabei sind allerdings die steuerlichen Folgen genau zu prüfen). Wenn keine Einigung zustande kommt, bleibt nur noch die Erbteilung durch das Gericht, wobei die Teilungsklage von den Erben einzureichen ist. In der abschliessenden Diskussion zeigte sich, dass in der Schweiz dem Willensvollstrecker das Druckmittel fehlt, um passive Erben zu einer Erbteilung zu führen. Ein solches Druckmittel könnte die Einreichung der Teilungsklage durch den Willensvollstrecker sein; es müsste nicht ein Teilungsplan nach deutschem Vorbild sein.

Aufsicht

Prof. Karlheinz Muscheler (Bochum) verfasste den *Länderbericht Deutschland*: In Deutschland gibt es keine eigentliche Aufsicht. Indirekt erfolgt die Kontrolle dadurch, dass das Nachlassgericht den Testamentvollstrecker ernannt und ihn auch entlassen kann. Damit sind aber nur sehr grobe Instrumentarien vorhanden, welche ein Eingreifen im Einzelfall nicht erlauben.

Prof. Peter Breitschmid (Zürich) verfasste den *Länderbericht Schweiz*: In der Schweiz hat die Praxis eine umfassende Kontrolle über den Willensvollstrecker erarbeitet. Wenn der Willensvollstrecker unfähig oder untätig ist oder seine Pflichten verletzt, kann die Aufsichtsbehörde eingreifen. Das Sanktionssystem umfasst präventive Anordnungen (Empfehlung, Weisung) und disziplinarische Massnahmen (Ermahnung, Verweis, Verwarnung, vorläufige Einstellung im Amt und Absetzung). Dabei kommt Prävention vor Sanktion. Problemzonen sind unter anderem Interessenkollisionen, Abhängigkeiten, die Delegation, fehlende Lösungsorientierung und Mandatsniederlegung bei Konflikten.

Es ist vorgesehen, die Tagungsbeiträge 2016 in einem *Tagungsband* zu veröffentlichen, welcher in der Schweiz im Schulthess Verlag und in Deutschland im Zerb Verlag erscheinen wird. Es ist vorgesehen, 2017 an der Universität Luzern einen nächsten *schweizerisch-deutschen Testamentvollstreckertag* durchzuführen.

h.kuenzle@kendris.com

www.kendris.com

Finanzplatz Schweiz

Zurück in eine neue Normalität

Nach stürmischen Jahren kehrt auf dem Schweizer Finanzplatz wieder eine ruhigere Grosswetterlage ein. Die Banken haben sich auf eine neue Realität eingestellt und wollen weiter wachsen.



Von Claude-Alain Margelisch, CEO Schweizerische Bankiervereinigung SBVg

Um die Jahrtausendwende war für das internationale Finanzzentrum Schweiz die Welt noch in Ordnung. Die Gesetzgebung zur Geldwäscherei erhielt auf dem internationalen Parkett viel Lob und höchste Anerkennung. Die Debatte um die nachrichtenlosen Vermögenswerte von Holocaust-Opfern war ausgestanden, das Zinsbesteuerungsabkommen mit der Europäischen Union unter Dach und Fach, und Schweizer Banken streckten ihre Fühler erfolgreich in Richtung asiatische Wachstumsmärkte aus. Doch mit Beginn der Finanzkrise braute sich ein Sturm über dem Nordatlantik zusammen, der zu einem Steuerstreit zwischen der Schweiz und den USA führte, bei dem sich erst Mitte 2013 eine Einigung ergab. Auch in Europa trugen leere Staatskassen und verhaltene Wachstumsprognosen dazu bei, den Bürgern Steuerunehrlichkeit immer weniger

nachzusehen. Die Schweiz erkannte den Paradigmenwechsel und leitete einen Prozess ein, der bei den Banken zu einem Kulturwandel führte.

Schon bei seiner Antrittsrede im September 2006 hatte der Präsident der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg), der Genfer Privatbankier Patrick Odier, gefordert, der Finanzplatz solle die Vergangenheit gründlich aufarbeiten. Es müsse den Banken gelingen, sich wieder mit der Zukunft und mit dem zu befassen, was eine Schweizer Bank in den vergangenen Jahrhunderten ausgezeichnet hatte: Swiss Banking als Garant für einen zuverlässigen, innovativen und erstklassigen Dienst am Kunden. In dieser Zeit des Umbruchs besann man sich auf Kernwerte wie Stabilität, Universalität, Verantwortung und Exzellenz. Diese Werte sollen das Tun der Banken prägen.

Der Bankensektor entwickelte in diesem neuen Umfeld eine Strategie mit zwei hauptsächlichen Zielsetzungen: Rechtssicherheit und Wachstum.

Rechtssicherheit als Voraussetzung

Rechtssicherheit für Kunden, Banken und ihre Mitarbeitenden ist eine entscheidende Grundlage für einen erfolgreichen Finanzplatz und die Lösung von Steuerfragen ein wichtiger Schritt zu diesem Ziel. Die Schweiz hatte schon 2009 erklärt, die Banken würden internationale Standards umsetzen, wenn diese wirklich global angewendet werden. In der Folge akzeptieren und verwalten die Schweizer Banken nur versteuerte Vermögen.

Es blieb aber keineswegs bei Lippenbekenntnissen. Vertreter der Schweizer Regierung und von Banken engagierten und engagieren sich seit Jahren aktiv in internationalen Arbeitsgruppen, z.B. in Working Groups der OECD, wo die Details für den automatischen Informationsaustausch (AIA) festgelegt werden. Der AIA wird sich als globale Lösung durchsetzen. Auch die Schweiz hat sich zu diesem Standard bekannt. Er wird am 1. Januar 2017 in Kraft treten, so dass der Informationsaustausch am 1. Januar 2018 effektiv sein wird.

Die Banken werden alle notwendigen Tools und Prozesse rechtzeitig einführen, die einen sicheren und rechtsstaatlichen Transfer von steuerrelevanten Informationen garantieren. Gleich lange Spiesse (Level Playing Field) für alle Finanzzentren und faire Vergangenheitslösungen sind dabei entscheidende Voraussetzungen.

Die Akzeptanz internationaler Standards wurde im März 2015 auch von der OECD anerkannt: Die Schweiz wurde zur zweiten Phase der Länderprüfungen des Global Forum zugelassen. Damit hat sich die Gefahr für die Schweiz reduziert, aufgrund mangeln-

Meilensteine auf dem Weg zur Steuerkonformität

2009	Die Schweiz übernimmt den OECD-Standard zur Amtshilfe in Steuersachen (Artikel 26)
2011	Steuerabkommen mit Deutschland und UK (in Deutschland von der Opposition abgelehnt)
2012	Steuerabkommen mit Österreich
Ab 2012	Banken verlangen aktiv von Kunden, Steuerprobleme zu bereinigen (Nutzung Selbstanzeigeprogramme)
2013	Unterzeichnung Fatca-Staatsvertrag
2013	Banken akzeptieren automatischen Informationsaustausch als internationalen Standard
2013	Die Schweiz unterzeichnet OECD-/Europarats-Übereinkommen über Amtshilfe in Steuersachen
2013	SBVg erlässt Empfehlungen zur Steuerkonformität für das Cross-Border-Geschäft
2014	Revidiertes Steueramtshilfegesetz tritt in Kraft (u.a. keine Amtshilfe bei gestohlenen Daten)
2014	Die Schweiz unterzeichnet das multilaterale Abkommen der OECD zum AIA (MCAA)
2014	Bei Banken laufen Vorbereitungsarbeiten für die Umsetzung des AIA
2015	Beispiel Italien: Banken setzen sich für akzeptable Regularisierungsmöglichkeiten für ausländische Kunden ein
2015	Die Schweiz und die EU paraphieren ein Abkommen über den AIA

der Konformität in Steuerfragen auf einer schwarzen Liste für unkooperative Staaten zu landen.

Wachstum durch freien Marktzugang und konkurrenzfähige Rahmenbedingungen

Wachstum ist ein strategisches Ziel der Schweizer Banken und freier Marktzugang eine entscheidende Grundlage dafür. Die EU ist der wichtigste Auslandmarkt für die Banken in der Schweiz. Als Drittland ist die Schweiz kurzfristig auf bilaterale Verhandlungen mit wichtigen EU-Ländern angewiesen. Mittel- und langfristig könnte ein diskriminierungsfreier Marktzugang auch mit einem generellen Finanzdienstleistungsabkommen mit der EU erreicht werden. Weiterhin sollte in Bezug auf bestimmte Finanzmarktregulierungen Äquivalenz zwischen Schweizer und EU-Regelungen angestrebt werden, damit Finanzdienstleistungen auch künftig aus der Schweiz in die EU exportiert werden können. Konkurrenzfähige Rahmenbedingungen in Steuerbereichen und Überwachungsrespektive Regulierungsfragen bilden neben dem erwähnten freien Marktzugang die Basis für das angestrebte Wachstum.

Wachstum mit Zukunftsinitiativen fördern

Im Rahmen seiner Strategie hat sich der Finanzplatz Wachstum im Asset-Management-Bereich, dem professionellen Verwalten von Vermögen institutioneller Anleger, auf die Fahne ge-

schrieben. 2012 lancierte die SBVg zusammen mit der Swiss Funds and Asset Management Association (SFAMA) eine Initiative, welche die Schweiz zu einem weltweit führenden Standort in diesem Geschäftsfeld aufbauen wird. Diese Zielsetzung ist nicht zufällig und fusst auf der Expertise und Anerkennung, welche der Finanzplatz Schweiz in der internationalen Vermögensverwaltung schon lange genießt.

Ende 2013 verwalteten die 283 Banken in der Schweiz über 6'000 Mrd. Franken Vermögen, mehr als die Hälfte davon aus dem Ausland. Studien zeigen, dass der institutionelle Anteil bis 2020 global um jährlich 6 Prozentpunkte zunehmen wird, bedingt durch Finanzierungsbedürfnisse im Vorsorgebereich, was Pensionskassen, Versicherungen und Staatsfonds als Investoren auf den Plan rufen wird.

Allein die Schweizer Vorsorgegelder stellen mit 700 Mrd. Franken ein grosses Potenzial für innovatives Asset Management dar. Wird auch noch das wachsende ausländische Vorsorgevermögen einbezogen, zeigt sich, dass Asset Management tatsächlich ein entscheidender Zukunftsmarkt ist, auf dem die Schweizer Banken präsent sein müssen. Auch im Private Banking wird die Schweiz stark bleiben: Mit 26% Marktanteil liegt die Schweiz in der grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung weltweit an der Spitze.

Traditionelle Stärken einbringen

Neben der erwähnten Reputation und Expertise können die Banken auch ihre

traditionellen und einzigartigen Wettbewerbsvorteile in die Waagschale werfen, wie z.B. die wirtschaftliche und politische Stabilität, eine leistungsfähige Infrastruktur, eine liberale Arbeitsgesetzgebung, Innovationsfreude sowie höchste Qualität. Der Ruf der Schweiz als sicherer und professioneller Vermögensverwalter-Hafen ist so gross, dass Investoren aktuell sogar Negativzinsen in Kauf nehmen, um ihr Geld hier verwalten zu lassen. Die Banken selbst sind solide kapitalisiert und bieten Sicherheit und Stabilität. Diese Eigenschaften werden auch bei den Bemühungen der Schweiz um einen Hub für Geschäfte mit China in chinesischer Währung (Renminbi), einem weiteren Wachstumsbereich, ins Feld geführt. Erste Abkommen zwischen den Nationalbanken von China und der Schweiz haben den Weg zur Entwicklung von Produkten und Dienstleistungen geebnet.

Diese Rückkehr zur Normalität – auch in einer neuen Realität – prägt derzeit die Arbeit der Banken. Sie haben sich angepasst und richten sich auf neue Wachstumsmärkte aus. Die Banken sind dabei darauf angewiesen, in optimalen Rahmenbedingungen zu wirtschaften. Gelingt es, gute Rahmenbedingungen zu erhalten und weiter zu verbessern, wird die Schweiz auch künftig zu den weltweit führenden Bankenplätzen zählen.

office@sba.ch
www.swissbanking.org

Medienpreis für Finanzjournalisten 2015

Am 7. Mai 2015 hat PRIVATE zum 14. Mal den Medienpreis für Finanzjournalisten verliehen. In Frage kamen Artikel und Sendungen in deutscher, englischer oder französischer Sprache, die sich mit Bank- und Finanzfragen, Versicherungen, Vorsorge und Pensionskassen oder Steuer- und Fiskalpolitik befassten. Mögliche Genres umfassten Berichte, Features, Reportagen, Dokumentationen, Ratgeber- und Servicebeiträge sowie Kommentare. Das Preisgeld betrug Fr. 50'000.–.

Die Gewinner 2015

1. Preis Print	Monica Hegglin (Finanz und Wirtschaft): Der AIA ist der Ausweg aus der Steuerspirale
1. Preis TV	Hansjürg Zumstein (SRF TV): Der schmerzvolle Abschied – Wie das Bankgeheimnis abhanden kam
1. Preis Online	Finews (Peter Bohnenblust, Claude Baumann, Michael Sicker, Peter Hody, Samuel Gerber, Frédéric Papp, Christoph Meier, Ursula Bohnenblust, Antonio Prosperati, Daniel Schwenger)
Ehrenpreis Print	Oliver Hirt und Andreas Kröner (Reuters): Internetfirmen drängen ins Banking – «Es wird furchtbar»
Ehrenpreis Online	Eco-Mint (Reto Lipp, Manuela Siegert und Erik Hefti)
Ehrenpreis Radio	Klaus Uhrig (Bayerischer Rundfunk): Bitcoins – Digitales Gold

Die Nominierten 2015

NZZ-Team	Dossier «Geldanlage und private Finanzen» (jeweils in der Montagsausgabe): Michael Rasch, Michael Ferber, Werner Grundlehner, Christof Leisinger, Anne-Barbara Luft, Michael Schäfer, Claudia Gabriel, Eugen Stamm
Markus Städeli	NZZ am Sonntag: Nigeria – Die kommende Grossmacht
FuW-Team	Verwaltungsrats-Ranking: Claudia Carl, Martin Gollmer, Christoph Gisiger, Reto Gysi, Monica Hegglin, Frank Heiniger, Konrad Koch, Andreas Meier, Peter Morf, Dietegen Müller, Clifford Padevit
Gerald Braunberger	Frankfurter Allgemeine Zeitung: Nullzeit (Null Wachstum. Null Inflation. Null Zins)
Gerald Hosp	NZZ: Von Kulturterroristen und persönlicher Verantwortung (Britische Banken und Kulturwandel)
Sönke Iwersen	Handelsblatt: Der Tod des Mäzens
Bruno Bonometti	SRF Eco: Schnelles Geld dank rascher Leitung / SNB soll Börse beaufsichtigen (Hochfrequenzhandel)
Dr. Beat Soltermann	SRF Radio: Der amerikanische Traum vom Miet-Einfamilienhaus

Die Gewinner 2002 bis 2014

1. Preis 2002	Claude Baumann (Weltwoche)
1. Preis 2003	Beat Kappeler (NZZ am Sonntag)
1. Preis 2004	Carmen Gasser und Stefan Lüscher (Bilanz)
1. Preis 2005	Meinrad Ballmer und Marco Zanchi (Tages-Anzeiger)
1. Preis 2006	Daniel Ammann (Weltwoche)
1. Preis 2007	Albert Steck (Bilanz)
1. Preis 2008	Markus Schneider (Weltwoche)
1. Preis 2009	Michael Ferber und Michael Rasch (NZZ)
1. Preis 2010	Harry Büsser (Bilanz)
1. Preis 2011	Mark Dittli (Finanz und Wirtschaft / Tages-Anzeiger-Magazin) Hansjürg Zumstein (SRF TV)
1. Preis 2012	Zoé Baches (NZZ) / Reto Gerber und Andreas Kohli (SRF TV, Eco)
1. Preis 2013	René Ammann und Balz Ruchti (Beobachter) Michael Haselrieder, Karl Hinterleitner, Reinhard Laska (ZDF)
1. Preis 2014	Philippe Béguelin, Mark Dittli, Christoph Gisiger, Tina Haldner, Ruedi Keller, Tommaso Manzin, Andreas Neinhaus, Clifford Padevit, Alexander Trentin (Finanz und Wirtschaft) Michael Rasch (NZZ) / Markus Städeli (NZZ am Sonntag) / Martin Vetterli und Bernhard Raos (Beobachter) Katharina Deuber (SRF TV, Eco) / Samuel Emch (SRF Radio, Trend) Pasquale Ferrara, Charlotte Michel, Christian Schürer, Wolfgang Wettstein, Ueli Schmezer (SRF, Kassensturz)

Medienpreis für Finanzjournalisten: Jury



Prof. Dr. Otfried Jarren, Ordinarius für Publizistikwissenschaft, Prorektor der Universität Zürich (seit 2008)
Direktor des Instituts für Publizistikwissenschaft und Medienforschung (1998 bis 2008)
Präsident der Eidgenössischen Medienkommission (seit 2013)
Vorsitzender der Jury



Larissa Alghisi
Group Head of Communications
GAM Holding AG
www.gam.com



Fouad Bajjali
CEO
IG Bank SA
www.ig.com



Dr. Andreas Bickel
CIO
Sound Capital AG
www.sound-cap.com



Dagmar Fässler-Zumstein
Head of Communications
McKinsey Switzerland
www.mckinsey.ch



Markus Fuchs
Geschäftsführer
Swiss Funds & Asset Management
Association
www.sfama.ch



Dominique Gerster
Head Corporate Communications
Wealth Management Europe
UBS AG
www.ubs.com



Michael Haasis
Leiter Beteiligungen, Grundsatzfragen
und Kommunikation
Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG
www.frankfurter-bankgesellschaft.com



Dr. Nikodemus Herger
Head of Marketing & Communications
responsAbility Investments AG
www.responsability.com



Beat Hügli
Leiter Marktbearbeitung
Avadis Vorsorge AG
www.avadis.ch



Christian H. Kälin
Partner
Henley & Partners
www.henleyglobal.com

Medienpreis für Finanzjournalisten: Jury



Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Titularprofessor Universität Zürich
Partner Kendris AG
www.kendris.com



Michael Leysinger
Inhaber
Legatax Advisors Ltd.
www.legatax.ch



Roman Limacher
Geschäftsführer
Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG
www.hauck-aufhaeuser.ch



Dr. Thomas Mächtel
Leiter Sales and Marketing
LLB Asset Management
www.llb.li



Dr. Peter Moertl
Chairman & CEO
Premier Suisse Group
www.premier-suisse-group.com



Valeria Montesoro
Head of Media Relations
BSI Bank
www.bsibank.com



Jonas Neff
Partner
BiermannNeff Executive Search
www.biermann-neff.ch



Martin Oberhauser
Marketing & Kommunikation
Baloise Investment Services
www.baloise.ch



Oliver Oehri
Founding Partner
Center for Social and Sustainable Products
www.cssp-ag.com



Alfonso Papa
CEO Switzerland
NN Investment Partners
www.nnip.ch



Dr. Matthias Reinhard-DeRoo
Leiter Compliance
Lexperience AG
www.lexp.ch



Christian Reuss
Chief Executive Officer
SIX Structured Products Exchange AG
www.six-structured-products.com

Medienpreis für Finanzjournalisten: Jury



Hansjörg Ryser
Mediensprecher
Helvetia Versicherungen
www.helvetia.ch



Stefan Schär
Leiter Unternehmenskommunikation
BDO AG
www.bdo.ch



Dr. Ansgar Schott
Rechtsanwalt und Partner
Froriep
www.froriep.com



Luc Schuurmans
Mitglied der Geschäftsleitung
Private Banking Bank Linth
www.banklinth.ch



Cosimo Schwarz
Geschäftsführer
Schwarz & Partner Finanzkonsulten AG
www.finanzkonsulten.ch



Dr. Norbert Seeger
Geschäftsführer
Seeger Advokatur und
ArComm Trust & Family Office
www.seeger.li



Dr. Reto Sutter
Rechtsanwalt und Steuerexperte
www.retosutter.com



Thomas Sutter
Leiter Kommunikation
und Deputy CEO
Schweizerische Bankiervereinigung
www.swissbanking.org



Thomas Thüler
CEO
Finops AG
www.finops.ch



Christian Trixl
Executive Director
Columbia Threadneedle Investments
www.columbiathreadneedle.com



Dr. Norbert Bernhard
Sekretär des Medienpreises
Herausgeber PRIVATE
www.private.ch

Medienpreis für Finanzjournalisten: Jury



Fonds & Asset Management

Die Zukunft der Vermögensverwaltung

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



Die Vermögensverwaltung hat in der Schweiz eine jahrhundertealte Tradition. Dass sich die Kultur dieses Geschäftes so erfolgreich entwickeln konnte, hat verschiedene Gründe: Die Schweiz galt schon immer als Inbegriff für Solidität, Seriosität und Diskretion. Die stabilen politischen und wirtschaftlichen Verhältnisse sowie die ausgewogenen gesetzlichen Grundlagen bieten gute Voraussetzungen. Die Vorzugstellung der Schweiz als Angelpunkt und Drehscheibe für internationale Kapitalanlagen liess ein Fachwissen, ein Informations- und Kommunikationsnetz sowie eine Palette von Dienstleistungen entstehen, die bis heute nur von wenigen anderen Finanzplätzen erreicht werden.

Die Geschichte der hiesigen Vermögensverwaltung ist primär geprägt durch das Geschäft mit privaten Kunden. Erst in der neueren Vergangenheit sind institutionelle Anleger zu einem bedeutenden Kundensegment geworden. Absehbar werden diese – v.a. im Fonds-, Versicherungs- und Pensionskassenbereich – weiterhin stark zunehmende Finanzvermögen zu verwalten haben. So betragen z.B. die Vermögen der knapp 2'000 Vorsorgeeinrichtungen in der Schweiz 2013 über 720 Mrd. Franken¹⁾. Die Schnittstellen zwischen privater und institutioneller Vermögensverwaltung sind gekennzeichnet durch zahlreiche Synergien, aber auch einige Unterschiede. Es ist jedoch davon auszugehen, dass sich der Trend zur Institutionalisierung der privaten Vermögensverwaltung weiter akzentuieren wird.

Heute tritt der durchschnittliche Sparer nicht nur als privater Anleger, sondern mehr oder weniger direkt auch als

institutioneller Anleger auf. In vielen Fällen ist ihm dies nicht immer bewusst. Aber Fakt ist: Durch die jeden Monat in Pensionskassen eingezahlten Lohnprozente fliessen regelmässig Gelder in die institutionelle Vermögensverwaltung. Ebenfalls wird durch den Erwerb von Fondsanteilen oder durch den Abschluss einer Lebensversicherung zur Kollektivierung privater Gelder beigetragen.

Wo liegen die zentralen Unterschiede in den Bedürfnissen zwischen diesen beiden Anlegerkategorien? Private Investoren achten in ihrem Anlageverhalten in der Regel primär auf eine gute absolute Performance. Auch die Vermeidung von realisierten Verlusten geniesst bei ihnen hohe Priorität. Bei den institutionellen Anlegern kommt ein drittes Hauptanliegen hinzu: das klar definierte Vorgehen bei der Vermögensanlage. Dieses steht deshalb im Vordergrund, weil institutionelle Anleger praktisch immer im Namen einer Institution und somit ihrer wirtschaftlich Begünstigten handeln und ihnen gegenüber auch regelmässig Rechenschaft ablegen, wohingegen im Private Banking letztendlich der Kunde die Verantwortung für die erworbenen Anlagen und deren Risiken selbst trägt.

Auch wenn davon ausgegangen werden darf, dass im Private Banking gegenüber dem Kunden Einzelpersonen entscheidend bleiben werden und es in erster Linie ein «People's Business» ist, zeichnet sich folgende Entwicklung immer stärker ab: Der systematische und nachvollziehbare Anlageprozess sowie dessen Kommunikation sind in der privaten Vermögensverwaltung für einen nachhaltigen Anlageerfolg ebenfalls unerlässlich. Diese Erkenntnis setzt sich zunehmend auch bei kleineren Finanzinstituten sowie bei den Kunden durch, obwohl deren Wünsche immer noch oft in Richtung Kauf und Verkauf einzelner Titel oder Währungen gehen. So gesehen bedeutet der über die letzten Jahre enorme Zufluss von privaten Geldern in Kollektivanlagen letzten Endes nichts anderes als einen ersten Schritt zur Institutionalisierung der privaten Vermögensverwaltung.

Die zunehmende Professionalität in der privaten Vermögensverwaltung wird dazu führen, dass die Gemeinsamkeiten bei der privaten und institutionellen Vermögensverwaltung noch grösser werden. Zudem werden die Vorteile der institutionellen Vermögensverwaltung immer mehr auch von Privatkunden nachgefragt und (müssen) diesen angeboten werden.

1) Die berufliche Vorsorge in der Schweiz – Kennzahlen der Pensionskassenstatistik 2007–2013, Bundesamt für Statistik, 17.2.2015

Wertschöpfung durch gründlichere Portfolio-Analyse



Von Nelson Takes
Relationship Manager
NN Investment Partners
Switzerland Ltd.

Sozial verantwortliche Anlagen, sogenannte SRI-Investments («Socially Responsible Investments») sind nichts Neues. Im Gegenteil: Ihr Ursprung reicht bis zu den Quäkern zurück. Im Jahr 1758 verbot nämlich die Jahresversammlung der Quäker von Philadelphia (USA) ihren Mitgliedern, Menschen zu kaufen und zu verkaufen und auf diese Weise am Sklavenhandel teilzunehmen. Ein jüngeres historisches Beispiel für sozial verantwortliche Investitionen wird durch eine berühmte Fotografie aus dem Vietnamkrieg symbolisiert, auf der ein nacktes Mädchen zu sehen ist, das schreiend und verletzt auf den Fotografen zurennt, nachdem auf sein Dorf Napalm abgeworfen wurde. Das Foto richtete die öffentliche Empörung gegen Dow Chemical, den Hersteller des Napalms, und beeinflusste damit schliesslich die Art und Weise, wie das Unternehmen geführt wurde.

Seit den späten 1990er Jahren wurden sozial verantwortliche Investitionen in zunehmendem Mass als Mittel zur Förderung einer umweltfreundlichen, nachhaltigen Entwicklung begriffen.

NN Investment Partners liess sich schon früh von dieser Entwicklung inspirieren. Unsere ersten Bestrebungen auf dem Gebiet sozial verantwortlicher Investitionen unternahmen wir 1999, was ein Jahr später in der Gründung eines Investmentfonds resultierte. Seit den frühen Anfängen haben wir mit unseren Investitionen das Thema ESG (Environmental, Social, Governance) kontinuierlich weiterverfolgt. Um unser Engagement und die Bedeutung der ESG-Kriterien im Rahmen unserer Investitionen weiter auszubauen, haben wir die Kriterien vollständig in unseren Investmentprozess integriert. Bei all unseren Research-Aktivitäten werden ESG-Kriterien berücksichtigt.

Wir sind uns bewusst, dass bei der Bewertung eines Unternehmens die traditionelle bilanzorientierte Finanzanalyse eine wichtige Rolle spielt. Allerdings trägt diese nur einen Teil zum Gesamtbild bei. Am besten lässt sich das am Beispiel eines Eisbergs verdeutlichen (siehe Abbildung). Die traditionelle, bilanzorientierte Finanzanalyse bildet die Spitze des Eisbergs. Oder anders formuliert: den materiellen Teil des Unternehmens. Um für eine Investition einen möglichst vollständigen Überblick zu erhalten, sollte man bei der Bewertung aber auch die immateriellen Faktoren berücksichtigen. Zu diesem Zweck haben wir die ESG-Kriterien auf separat messbare (langfristige) Faktoren heruntergebrochen. Auf diese Weise konzentrieren wir uns auf das, was wir «Materialität» nennen. Das heisst, auf den Bereich, in dem ein bestimmter Faktor einen spürbaren Effekt auf die finanzielle Performance eines Unternehmens haben kann. Wenn sich eine ESG-Komponente nicht «materialisieren» lässt, bleibt sie unberücksichtigt.

Das beste Beispiel für Materialität ist wahrscheinlich die «Deepwater-Horizon»-Katastrophe 2010. Der betroffene Ölkonzern, BP, hatte zwar umfangreiche Strategien hinsichtlich Sicherheit und Umweltmanagement ent-

wickelt, die jedoch im Unternehmen nicht wirklich gelebt wurden. Über die Jahre war BP in zahlreiche Zwischenfälle involviert, bei denen Bestechung, Sicherheits- und Arbeitsschutzprobleme eine Rolle spielten. Alle diese Zwischenfälle waren eigentlich Frühwarnsignale, die Zweifel daran aufkommen liessen, wie engagiert sich das Management wirklich für die Umsetzung der ESG-Kriterien einsetzte. ESG-Kriterien können starke Auswirkungen auf Bilanz und Rentabilität haben, was sich nach der «Deepwater-Horizon»-Katastrophe ja auch zeigte. Und genau dies definieren wir als ESG-Materialität.

Wichtig ist anzumerken, dass auf diesen ESG-geprägten Research-Ansatz in der Regel der oft gehörte allgemeine Begriff der Nachhaltigkeit Anwendung findet, der in jüngster Zeit einen negativen Beiklang erhalten hat. Der Ansatz wird oft mit Themenfonds in Verbindung gebracht, die in Bereiche wie Wasser, Wald oder Energie investieren. Ihre Risikoprofile sind aber vergleichsweise ungünstig, denn das gesamte Investment ist hier gefährdet, wenn sich ein Element des Investitionsvorhabens nicht wie vorhergesehen entwickelt. Die Tatsache, dass ein Grossteil dieser Fonds die in sie gesetzten Erwartungen nicht erfüllte, hat am Markt für Ressentiments gegenüber dem Thema Nachhaltigkeit im Allgemeinen gesorgt. Ein Fonds, bei dem durch die Orientierung an bestimmten ESG-Kriterien versucht wird, die Risiken einzugrenzen, wodurch schliesslich ein diversifiziertes Portfolio aufgebaut wird, sollte jedoch keinesfalls in denselben Topf geworfen werden wie die sogenannten Themenfonds.

Ein oft gehörtes Argument ist, dass die Einhaltung von ESG-Kriterien mit Kosten verbunden ist. Natürlich müssen wir unsere externen Daten- und Analyzelieferanten für die zusätzlichen Informationen entschädigen, die sie uns liefern. Wenn wir diese Zusatzkosten jedoch ins Verhältnis zu unserem verwalteten Vermögen setzen, sind sie

beinahe vernachlässigbar. Der grösste Teil unserer Kosten entfällt auf die Analysten, die die Daten anschliessend auswerten, sie im Kontext betrachten und in unseren Investmentprozess einbinden. Darüber hinaus betrachten wir die Gesamtanalyse (in unserem Eisberg-Beispiel die Analyse der Teile, die aus dem Wasser ragen und auch derjenigen im Wasser) als unsere treuhänderische Pflicht und wichtige Grundlage, um zusätzliche Wertschöpfung zu erzielen. Wir sind deshalb der Auffassung, dass diese geringen Zusatzkosten zu einem grösseren Augenmerk auf Qualität führen.

Untersuchungen der Universität Harvard haben gezeigt, dass Unternehmen, deren Geschäftsleitungen sich freiwillig für nachhaltige Strategien entschieden, nach einer gewissen Zeit deutlich besser abschnitten als Unternehmen, in denen Nachhaltigkeit eine geringe Rolle spielt. Im Rahmen unserer globalen nachhaltigen Aktienstrategie haben wir uns für einen «Best-in-Class»-Ansatz entschieden. Das bedeutet, dass wir uns mit Ausnahme einiger Unternehmen oder Sektoren, die wir komplett ignorieren, auf die besten 50% der Unternehmen einer Branchenkonzentrieren. Diese «Best-in-Class»-Unternehmen haben in der Regel eine bessere Kontrolle über ihre künftigen Kosten. Zudem bieten sich hier bezüglich Markenpositionierung und Umsatzentwicklung zukunftsweisende Möglichkeiten, und die Wahrscheinlichkeit signifikanter Reputationsschäden ist geringer.

Aus finanzieller Sicht bedeutet unser Qualitätsfokus, dass wir Unternehmen mit nachweislichem Gewinnwachstum, überdurchschnittlicher Rentabilität und einer soliden Bilanz den Vorzug geben. Aus Sicht des Portfoliomanagements ist es zu guter Letzt wichtig, den Qualitätsmerkmalen auch attraktive Bewertungen und eine überzeugende Dynamik gegenüberzustellen, um zu vermeiden, dass man schlussendlich über ein qualitativ hochwertiges Portfolio ohne genügend Entwicklungspotenzial verfügt. Unser Ziel ist ein diversifiziertes, solides Portfolio mit finanziell attraktiven Qualitätsunternehmen.

Was bedeutet dies nun bezüglich der Aussichten für unsere nachhaltige



Aktienstrategie? Die Geschichte zeigt, dass eine auf Qualität ausgerichtete Investitionsweise im Lauf der Zeit zwar besser abschneidet als der Gesamtmarkt, jedoch nicht in jedem Umfeld.

Zusammen mit der sinkenden weltweiten Wachstumsdynamik verleiht die Zunahme der Volatilität, die in jüngster Zeit zu beobachten war, unserem Investitionsstil Rückenwind. Qualitätsportfolios sind Nutzniesser der steigenden Volatilität, was sich entsprechend in einer weiterhin überdurchschnittlichen Performance äussern dürfte. Nicht zuletzt scheint der Jahresverlauf weitere Volatilität zu bringen: Angesichts der Tatsache, dass dieses Jahr eine Zinserhöhung durch das Fed zu erwarten ist und die OPEC derzeit Abstand von ihrer traditionellen Rolle als Steuerorgan für den Ölpreis nimmt, stehen wir vielleicht vor wichtigen politischen Veränderungen.

Dennoch hat das Jahr erfreulich begonnen und wir bleiben hinsichtlich der Aussichten für die Kapitalrenditen zuversichtlich. Aus Unternehmensperspektive präsentieren sich die Bilanzen intakt, was zu potenziellen Kapitalrückflüssen und Übernahmeaktivitäten führen könnte. Auch in Bezug auf die

zu erwartenden Unternehmensgewinne sind wir zuversichtlich und rechnen insbesondere für die Gewinne europäischer Unternehmen mit einer Zunahme – unterstützt von einem stärkeren US-Dollar, tiefen Ölpreisen und niedrigen Zinssätzen –, was zu einer Erholung der Unternehmensmargen führen wird. Innerhalb der USA bewegen sich die Aktienbewertungen derzeit zwar über dem 10jährigen Durchschnitt, sie werden jedoch durch die reichlich vorhandene Liquidität gestützt und präsentieren sich im Vergleich zu festverzinslichen Papieren weiterhin attraktiv.

Unsere wichtigste Alpha-Quelle ist die Auswahl von Qualitätsaktien, wobei wir im Normalfall regionale oder sektorbezogene Gewichtungen unterlassen. Daraus resultiert ein solides Portfolio von besserer Qualität als der Gesamtmarkt, aber mit ähnlichen Bewertungen. Wir erwarten, dass diese Portfolio-Positionierung für den Rest des Jahres 2015 eine gute Performance bietet, während sie bei Marktspannungen zugleich Belastbarkeit gewährleistet.

nelson.takes@nnip.com
www.nnip.ch

Staatliche Entschuldung durch «finanzielle Repression» und die Folgen für den Sparer

Staaten haben sich schon in der Vergangenheit durch «finanzielle Repression» entschuldet. Im Grunde genommen geht es dabei darum, mit Hilfe der Geldpolitik und regulatorischer Vorschriften negative Realzinsen herbeizuführen. Dies kann durch einen Inflationsschub geschehen oder durch die entsprechende Reduktion der Nominalzinsen. Bisher hat man wegen der Möglichkeit der Geldhaltung kaum Spielraum für negative Nominalzinsen gesehen. Inzwischen sind sie zum Albtraum des Sparers geworden. Anders als bei einem Inflationsschock können sich Anleger dagegen im Grunde genommen nur durch das Eingehen höherer Risiken schützen. Die ökonomischen Folgen dieses geldpolitischen Experiments hinsichtlich Kapitalallokation und künftiger Kapitalstruktur lassen sich noch nicht zuverlässig abschätzen.¹⁾



Von Fabian Bürzle
Vizedirektor und Kundenberater
Liechtensteinische Landesbank AG
Vaduz

Der Begriff der «finanziellen Repression» wurde Anfang der 1970er Jahre von den amerikanischen Ökonomen Shaw und McKinnon in die Literatur eingeführt. Im Kern geht es dabei darum, das Nominalzinsniveau durch Geldpolitik und regulatorische Vorschriften künstlich nach unten zu drücken. In der Folge wurde die «finanzielle Repression» vor allem in den 1980er Jahren im Zusammenhang mit der Schuldenkrise in den Schwellenländern diskutiert. Das Thema ist aber auch für die Industrieländer relevant, und zwar nicht erst seit der jüngsten Finanzkrise. Die USA und Grossbritannien haben beispielsweise in den Nachkriegsjahrzehnten zu diesem Mittel gegriffen, um den im



und Giuseppe Corrado
Vizedirektor und Kundenberater
Liechtensteinische Landesbank AG
Vaduz

Zweiten Weltkrieg aufgetürmten Schuldenberg abzutragen.

Die staatliche Entschuldung ist ein komplexes Thema. Es sind immer die Wechselwirkungen zwischen Sparmassnahmen und den damit verbundenen Einkommens- und Wachstumseffekten im Auge zu behalten. Dies hat die finanzpolitische Konsolidierung in den Euroländern in den letzten Jahren gezeigt. Trotz beträchtlicher Sparanstrengungen, die sich in einer Verringerung der öffentlichen Neuverschuldung niedergeschlagen haben, ist die Staatsverschuldung in Relation zum Bruttoinlandprodukt weiter gestiegen. Dass die durch die Sparpolitik verursachten Wachstumseinbus-

sen anfänglich unterschätzt wurden, ist in diesem Zusammenhang ein peinliches Detail.

Die Entwicklung der Staatsschuldenquote hängt im Grossen und Ganzen von drei Parametern ab: dem Primärsaldo, der sich aus der Differenz von Staatseinnahmen und Staatsausgaben ohne Zinsendienst ergibt, dem Realzinsniveau und der realen Wachstumsrate des Bruttoinlandprodukts. Entspricht das Realzinsniveau der realen Wachstumsrate, ist ein ausgeglichener Primärhaushalt notwendig, um die Staatsschuldenquote stabil zu halten. Übertrifft das Realzinsniveau das wirtschaftliche Wachstum, ist ein entsprechender Überschuss erforderlich; im umgekehrten Fall bleibt ein finanzpolitischer Spielraum erhalten. Bei der «finanziellen Repression» geht es darum, das nominale Zinsniveau unter der Teuerungsrate zu halten, um so ein möglichst günstiges Verhältnis zwischen Realzinsniveau und realem Wachstum zu erreichen.

Dies war auch die ursprüngliche Absicht der Wertpapierkäufe durch die Zentralbanken. Mit der zusätzlichen Nachfrage nach Staatsanleihen sollten das Nominalzinsniveau reduziert und die Inflationserwartungen angehoben werden. Lange Zeit ging man davon aus, dass das Nominalzinsniveau wegen der Möglichkeit der Geldhortung nicht beliebig in den negativen Bereich gedrückt werden kann. Der US-Ökonom Kenneth Rogoff hat deshalb die Abschaffung des Bargelds angeregt, um den Handlungsspielraum der Zentralbanken diesbezüglich zu erweitern. Heute wissen wir es besser.

Im Herbst des vergangenen Jahres hat die Europäische Zentralbank die Wirk-

samkeit des «quantitative easing» mit der Einführung negativer Nominalzinsen verstärkt. Die Schweizerische Nationalbank folgte, um die Frankenaufwertung einzudämmen. Mittlerweile haben auch die dänische und die schwedische Notenbank negative Zinsen auf bei ihnen gehaltene Bankeinlagen eingeführt. Diese aggressive Lockerung hat zu einem generellen Absinken der Zinsstrukturkurven geführt. Negative Nominalrenditen im mittleren Laufzeitenbereich sind die Folge. Bei Schweizer Bundesobligationen gilt das sogar bis zu Laufzeiten von 10 Jahren. Zwei Faktoren haben diese aussergewöhnliche Zinskonstellation ermöglicht: die zunehmende Bedeutung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs und der globale Sparüberschuss, genauer der Umstand, dass die geplanten Ersparnisse die geplanten Investitionen übersteigen.

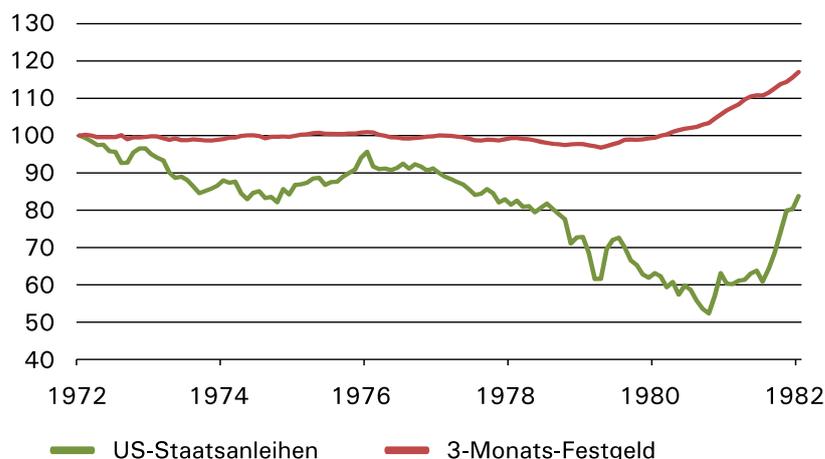
Aus Sicht des Sparers ist hinsichtlich der «finanziellen Repression» zwischen zwei Fällen zu unterscheiden: Die Notenbank kann negative Realzinsen herbeiführen, indem sie die Zinsen nach einem Inflationsschock nicht entsprechend erhöht; dies geschah in den USA in den 1970er Jahren. Sie kann aber auch die kurzfristigen Nominalzinsen in den negativen Bereich drücken, wie es im vergangenen Jahr geschehen ist.

Für einen Inflationsschock heisst das Standardrezept der Finanzberater: Flucht in die Sachwerte. Die Angst vor einem Inflationsschub hat das Anlegerverhalten unmittelbar nach der Finanzkrise bestimmt. Die Preishausse bei Rohstoffen und Gold ist inzwischen aufgrund des kraftlosen Wachstums der Weltwirtschaft und rückläufiger Inflationserwartungen zu Ende gegangen und hat damit den empirischen Befund bestätigt, dass Gold und Rohstoffe nur kurzfristig Schutz vor realen Vermögenseinbussen bieten. Immobilien sind diesbezüglich besser geeignet, wobei deren Wertentwicklung auch von anderen Faktoren, wie zum Beispiel Lage, Migration oder Einkommensentwicklung, abhängt.

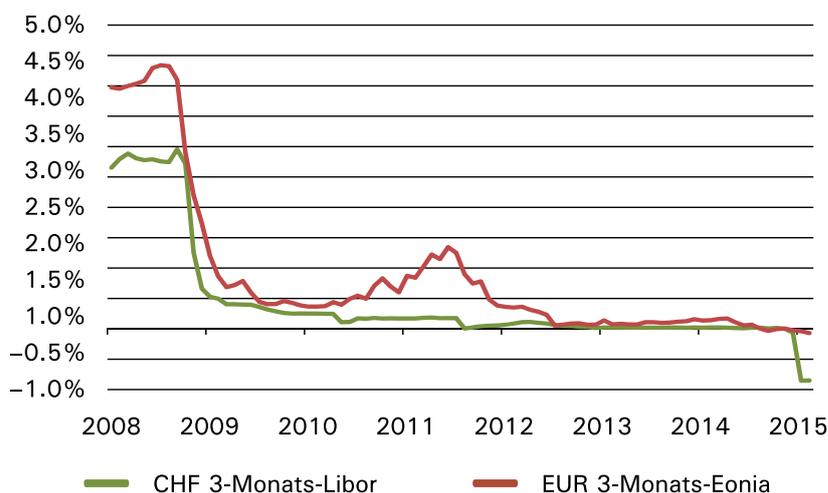
Die Finanzindustrie hat mit den inflationsgeschützten Anleihen scheinbar das perfekte Anlageinstrument gegen unerwartete Inflationseffekte gefunden. Dies gilt jedoch nur, wenn die Laufzeit des Papiers genau mit dem Anlagehorizont des Sparers übereinstimmt und die Anleihe bis zu ihrer Fälligkeit gehalten wird. An-

USA: Finanzielle Repression in den 1970er Jahren

Reale Performance, 31.12.1972 = 100



Negative Kurzfristzinsen durch Zentralbanken



derndfalls mindern die Realzinsschwankungen und die daraus resultierende Volatilität aus portfoliotheoretischer Sicht die Attraktivität dieser Anlageklasse.

Aktien haben sich bisher, entgegen der theoretischen Annahme, weder kurz- noch langfristig als guter Inflationsschutz erwiesen. Kurzfristige Anlagen schützen relativ am besten vor einem erwarteten Inflationsanstieg. In einem Regime «finanzieller Repression» ist dieser Schutz allerdings nicht vollständig, da die Notenbanken auf den Inflationschub nicht adäquat reagieren.

Negative Nominalzinsen sind wie eine Art Steuer auf Ersparnisse, welche die Substanz des bargeldnahen Vermögensbestands angreift. Dagegen kann sich der Sparer im Grunde genommen nur dadurch wehren, indem er ein höhe-

res Risiko eingeht. Dies kann durch die Beimischung von Aktien geschehen oder im Falle festverzinslicher Anlagen durch ein höheres Zinsänderungs-, Kredit- oder Wechselkursrisiko. Welche Konsequenzen die aussergewöhnliche Zinssituation für die Kapitalallokation und die künftige Kapitalstruktur haben wird, ist noch unklar. Die wirtschaftspolitischen Prioritäten gelten zurzeit der Ankurbelung des Wirtschaftswachstums und der Schaffung günstiger Voraussetzungen für die Entschuldung der Staaten.

1) Dieser Artikel entstand mit Unterstützung von Mag. Peter Goller, Chefökonom der LLB Asset Management AG (peter.goller@llb.li).

giuseppe.corrado@llb.li
fabian.buerzle@llb.li
www.llb.li

Erneuerbare Energie-Infrastruktur: Eine Fixed-Income-Alternative?



Von Otto von Troschke
CIO Susi Partners AG
Sustainable Investments

Der 11. März 2011 hat die Schweizer Energiebranche erschüttert. Ein Erdbeben in Japan hat vier von sechs Reaktorblöcken in Fukushima schwer beschädigt, und noch heute wird radioaktives Material freigesetzt – mit verheerenden Auswirkungen auf Mensch und Umwelt. Infolgedessen haben Bundesrat und Parlament den Grundsatzentscheid zum schrittweisen Atomausstieg gefällt und einen Paradigmenwechsel in der Schweizer Energiepolitik eingeleitet. Um die Energieversorgung in der Schweiz weiterhin sicherzustellen, ist ein sukzessiver Umbau des Schweizer Energiesystems bis ins Jahr 2050 vorgesehen. Ziel ist es, den Energieverbrauch zu senken, den Anteil fossiler Energie zu reduzieren und die erneuerbaren Energiequellen zu fördern. Die Stromproduktion aus erneuerbaren Energien (inklusive Wasserkraft) soll im Jahr 2050 bei 62,8 Terawattstunden liegen. Hierfür sind Investitionen in Milliardenhöhe nötig.

Traditionell wurden Investitionen in Energie-Infrastruktur von Energie-Versorgungsunternehmen (EVUs) getätigt. Durch die neuen Herausforderungen

ist jedoch deren Kapitalkraft zunehmend geschwächt und ihre Verschuldungsfähigkeit gesunken. Die traditionelle Finanzierung durch EVUs wird folglich nicht reichen, um die erforderlichen finanziellen Mittel für die Energiewende aufzubringen.

Institutionelle Investoren könnten diese Lücke füllen. Nun besteht bezüglich der Investitionen in erneuerbare Energien nicht nur bei Anlegern in der Schweiz eine uneinheitliche Meinung: Obwohl 43% der deutschen Institutionellen bereits in erneuerbare Energieanlagen investieren, strebt laut einer repräsentativen Studie¹⁾ in der Gruppe der nicht investierten Anleger nur jeder Achte Investitionen in regenerative Energiequellen an. Für die meisten Anleger sprechen dabei in erster Linie politische Risiken gegen eine Investition. Sind Investitionen in erneuerbare Energien dennoch eine attraktive Anlagemöglichkeit für Schweizer Investoren?

Im anhaltenden Tiefzinsumfeld und nach der Herabstufung der Bonität diverser europäischer Staaten suchen Institutionelle nach Alternativen, die neben einer sicheren Rendite vor allem gleichmässige Ausschüttungen generieren. Erneuerbare Energieanlagen können durch die Stromproduktion jährlich konstant anfallende Erträge sicherstellen. Diese Stabilität der Ausschüttungen kann durch eine hohe geographische Diversifikation erhöht werden, da so meteorologische Schwankungen vermindert werden. Zudem wirken sich erneuerbare Energien positiv auf die Umwelt aus: CO₂-Emissionen werden eingespart und somit der Klimawandel eingedämmt.

Trotz der Attraktivität von regenerativen Energieprojekten bleibt die Angst der Investoren vor nicht kalkulierbaren politischen Risiken, da der Anteil von erneuerbaren Energien am Strom-Mix bisher primär durch Einspeisetarife gefördert wurde. Wie kann das politische Risiko der Einspeisevergütungen also umgangen werden?

Gemäss einer Studie der Boston Consulting Group²⁾ sind die Stromgestehungskosten für erneuerbare Energietechnologien gegenüber konventionellen Stromerzeugungsmassnahmen bereits kompetitiv, und 2023 wird Strom aus Onshore-Windanlagen die günstigste Stromquelle in Deutschland sein. Zum einen hat folglich das regulatorische Risiko für neue Projekte mit Einspeisetarif durch das Erreichen der Marktreife von erneuerbaren Technologien und der damit massiv geringeren Einspeisevergütungen drastisch abgenommen. Zum anderen wird ein grosses Potenzial bei Projekten mit langfristigen privatrechtlichen Stromabnahmeverträgen gesehen. Dabei werden Abnahmeverträge zwischen dem Anlagenbetreiber und einem Endabnehmer oder lokalen Stromversorger abgeschlossen. Der Anlagenbetreiber hat einen vertraglichen Anspruch auf eine fixe Vergütung während der Vertragslaufzeit (10 bis 20 Jahre), während der Stromabnehmer seine Versorgung sicherstellt und sich vor un kalkulierbaren Energiepreisänderungen schützt. Solche Verträge wurden beispielsweise von BMW, Google und Ikea mit Wind- und Solarparkbetreibern in Deutschland, Schweden oder England erfolgreich abgeschlossen. Wesentlich für institutionelle Anleger beim Stromabnahmevertragsmodell ist die gute Bonität des Stromkunden.

Trotz sinkender Einspeisetarife sind erneuerbare Energien durch neue Marktmodelle (z.B. Stromabnahmeverträge) und ihr attraktives Rendite/Risiko-Profil für Schweizer Anleger durchaus eine Alternative zu klassischen festverzinslichen Anlagen.

1) Chorus Gruppe/Universität der Bundeswehr Deutschland (2015): Energiewende in Deutschland – Finanzierungsmöglichkeiten für institutionelle Investoren.

2) P. Gerbert et al. (2014): Germany's Energiewende: The End of Power Market Liberalization? The Boston Consulting Group.

o.vontroschke@susi-partners.ch
www.susi-partners.ch

Immobilien

Mokkatassen-Effekt im Immobilienmarkt

Von Dr. Robert Weinert, Manager bei Wüest & Partner AG, Leiter Immo-Monitoring



In der Vergangenheit war die Entwicklung des Schweizer Frankens überdurchschnittlich stark von den Schwächen einzelner Währungen (zum Beispiel US-Dollar oder Euro) betroffen. Das rührt daher, dass die Umschichtung von Geldern aus grossen Währungsgebieten in den kleinen Währungsraum Schweiz verhältnismässig starke Auswirkungen auf den Franken hat. Dies lässt sich auch mit dem sogenannten Mokkatassen-Effekt erklären: Wird eine bestimmte Menge Flüssigkeit in einen grossen Behälter geschüttet, steigt zwar der Pegelstand, aber die Menge schwappt nicht über. Wird dieselbe Menge Flüssigkeit in eine kleine Mokkatasse gegeben, sind die Effekte deutlich gravierender.

Dieser Mokkatassen-Effekt liess sich jüngst auch im Schweizer Immobilienmarkt beobachten. Nach dem Entscheid der Schweizerischen Nationalbank, den Euro-Mindestkurs aufzuheben und das Zielband für den Drei-Monats-Libor auf $-1,25$ bis $-0,75\%$ zu senken, hat die Attraktivität von Immobilienanlagen nochmals zugenommen. Nur wenige Tage nach dem Entscheid sind die Kurse von kotierten Immobilienaktiengesellschaften und -fonds nach oben geschossen. Die Verschiebung von Geldern in den verhältnismässig kleinen Markt der indirekten Immobilienanlagen hat zu starken Kursanstiegen geführt. Ob es in den kommenden Monaten zur gleichen Situation bei den Direktanlagen kommt, ist damit noch nicht garantiert. Auch wenn sie bei vielen Anlegern nochmals an Attraktivität gewonnen haben, müssen die Entwicklungen im grossen Teil des Markts (Direktanlagen) nicht

zwingend mit den Entwicklungen im kleinen Teil (indirekte Immobilienanlagen) identisch sein. Insbesondere in Bezug auf die Liquidität der Märkte, die Art, Motive und Reaktionsmuster der Anleger sowie bezüglich des üblichen Anlagezeitraums bestehen Unterschiede. Diesen Differenzen sollte bei einer detaillierten Marktbetrachtung Rechnung getragen werden.

Um die Effekte des SNB-Entscheidung bei den Direktanlagen im Immobilienmarkt genau zu beziffern, ist es noch zu früh. Was war aber konkret an den Anlagemärkten der Schweizer Börse im Januar 2015 zu beobachten? Innerhalb von nur 2 Tagen hat der Swiss Performance Index (SPI) knapp 14% eingebüsst. Die veränderte Ausgangslage wirkte sich auch auf die hiesigen börsennotierten Immobiliengefässe aus. Der entscheidende Unterschied lag aber im Vorzeichen: Sowohl Schweizer Immobilienaktiengesellschaften als auch Schweizer Immobilienfonds verzeichneten frappante Kursanstiege; die monatliche (!) Gesamterndite betrug im Januar 2015 bei den Immobilienaktiengesellschaften 8,1% (gemessen am Wupix-A) und bei den Immobilienfonds 4,8% (Wupix-F).

Der bemerkenswerte Verlauf von indirekten kotierten Immobilienanlagen in dieser spezifischen Konstellation hat 3 Gründe: Erstens werden Immobilienanlagen seit Längerem als valable Alternativen oder zumindest als Ergänzung zu Bundesobligationen gesehen; je grösser die Renditedifferenz zugunsten von Immobilien ausfällt, umso attraktiver sind sie in den Augen der Anleger. Zweitens besteht für kotierte Immobilientitel durch den Handel an der Börse ein institutionalisierter liquider Markt; Käufe und Verkäufe sind innert Tagesfrist möglich. Der dritte Grund besteht – wie erwähnt – in der vergleichsweise kleinen Marktkapitalisierung dieses Segments: Sie liegt derzeit bei rund 50 Mrd. Franken (Wupix-A und Wupix-F), was nur 3,5% der Marktkapitalisierung des SPI entspricht. Zum Vergleich: Allein die Aktien von Nestlé besitzen eine Marktkapitalisierung von 236 Mrd. Franken.

Es ist kein neues Phänomen, dass sich indirekte Immobilienanlagen in turbulenten Zeiten robust entwickeln und die Performance des SPI übertreffen. Zu beobachten war dieses Muster insbesondere auch 2011, als sich die Börsen aufgrund der europäischen Staats- und Schuldenkrise auf Tal-fahrt befanden. Stabilisiert sich zu einem späteren Zeitpunkt die Situation wieder, macht der SPI zumindest einen Teil der vorgängigen Underperformance wett.

robert.weinert@wuestundpartner.com
www.wuestundpartner.com

Ärgernis Falschparker



Von Stephanie Bartholdi
MLaw, juristische Mitarbeiterin
Hauseigentümerverband Schweiz

Wer kennt es nicht – auf den privaten Parkplätzen stellen regelmässig Personen unberechtigt ihre Autos ab. Manchmal nur kurz, häufig für einen längeren Zeitraum. Auch das Aufstellen eines gerichtlichen Parkverbots bringt nicht den gewünschten Erfolg. Wie ist bei Missachtung der Verbotstafel vorzugehen, und darf der Eigentümer den Falschparkern eigenmächtig eine «Busse» unter die Scheibenwischer legen?

Rechtliche Grundlage

Der Grundeigentümer hat unter anderem das Recht, jede ungerechtfertigte Einwirkung auf sein Eigentum abzuwehren. Das Abstellen eines Autos auf einem fremden Grundstück stellt eine solche ungerechtfertigte Einwirkung dar. Es besteht die Möglichkeit, zum Schutz seines Grundeigentums ein richterliches Verbot zu beantragen. In der Praxis häufig anzutreffen sind Fahr- und Parkverbote. Stellt trotz Verbot eine Person ihr Auto auf dem Grundstück ab, so muss der Eigentümer einen Strafantrag bei der Polizei stellen. Der fehlbare Lenker wird mit einer Busse bis zu 2'000 Franken bestraft und trägt die Verfahrenskosten. Das

Bussgeld fällt an den Staat. Ein Anspruch auf Entschädigung steht dem Eigentümer nur dann zu, wenn er sich am Strafverfahren beteiligt oder seine Forderung auf dem Zivilweg geltend macht. Dies mag unbefriedigend erscheinen, da schon das richterliche Verbot eine teure und aufwendige Massnahme ist und für den Eigentümer Überwachungs- und Administrativaufgaben zur Folge hat. Die Kosten für die Errichtung belaufen sich je nach Ort auf bis zu 1'000 Franken. Hinzu kommen noch die Kosten für die Tafel. Ist die «private Busse» eine Alternative?

Umtriebsentschädigungen

Das Bundesgericht hatte sich bereits in zwei Entscheiden mit der Frage befasst, ob das Einfordern von sogenannten Umtriebsentschädigungen aufgrund des Missachtens eines Parkverbots durch Eigentümer eine zulässige Selbsthilfe gegen Parksünder darstellt. Die eigens verteilten Aufforderungen zur Bezahlung der Entschädigung knüpfen an das unbefugte Parkieren an. Der Grundeigentümer hat Anspruch auf eine Entschädigung der Umtriebe, die ihm im Zusammenhang mit dem Falschparkieren entstanden sind – sprich den Auslagen und dem Zeitaufwand, die er für die Geltendmachung seines Rechtes aufwenden muss. Er könnte seine gesamten Zivilansprüche mit den dazugehörigen Kosten geltend machen. Entscheidend bei der Frage nach der Rechtmässigkeit privater Busszettel ist demnach die Angemessenheit der Höhe der Entschädigung. Dies als Abgrenzungsmerkmal zur normalen (Park)Busse, die einen strafrechtlichen Charakter hat und nur von den Strafverfolgungsbehörden ausgesprochen werden darf. Deshalb sollte auch der Begriff Umtriebsentschädigung und nicht Busse verwendet werden.

Höhe der Entschädigung

Aufwendungen in diesem Zusammenhang sind zum Beispiel das Fotografieren der Parksituation, die Halterabklärung sowie die Kontrolle des Zahlungseingangs. Hingegen besteht kein

Anspruch auf Ersatz der Kosten allgemeiner Massnahmen zur Überwachung und Sicherung des Parkplatzes, da diese nicht einer einzelnen fehlbaren Person zugeordnet werden können. Die in Betracht kommenden Schadensposten lassen sich mit vernünftigem Aufwand nicht exakt bestimmen. Deshalb ist gemäss Rechtsprechung eine Schätzung nach richterlichem Ermessen vorzunehmen. Das Bundesgericht erachtete in seinem ersten Entscheid aus dem Jahr 2004 eine Umtriebsentschädigung in der Höhe von 30 Franken, im zweiten Urteil vom November 2014 die geforderte Summe von 52 Franken als angemessen. Dass der Betrag von 52 Franken eine normale Parkbusse übersteigt, spielt bei der Beurteilung der Angemessenheit der verlangten Entschädigung keine Rolle. Leistet der Falschparkierer der Zahlungsaufforderung keine Folge, so kann der Eigentümer Anzeige erstatten oder seine Forderung auf dem ordentlichen Prozessweg einklagen.

Fazit

Das Verteilen von Umtriebsentschädigungen ist unter den erwähnten Voraussetzungen zulässig. Dem Eigentümer stehen aber noch weitere Massnahmen zur Verfügung. Wird der Fremdparker in flagranti erwischt, so darf er angesprochen und vom Platz gewiesen werden. Abzuraten ist von Wildwestmethoden wie zum Beispiel dem Zuparken des Autos. Der Eigentümer riskiert damit eine Anzeige wegen Nötigung. Eine weitere Möglichkeit ist das Abschleppen des fehlbaren Autos. Das Abschleppen birgt aber folgendes Risiko: Das Abschleppunternehmen ist nicht befugt, die Fahrzeuge gegen den Willen des Lenkers zurückzuhalten. Weigert sich der Halter, die Abschleppgebühr zu bezahlen, so muss ihm sein Auto ausgehändigt werden. Der Eigentümer bleibt in diesem Fall auf den Kosten des Abschleppdienstes sitzen. Er muss die Forderung dann auf dem gesetzlichen Weg eintreiben.

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



We also invest in energy efficiency. This means added value for investors and tenants.

PSP Swiss Property – Swiss commercial properties.

PSP Swiss Property is one of Switzerland's leading real estate companies. The location and quality of its office and commercial properties, market-oriented tenant service as well as a sustainable corporate strategy make PSP Swiss Property an attractive partner for shareholders and tenants. The shares of PSP Swiss Property Ltd are listed on Switzerland's SIX Swiss Exchange (symbol PSPN, security number 1829415).

PSP Swiss Property Ltd • Kolinplatz 2 • CH-6300 Zug
Switzerland • www.psp.info

p|s|p
Swiss Property

PSP Swiss Property – Quality on the Swiss real estate market

PSP Swiss Property owns a very specific, focused real estate portfolio with high-quality Swiss commercial properties and development projects in prime locations. In particular, the company attaches great importance to ecological sustainability as well as comprehensive renovations and improvements – even if this entails a temporary increase in vacancy rates.

Investments in commercial properties remain popular investment alternatives for both pension funds and other institutional as well as private investors. They offer steady and long-term rental income and stable value. Foreign investors also appreciate currency diver-

sification with the Swiss franc and the “safe haven” Switzerland.

Well maintained properties in prime locations (i.e. in city and other commercial centers) are especially known for their lasting value and attractive risk/return profile. Unlike residential

buildings, most commercial properties also have the additional advantage of indexed, long-term leases. This is exactly the market segment PSP Swiss Property has been focusing on for nearly 15 years.

On the office market, supply currently exceeds demand in many places, particularly outside the city centers. There was just too much construction in recent years. And despite the fact that construction activity in the commercial sector will slow down in the medium term, lower rents must be expected in the coming years due to the structural oversupply of office space, particularly in peripheral regions. In Zurich’s Central Business District, one of PSP Swiss Property’s main investment areas, vacancy rates have been stable for some time now; here, pressure on rents is not quite as severe. The relocation of bank jobs to the periphery seems to be coming to an end. Vacancies are absorbed mostly by smaller and medium-sized companies.

Ecological sustainability: good for the environment, good for business

PSP Swiss Property is convinced that ecological sustainability is not only good for the environment; it is also good for business. The permanent monitoring of energy and water consumption at the properties not only improves their energy efficiency; it also makes economic sense: It lowers ancillary expenses and thus offers added value to the tenants. And if heating costs and CO₂ taxes fall, tenants are more willing to pay higher net rents. Consequently, ecological sustainability eventually generates an “eco yield” for the company and its shareholders.

With its large property portfolio, PSP Swiss Property is aware of its corporate responsibility with regard to the efficient, sustainable use of energy and resources. It is the company’s declared goal to keep its ecological footprint as small as possible at all stages of business activity, from the construction of new properties to renovations and improvements to operations and facility management. But while declaring sustainability goals is one thing, implementing the necessary measures is quite another. Therefore, PSP Swiss Property has assessed its buildings’ energy status, appointed a sustainability manager, set up a comprehensive energy management system and defined an ecological sustainability program. To document and disclose the progress it makes transparently, PSP Swiss Property has published a special sustainability report as part of its annual report since 2010. The figures show that the company is on the right track.

Independent sustainability surveys regularly offer objective proof of PSP Swiss Property’s success in achieving its ecological sustainability goals. For instance, the company always does well in the renowned “Carbon Disclosure Project” and the “Global Real Estate Sustainability Benchmark”.

Striving for competitive advantage

The commercial real estate market will become more demanding in the coming years. Tenants of office and retail space expect an attractive range to choose from, with, above all, options for flexible use, the consideration of ecological aspects and excellent public transport links.

Due to the oversupply, competition will increase, displacing some market players. Consequently, it is crucial for landlords to position their properties properly and thoroughly renovate older

buildings. This means a loss of rental income during this period; on the other hand, prospects for future rentals improve overproportionally. This is exactly one of PSP Swiss Property's focal points in portfolio optimization. A number of objects have already been repositioned in recent years; currently, several properties are undergoing comprehensive renovations, e.g. on Bahnhofquai/Bahnhofplatz and on Bahnhofstrasse in Zurich. In addition, new plans are being drawn up for three properties in Zurich West; for two of them, replacement buildings are a likely option. Overall, PSP Swiss Property plans to invest approximately 300 million francs in renovations and conversions in the coming two years.

Good things take time

Often comprehensive renovations and improvements can only be made, if the buildings are completely empty. This requires long lead times and intensive discussions with the current tenants. And it means vacancies. Consequently,

PSP Swiss Property in brief

PSP Swiss Property owns 161 office and commercial properties throughout Switzerland worth more than 6.1 billion francs. The properties are mainly in prime locations in Zurich, Geneva, Basel, Bern and Lausanne. In addition, the company owns and develops 5 development sites and 5 individual projects worth more than 0.4 billion francs. With a portfolio totalling 6.6 billion francs, PSP Swiss Property is one of the leading real estate companies in Switzerland. The company has a strong balance sheet with an equity base of 3.8 billion francs, an equity ratio of 57% and a loan-to-value ratio of 29%. Unused committed credit lines amount to 580 million francs. Net income (excluding gains/losses on real estate investments) reached 169 million francs in 2014. PSP Swiss Property Ltd has a «A-» rating with stable outlook from Fitch.
All figures as at December 31, 2014

PSP Swiss Property expects an increase in vacancy rates. However, this is not seen as a problem; on the contrary: It is considered as a necessity for long-term business success.

The situation is similar to renovations and improvements when it comes to sites and individual development projects: Before rental income can start coming in, substantial amounts of money and time must be invested. One example: the "Grosspeter Tower"

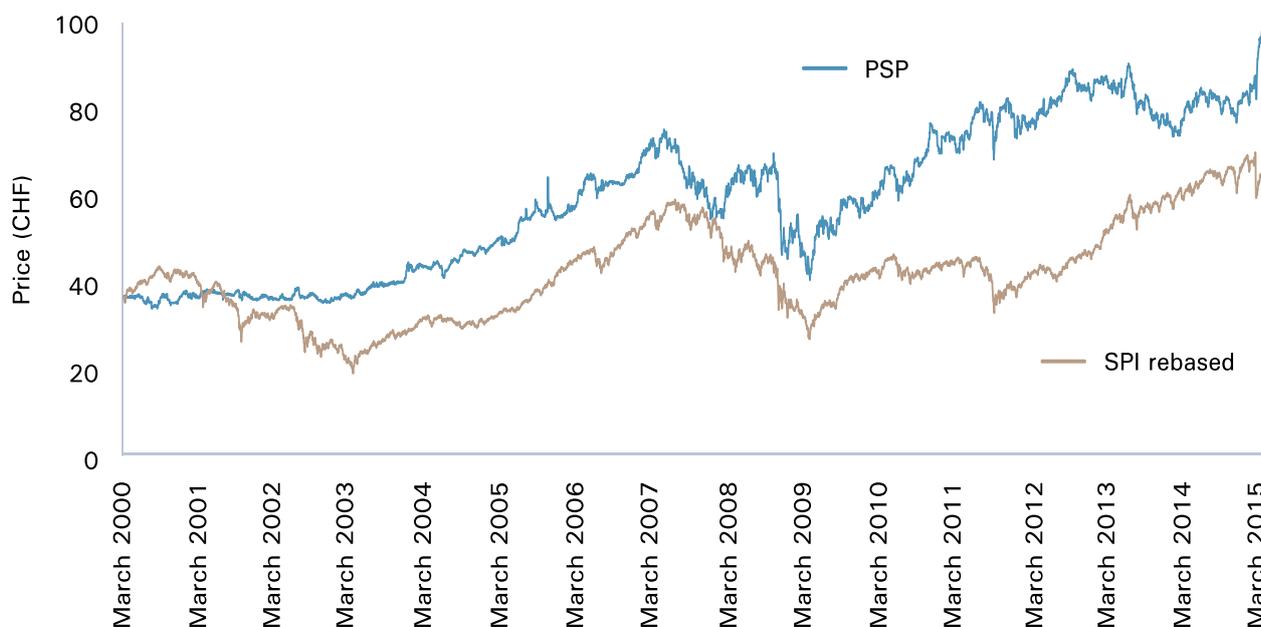
in Basel. Here, after time-consuming preliminary work, construction began in November 2014 for a new 78 meter high-rise building with 18,000 square meters of rental area for a hotel and offices. Total cost: approximately 115 million francs. Building time: probably until the end of 2016.

After all, good things take time. Most of all in the property business.

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

The PSP share compared to the SPI

March 7, 2000, to March 2, 2015. Both lines are exclusive of dividend payments.



Since the company's IPO on March 7, 2000, PSP Swiss Property's share price clearly outperformed the Swiss Performance Index. And it did so with less volatility. The period after the Swiss National Bank stopped enforcing and maintaining the franc's minimum exchange rate of 1.20 per euro on January 15, 2015, is particularly interesting: While the SPI almost immediately dropped 14%, the PSP share price declined only slightly before rebounding and climbing to new all-time highs.

Rente oder Kapital?

Die Praxiserfahrung zeigt: Wer nach 40 Jahren Erwerbstätigkeit in Pension geht, entscheidet in der Frage, ob er seine Pensionskassengelder in Renten- oder Kapitalform beziehen soll, oftmals zu spät oder «aus dem Bauch heraus». Dies hat für den 3. Lebensabschnitt unwiderrufliche, langfristige sowie weitreichende Konsequenzen.



Von Rico Rüttimann
Partner, Leiter Finanzplanung
Schwarz & Partner
Finanzkonsulten AG, Zürich

In der Renten- oder Kapitalbezugsfrage ist von einem «Schnellschussentscheid» dringend abzuraten. Dies gilt auch dann, wenn die eigene Pensionierung kurz bevorsteht und es versäumt wurde, sich frühzeitig mit dem Thema auseinanderzusetzen. Auch das persönliche Umfeld gehört in solchen Situationen und Fragestellungen vielfach nicht zu den besten Ratgebern, denn was für den Kollegen Meier wichtig ist, trifft nicht zwingend auch auf einen selbst zu. Rentner, die ihren Entscheid später nicht bereuen möchten, kommen deshalb grundsätzlich nicht umhin, sich vorgängig eine fundierte, individuelle Entscheidungsgrundlage zu erarbeiten. Nur dies schafft letztlich das nötige Bewusstsein, das Vertrauen und die Sicherheit, dass das Pensionskassenvermögen bis ins hohe Rentenalter zur Bestreitung des gewünschten Lebensstandards reicht. Aus diesem Grund ist es wichtig, die persönliche Ausgangslage frühzeitig zu erkennen und sich sorgfältig mit dem Thema aus-

einanderzusetzen. Auf diese Weise kann die Planungssicherheit und die damit verbundene Lebensqualität deutlich erhöht sowie nachhaltig sichergestellt werden. Angehende Pensionäre sollten deshalb spätestens 5 bis 10 Jahre vor dem Übertritt in den 3. Lebensabschnitt damit beginnen, sich mit der Renten- und Kapitalbezugsfrage zu befassen. Wer dies rechtzeitig tut, kann zudem bis zur Pensionierung hin und oft auch weit darüber hinaus zusätzlich von einer Vielzahl von finanziellen Optimierungsmöglichkeiten profitieren.

Honorar statt Provision

Wer sich einer wichtigen gesundheitlichen Operation unterziehen muss, wählt mit Sicherheit einen sehr erfahrenen und auf dem entsprechenden Fachgebiet spezialisierten Arzt. Hier überlässt der Patient nichts dem Zufall. Ein Finanzberater sollte ebenfalls eine langjährige Erfahrung ausweisen können sowie auf dem Gebiet der Pensionierungsplanung spezialisiert sein. Ebenso wichtig ist, dass er ein entsprechendes Expertenteam «im Rücken» hat, auf das er zurückgreifen kann. Entscheidend ist es letztlich, dass die Dienstleistung auf einer klar geregelten Honorarbasis entschädigt wird. Nur so wird sichergestellt, dass das Pensionierungskonzept nicht von einem oder mehreren Produkteverkäufen «gesteuert» wird. Bei kostenlosen Beratungen rückt zwangsläufig der Produktverkauf in den Vordergrund, da der Berater über den Verkauf des Produkts entschädigt wird. Kommt es zu Produktvermittlungen, müssen generell sämtliche Abschlussprovisionen transparent ausgewiesen und mit der gestellten Honorarnote verrechnet werden.

Keine Patentlösung

Es ist zum Zeitpunkt der Pensionierung mathematisch unmöglich auf die Renten- oder Kapitalfrage eine korrekte Antwort zu geben. Dafür hält das Leben zu viele Überraschungen bereit,

und auch die Lebenserwartung lässt sich bekanntlich nicht auf den Tag genau berechnen.

Zunächst gilt es, die heutige Lebenssituation detailliert zu erfassen, um so den wichtigen Aspekten auf die Spur zu kommen. Dabei sind die Familiensituation, die Gesundheit, die mutmassliche Lebenserwartung, das erreichte Lebensalter der Eltern und Grosseltern, die wirtschaftlichen Erwartungen und die steuerliche Ausgangslage von grosser Bedeutung. Zudem ist die Kenntnis der persönlichen Ausgaben und das persönliche Kaufverhalten für die richtige Entscheidung fundamental. Gerade in den ersten 5 bis 10 Jahren nach der Pensionierung wird aufgrund der neu gewonnenen Freizeit und den lang gehegten Lebens träumen häufig mehr Geld ausgegeben. In einer seriösen Pensionierungsplanung sollte dieser Aspekt dringend berücksichtigt werden. Ebenfalls richtungsweisend sind das Reglement und der Jahresbericht der aktuellen beruflichen Vorsorgeeinrichtung. Die Reglemente und die Sicherheit der jeweiligen Pensionskassen unterscheiden sich erheblich, unter anderem und insbesondere in folgenden Punkten:

- Wieviel Kapital kann oder muss bezogen werden?
- Welche Anmeldefrist gilt es für einen Kapitalbezug zu beachten?
- Wie sind die Umwandlungssätze im «Obligatorium» und im «Überobligatorium»?
- Wird der Teilkapitalbezug dem obligatorischen oder dem überobligatorischen Vorsorgeguthaben belastet?
- Sofern zwei Pensionskassen bestehen: Welche bietet die besseren Leistungen bezüglich Umwandlungssatz und Hinterlassenenleistungen?
- Wie sicher ist die Vorsorgeeinrichtung im Hinblick auf eine lebenslang garantierte Rente (stimmt das Verhältnis zwischen Beitragszahlern und Rentnern)?

Finanzielle Leitplanken (s. Tabelle)

Mit einer Gegenüberstellung der «nackten Zahlen» können finanzielle Leitplanken gezielt eruiert und die Planungssicherheit entscheidend erhöht werden. In der nebenstehenden Tabelle wird die Gesamtvermögensentwicklung des Rentenbezugs mit dem Teilkapitalbezug (50% Kapital / 50% Rente) sowie dem vollständigen Kapitalbezug am Beispiel der in der Legende unterhalb der Tabelle beschriebenen «Ausgangslage» verglichen. Der Kapitalbezug ist dabei bis zum Erreichen des 82. Altersjahres die aus finanzieller Optik lukrativste Bezugsform. Zwischen den Jahren 83 und 87 ist der Teilkapitalbezug als Mischlösung finanziell attraktiver. Da mit dem Rentenbezug das Langleberisiko am besten abgedeckt ist, ist dieser ab Alter 88 die interessanteste Bezugsform.

Aufgrund der in der Liegenschaft gebundenen Mittel müsste diese mit Alter 80 (Rentenbezug) respektive 82 (Teilkapital- sowie Kapitalbezug) zur Finanzierung der weiteren Lebenshaltungskosten veräussert werden.

Rentenbezug

Unsere Erfahrung zeigt, dass alleinstehende Versicherte (ohne Nachkommen) tendenziell den Rentenbezug wählen, da sie niemanden absichern müssen. Auch Verheiratete mit deutlich jüngeren Partnern bevorzugen oftmals die Rente, weil der Ehepartner länger von einer möglichen Hinterbliebenenrente profitieren kann. (Achtung: Viele Pensionskassen kürzen die Leistungen an die Lebenspartner, wenn erst nach der Pensionierung geheiratet wird oder der Altersunterschied mehr als 10 Jahre beträgt.) Zudem ist die Rentenzahlung bequem, das Anlagerisiko ausgelagert und eine hohe Restlebenserwartung vollumfänglich abgesichert, sofern das Verhältnis zwischen Beitragszahlern und Rentnern zukünftig noch stimmt. Dabei ist die demografische Entwicklung für viele Vorsorgeeinrichtungen eine grosse Herausforderung. *Hinweis:* Die finanziellen Vorsorgemittel sind Eigentum der Pensionskasse (siehe Tabelle: Vermögensrückgang zwischen Alter 65 und 66), unabhängig davon, wann der Tod eintritt.

Vergleich Gesamtvermögensentwicklung bei Renten-, Teilkapital- und Kapitalbezug

Alter Frau und Mann	Rentenbezug 100%	Teilkapitalbezug 50% / 50%	Kapitalbezug 100%
65	2'000'000	2'000'000	2'000'000
66	983'702	1'415'986	1'797'436
67	965'803	1'379'488	1'740'257
68	946'270	1'341'227	1'681'258
↓	↓	↓	↓
80	516'847	675'377	745'780
81	462'152	598'674	644'795
82	405'754	519'603	540'969
83	347'625	438'894	435'058
84	287'735	356'511	327'520
85	226'054	272'427	218'327
86	162'551	186'612	107'454
87	97'196	99'038	-5'129
88	29'957	9'674	-119'450
89	-39'198	-81'510	-235'537
90	-110'301	-174'543	-353'421

Ausgangslage: 2015, verheiratet, röm. kath., keine Kinder, Zürich, max. AHV-Ehepaarrente (42'300), freies Vermögen 500'000 (davon stetige Liquiditätsreserve: 100'000 und übersteigender Teil in Wertschriften mit einer Renditeannahme von 1.5% p.a. investiert), PK-Guthaben: 1 Mio., Umwandlungssatz: 6.00%, Verkehrswert Einfamilienhaus: 1 Mio., Hypothek: 500'000 (Annahme Hypozinsen: 2% bis 2025, danach 5% p.a.), Lebenshaltungskosten (Inflation: 1.5% p.a.) exkl. Steuern und Hypozinsen: 100'000 p.a. *Hinweis:* Jährlich unterschiedliche Steuern (inkl. Kapitaleinkommensteuern), Hypozinsen und Lebenshaltungskosten entsprechen den jährlichen Gesamtausgaben. Alle Zahlen in CHF.

Kapitalbezug

Oft wird diese Bezugsform bei hohen Altersguthaben in Betracht gezogen. Das Alterskapital befindet sich nach der Pensionierung im Privatvermögen und erhöht folglich die Flexibilität. Je nach finanziellen Mitteln können gezielte Investitionen getätigt, die Hypothek amortisiert oder die Nachkommen finanziell bessergestellt werden. Allerdings muss ein ausgeprägtes Ausgabenbewusstsein vorhanden sein, weshalb ein Kapitalbezug einen hohen Grad an Eigenverantwortung voraussetzt. Ein Kapitalbezug sollte auch geprüft werden, wenn man mit einer unterdurchschnittlichen Lebenserwartung rechnet. *Hinweis:* Aufgrund der gewonnenen finanziellen Freiheit muss

der definierte Finanzplan regelmässig überprüft werden. Ist das Vermögen aufgebraucht, steht oft nur noch die AHV-Rente für den Lebensunterhalt zur Verfügung. In der Praxis wird ein Renten- und Kapitalbezug häufig kombiniert.

Fazit

Die Erarbeitung einer persönlichen und detaillierten Entscheidungsgrundlage bringt Sicherheit und Stabilität in den 3. Lebensabschnitt. Zudem lässt sich damit, nach einer Ansparphase von 40 Jahren, ein nicht mehr zu korrigierender «Schnellschussentscheid» in der Renten- oder Kapitalfrage vermeiden. rico.ruettimann@finanzkonsulenten.ch
www.finanzkonsulenten.ch

Compare-invest.ch

Unabhängige Vergleichsplattform für Vorsorgeprodukte

Als einzige Vergleichsplattform der Schweiz listet Compare Invest die relevanten Vorsorgeprodukte aller wichtigen Schweizer Banken und Fondsgesellschaften nach objektiven Vergleichsdaten auf. Die Service-Plattform ist eine kostenlose Dienstleistung der Liberty Vorsorge AG, Betreiberin von Vorsorgestiftungen der 2. und 3. Säule.

Auf www.compare-invest.ch steht Vorsorgenehmern (mit Freizügigkeits- oder 3a Vorsorgekonten bzw. individuellen Bel-Etage-Lösungen), Banken, Vermögensverwaltern, Treuhändern und Finanzplanern das relevante Anlageuniversum für Gelder der 2. und 3. Säule tagesaktuell zur Verfügung. Die Plattform bietet eine transparente Entscheidungshilfe bei der Wahl geeigneter Anlagelösungen für Freizügigkeitsguthaben, überobligatorische Pensionskassenvermögen oder Sparkapitalien der gebundenen Vorsorge 3a. Mit wenigen Mausklicks lassen sich über 80 Vorsorgeprodukte nach Performance- und Kostendaten miteinander vergleichen. Die Vergleichsplattform ist eine un-

abhängige Informationsquelle und ermöglicht einen raschen und objektiven Produktvergleich.

Neue intelligente Funktionen

Betreiberin der Vergleichsplattform ist die Liberty Vorsorge AG in Schwyz. Das Unternehmen hat die Plattform bereits 2010 lanciert und jetzt umfassend ausgebaut. Die Auswahl an Anlageprodukten ist noch grösser geworden und deckt neu alle relevanten Anbieter in der Schweiz ab. Zudem bietet die Plattform neue Funktionalitäten. So ist es beispielsweise möglich, aus dem Anlageuniversum diverser Anbieter ein virtuelles Portfolio mit einer individuellen BVG-konformen Anlage-

strategie anzulegen und zu speichern. Benutzer können sich jederzeit wieder einloggen und beobachten, wie sich ihr Portfolio über die Zeit im Vergleich zum definierten Benchmark-Index entwickelt hätte.

Features wie der Schnellzugriff für häufige Besucher, der Online-Risiko-Check zur Bestimmung des Anlegerprofils oder die Möglichkeit, ein zusammengestelltes Portfolio online zu verfolgen, machen die Vergleichsplattform zur vielseitig nutzbaren Informations- und Arbeitsplattform für unterschiedliche Benutzer.

oliver.bienek@liberty-vorsorge.ch
www.liberty-vorsorge.ch
www.compare-invest.ch

Wir geben Tieren Recht!



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

Helfen Sie mit Ihrer Spende!

Spendenkonto PC: 87-700700-7
 IBAN: CH17 0900 0000 8770 0700 7
 Herzlichen Dank für Ihre Unterstützung!

Die Spende ist steuerabzugsfähig.

STIFTUNG FÜR DAS TIER IM RECHT (TIR)
 Rigistrasse 9
 8006 Zürich
 Tel.: +41 (0)43 443 06 43
info@tierimrecht.org
www.tierimrecht.org

STIFTUNG | FÜR DAS
 TIER IM RECHT



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

Fintool.ch

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

Recht & Steuern

Forcierte Umverteilung ist nicht nötig und nicht gerecht

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



Die Volksinitiative für eine Bundeserbschafts- und Schenkungssteuer gelangt am 14. Juni zur Abstimmung. Die Initianten werben für ihr Anliegen mit der Justitia. Mit der Waage in der einen Hand und dem Schwert in der anderen thront sie hoch über der ungerechten Schweiz. «Einkommen und Konsum werden steuerlich mehr belastet, Kapital entlastet. So läuft das seit Jahren», tönt es von der Initianten-Website. Das Schwert steht traditionell für die harte Durchsetzung des Rechts. Dieses wiederum sollte nach sorgfältigem Abwägen und Urteilen gesprochen werden (Waage). Das Schwert nimmt man den Initianten ab. Aber die Waage?

Der Bundesrat hat jüngst die Kosten grosser Steuerreformen der letzten Jahre berechnet. Bei der Einkommenssteuer betragen die Mindereinnahmen 1,3 Mrd. Franken. Begünstigte waren vor allem Familien und Ehepaare. Bei der Besteuerung von Kapital betragen die reformbedingten Mindereinnahmen 140 Mio. Franken, also rund 10 Mal weniger. Mehrwertsteuererhöhungen beim Konsum erfolgten zugunsten der Invalidenversicherung, demnächst auch für den öffentlichen Verkehr und später wohl für die AHV – in allen Fällen steht die Linke in der ersten Reihe der Befürworter. Beim Vorwurf, dass Arbeiter und Konsumenten bluten, während Kapital feiert, geht etwas nicht auf.

Was die Einkommensverteilung in der Schweiz angeht, sind die Verhältnisse nicht schlecht, sondern im Gegenteil ziemlich gut. Im internationalen Vergleich sind die Markteinkommen ausgewogen verteilt. Nach Südkorea schneidet die Schweiz unter den OECD-Ländern am besten ab. Um gleich viel Einkommensgleichheit zu erreichen, braucht es überall sonst viel staatliche Umverteilung. Auch wenn diese eingerechnet wird, liegt die Schweiz noch immer in der «gerechteren» Hälfte der Länder, auf Flughöhe der nordischen Länder, aber mit viel weniger Staatseingriffen. Auch über die Zeit hat sich an der Einkommensverteilung in der Schweiz weniger verändert. Eine Schere hat sich, anders als in den angelsächsischen Ländern, nicht aufgetan.

Bei den Vermögen ist die Konzentration in der Schweiz tatsächlich hoch, wobei in den Zahlen Wichtiges unberücksichtigt bleibt, nämlich die effektiven Immobilienwerte und das Vorsorgekapital. Dieses Volksvermögen einbezogen, wäre die Konzentration weniger dramatisch. Dass sie hoch ist, liegt auch am Zuzug wohlhabender Personen – was für die Verteilungsdiskussion in der Schweiz aber keine Rolle spielen kann. Anzumerken ist zudem, dass bei den Einkommen wie bei den Vermögen die Steuern vor allem vom kleinen Top-Segment bezahlt werden. Beim Bund bezahlt umgekehrt die Hälfte der Familien gar keine Steuern mehr.

Über die Umverteilung lässt sich lange streiten. Das «richtige» Mass ist letztlich Glaubenssache. Nicht diskutieren lässt sich, dass Umverteilung kostet. Neben den Gewinnern stehen naturgemäss die Verlierer. Bei der Erbschaftssteuer hat es davon besonders viele. Dem geringen Nutzen des Anliegens – ein vergleichsweise kleiner Beitrag an die AHV, der das demografische Finanzierungsproblem nicht ansatzweise löst – stehen erhebliche Schäden bei familiengeführten Gesellschaften, sinkende Investitionen und Arbeitsplatzverluste gegenüber.

Für etwas mehr gefühlte Gerechtigkeit ist das ein zu hoher Preis. Aber das Schwert, so scheint es, ist bei der Umverteilung eben rasch zur Hand. Das sorgfältige Abwägen der Vor- und Nachteile, die Bedarfsdiskussion überhaupt, ist weniger attraktiv. Das mag politisch aufgehen. Gerechtigkeit aber sieht anders aus.

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

Der (Privat-)Investor und die Mehrwertsteuer – Chancen? Risiken?



Von Michael Leysinger

DAS MWST / VAT FH

Dipl. Steuerexperte Legatix Advisors

Der Privatinvestor ist sich oft gar nicht bewusst, dass die Mehrwertsteuer (Mwst) für ihn¹⁾ eine Option²⁾ sein kann, die sich pekuniär auszahlt. Nachfolgend sollen Grundsätze und Ideen entwickelt werden, die zeigen, wie Investoren für sich etwas gewinnen können³⁾.

1. Grundlegende Voraussetzungen

Der Investor muss im Sinn des MWSTG⁴⁾ unternehmerisch tätig und damit auch subjektiv steuerpflichtig sein. Er⁵⁾ muss sich bei der Eidgenössischen Steuerverwaltung, Hauptabteilung Mehrwertsteuer, anmelden⁶⁾; diese wird in der Regel bestätigt, und der neue Steuerpflichtige erhält eine Mehrwertsteuernummer und eine Reihe von Anweisungen, die besagen, welche Rechte und Pflichten er hat und in Zukunft befolgen muss⁷⁾.

2. Chancen und Risiken

Es soll hier ausschliesslich von den finanziellen Risiken und Chancen die Rede sein; eine Steuerpflicht kann finanziell nachteilig aber auch von Vorteil sein.

2.1 Umsatzsteuer

Alle unternehmerischen Leistungen unterliegen – sofern sie nicht von der Steuer ausgenommen oder steuerbefreit sind –

der Mehrwertsteuer (Umsatzsteuer) von 8%. Diejenigen Leistungsempfänger, die bereits der Steuer unterliegen⁸⁾, wird das nicht besonders beeindrucken, denn sie können die in Rechnung gestellte Mehrwertsteuer als Vorsteuer⁹⁾ wieder geltend machen.

2.2 Vorsteuern¹⁰⁾

Anders ist die Situation bei den Vorsteuern, die oft auch als «Input-Mehrwertsteuer» bezeichnet werden. Für den Nicht-Steuerpflichtigen ist dies ein Kostenfaktor, denn er muss sie bezahlen und hat keine Möglichkeit sie zu überwälzen. Gerade umgekehrt liegt der Fall, wenn der Unternehmer sich der Steuerpflicht unterwirft (oder obligatorisch steuerpflichtig wird) und so seine Leistungen mit der Umsatzsteuer weiterverrechnet (vgl. Ziff. 2.1).

2.3 Freiwillige Steuerpflicht ja/nein?

Die freiwillige Steuerpflicht¹¹⁾ ist nur bei den sogenannten «von der Steuer ausgenommenen Leistungen» möglich¹²⁾. Nachfolgend sollen beispielhaft die mehrwertsteuerlichen Konsequenzen für einige solcher «ausgenommenen Leistungen» diskutiert werden, die für den Investor sowohl von Vorteil wie auch von Nachteil sein könnten. Es geht im Wesentlichen um die Frage, ob der Investor durch eine solche steuerliche Option für sich auf ganz legale Art und Weise¹³⁾ einen Vorteil ergattern kann.

2.3.1 Leistungen im Immobilienbereich

Grundsätzlich sind diese Leistungen von der Steuer ausgenommen. Für eine unternehmerische Leistung (z.B. Miete) kann hingegen optiert werden. Praktisch bedeutet das, dass auch die von den Lieferanten (Leistungserbringern) in Rechnung gestellten Vorsteuern geltend gemacht werden können. Dabei ist ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass nur unternehmerisch erbrachte Vermietungen zur Option berechtigen. Wer also der Privatfrau Angela Meier eine Wohnung für private Zwecke vermietet, kann für diese Leistung nicht optieren und damit auch keine Vorsteuern im Sinn eines Vor-

steuerabzugs geltend machen. Wenn hingegen Angela Meier einen «Take away» betreibt und durch diese unternehmerische Tätigkeit mehrwertsteuerpflichtig ist, so ist es sowohl für Angela Meier wie auch für den Vermieter von Vorteil, für die Mietleistung zu optieren. Angela Meier kann nämlich die vom Vermieter in Rechnung gestellte Mehrwertsteuer mehrwertsteuermindernd geltend machen. In vielen Fällen bestehen auch sogenannte gemischte Verhältnisse. Es wird also teilweise unternehmerisch (z.B. 60%) und teilweise privat (z.B. 40%) vermietet. In diesem Verhältnis (60/40) ist dann auch beim Vermieter der Vorsteuerabzug möglich. Interessanter wird es für den Investor, wenn ihm bekannt wird, dass er rückwirkend die bereits früher bezahlten Vorsteuern zurückfordern kann. In der Fachsprache nennt man das «Einlageentsteuerung». Das funktioniert ungefähr so: Die für eine Liegenschaft bezahlten und nachgewiesenen Vorsteuern können 20 Jahre rückwirkend zeitproportional zurückgefordert werden. Allerdings gibt es auch das Gegenteil, nämlich die Eigenverbrauchsbesteuerung. Diese besagt, dass wenn eine Liegenschaft (oder ein Teil davon) ins nicht-unternehmerische Private wechselt, die vorgängig geltend gemachte Vorsteuer zeitproportional dem Bund zurückerstattet werden muss.

2.3.2 Kapitalgewinne auf Wertschriften, Wertpapierhandel

Bei diesen Geschäften handelt es sich auch um ausgenommene Umsätze; der Gesetzgeber hat allerdings die mehrwertsteuerrechtliche Option verboten. Zudem können solche Geschäfte dazu führen, dass es wegen «gemischter Verwendung» zu Vorsteuerkorrekturen kommt. Ein Beispiel dazu: Die Vorsteuer auf der zugekauften Buchhaltungssoftware kann grundsätzlich zurückgefordert werden. Werden nun aber mittels dieser Software Buchungen für Geschäftsfälle mit ausgenommenen Umsätzen geführt, muss die Vorsteuer wertproportional korrigiert werden (man nennt das «Vorsteuerkorrektur»). Bei der – übrigens erlaubten – Steuerplanung muss dies berücksichtigt werden.

2.3.3 Dividenden und Gewinnanteile

Grundsätzlich gilt: Für jede Leistung gibt es ein Entgelt. Die Dividenden und Gewinnanteile werden aber mehrwertsteuerrechtlich nicht als Leistung beurteilt, und deshalb kann es auch kein Entgelt geben. Es handelt sich also quasi um ein mehrwertsteuerrechtliches Neutrum. Auch muss bei der mehrwertsteuerrechtlichen Planung die in Ziff. 2.3.2 genannte Vorsteuerkorrektur nicht berücksichtigt werden. Praktisch bedeutet das für den Investor, dass er ohne Weiteres Beteiligungen an anderen Gesellschaften in seine Vermögensverwaltungsstruktur einbeziehen kann, ohne dass dies – Wertpapierhandel vorbehalten (vgl. Ziff. 2.3.2) – mehrwertsteuerrechtlich gesehen schädlich wäre. Eine unbedeutende pauschale Vorsteuerkorrektur ist aber geschuldet.

2.3.4 Immaterielle Rechte (Lizenzen etc.)

Typischerweise handelt es sich hier um Umsätze, die bei der Veräusserung oder Lizenzierung von Patenten, Lizenzen, Rechten etc. erzielt werden; solche Umsätze werden als Dienstleistungen qualifiziert und unterliegen demzufolge vollumfänglich der Umsatzsteuer. Die oft nicht unbedeutenden Vorsteuern und Bezugssteuern¹⁴⁾ können demzufolge zurückgefordert werden. Vorsteuerkorrekturen sind regelmässig keine vorzunehmen.

2.3.5 Verwaltungsratshonorare

Verwaltungsratshonorare sind Entschädigungen für eine unselbständig ausgeübte Tätigkeit und sind deshalb für die Mehrwertsteuer nicht relevant. Das gegebenenfalls anfallende Honorar ist mangels Leistung (das Mandat ist höchstpersönlicher Art) kein Entgelt. Es gibt auch keine Vorsteuerkorrektur.

2.3.6 Unternehmens- und Rechtsberatung

Beratungsleistungen sind ein typisches Objekt der Mehrwertsteuer. Diese Dienstleistungen werden gegen Entgelt erbracht und sind deshalb mehrwertsteuerpflichtig. Das wiederum hat zur Folge, dass gegebenenfalls anfallende Vorsteuern vollumfänglich zurückgefordert werden können. Eine Vorsteuerkorrektur ist demzufolge nicht gegeben.

2.3.7 Schulung und Instruktion

Hier handelt es sich grundsätzlich um von der Mwst ausgenommene Umsätze. Es besteht aber kein Optionsverbot¹⁵⁾. Wer also unternehmerisch Schulungsleistungen an Mwst-Pflichtige erbringt, tut gut daran, für die sich daraus ergebenden Entgelte zu optieren.

2.3.8 Kulturelle Dienstleistungen, Lieferung von Kunstwerken durch die Urheber

Die Entgelte für solche Leistungen sind – ähnlich wie bei der Schulung (vgl. Ziff. 2.3.7) – von der Mwst ausgenommen; es kann auch optiert werden; es gibt also kein Optionsverbot. Auch hier kann es – gerade bei privaten Investoren und/oder Kunstschaffenden – Konstellationen geben, die sich mehrwertsteuerlich rechnen und sich demzufolge gut vertragen mit anderen unternehmerischen Investorentätigkeiten.

2.3.9 Flugzeug- und Fahrzeugvermietung (Leasing)

Irgendwelche «Schlaumeier» kamen vor Jahren auf die «geniale» Idee, einen teuren ausländischen Sportwagen zu importieren. Bei diesem Import fällt die Einfuhrsteuer (egal Mehrwertsteuer) von (heute) 8% an; diese wurde von der für diesen Zweck gegründeten importierenden Firma bezahlt. Da dieses Fahrzeug angeblich für unternehmerische Zwecke genutzt wurde, wurde der Vorsteuerabzug beantragt. Die Eidgenössische Steuerverwaltung ESTV verweigerte den Vorsteuerabzug mit der Begründung, das Fahrzeug diene den persönlichen Bedürfnissen des Aktionärs und werde demzufolge nicht zu unternehmerischen Zwecken verwendet. Deshalb sei der Vorsteuerabzug (egal Rückerstattung der Einfuhrsteuer) nicht sachgemäss. Dieser Entscheid wurde vom Bundesgericht bestätigt. Anders wäre die Sache gelaufen, wenn die importierende Firma hätte belegen können, dass das Fahrzeug für unternehmerische Zwecke (beispielsweise für Werbezwecke) verwendet, vermietet oder verleast wurde. Dafür müssten die entsprechend glaubwürdigen Belege beigebracht werden, wie beispielsweise ein Fahrtenbuch, aus dem ersichtlich ist, wann, wer und wofür das Auto verwendet wurde. Ähnliche Fallkonstellationen gibt es auch beim Import und Betrieb von

Flugzeugen (Privatjets). In der Regel stösst der Investor hier diesbezüglich auf wenig Probleme, eben weil er ja diese Fahrzeuge oder Flugzeuge erwirbt, um damit eine Rendite zu erzielen. Damit wird das Investitionsobjekt für unternehmerische Zwecke erworben; dem Vorsteuerabzug steht nichts mehr im Weg.

3. Zusammenfassung

Der Begriff «Mehrwertsteuer» besagt, dass eine Steuer auf einem Mehrwert erhoben wird. Dies im Gegensatz zu einer reinen «Umsatzsteuer»¹⁶⁾; hier wird bei jeder Transaktion der ganze Umsatz besteuert. Dadurch, dass bei der Mwst die bereits von einem vorgängigen Leistungserbringer bezahlte Mwst als Vorsteuer abgezogen werden kann, ergeben sich für den nicht obligatorisch Steuerpflichtigen finanzielle Opportunitäten, die es zu nutzen gilt. Dies tut er, indem er sich freiwillig der Mwst-Pflicht unterstellt. Diese «Freiwilligkeit» ist eigentlich «unecht», denn wer bezahlt schon freiwillig mehr Steuern als er müsste? Aber: Ohne die freiwillige Unterstellung in die Steuerpflicht würden wertvolle Steuerfranken¹⁷⁾ verlorengehen. Voraussetzung ist allerdings, dass diese Transaktionen im Rahmen einer unternehmerischen Tätigkeit erfolgen.

1) Gemeint ist natürlich auch die Investorin; ich werde diesen Begriff so weiter verwenden und hoffe auf Verständnis der Leserinnen und Leser.

2) Sofern er nicht schon der obligatorischen Steuerpflicht unterliegt.

3) Selbstverständlich: ganz legal.

4) Abkürzung für «Bundesgesetz über die Mehrwertsteuer».

5) Oder seine Organisation (Aktiengesellschaft, GmbH, Einzelfirma etc.).

6) Nachfolgend ESTV genannt.

7) Z.B. quartalsmässig eine Steuerabrechnung einreichen.

8) Also subjektiv steuerpflichtig sind.

9) Vgl. nächste Ziffer.

10) Das sind die Mehrwertsteuern, die anfallen, wenn eine unternehmerische Leistung bezogen wird (Input-Steuer).

11) In der Fachsprache «Option» genannt.

12) Z.B. Leistungen im «Geld- und Kapitalverkehr» oder Leistungen beim «Überlassen von Grundstücken zum Gebrauch oder Nutzung».

13) Also vom Gesetzgeber ausdrücklich vorgesehenen.

14) Das ist eine Art Einfuhrsteuer (Mehrwertsteuer auf Einführen) auf Dienstleistungen.

15) Wie beispielsweise beim Wertpapierhandel (vgl. Ziff. 2.3.2).

16) Wie sie beispielsweise in US-Bundesstaaten erhoben wird.

17) Rückerstattung von Vorsteuern, Einlagesteuerung.

The increasingly complex regulatory landscape

Currently, the financial industry worldwide faces many challenges. This is not only due to the instable business environment, but also to the growing national and global regulatory requirements. This article highlights the evolution of financial regulations and offers an outlook on what the future may bring with regard to regulatory compliance.



By Jacob Gertel
Senior Project Manager
Legal & Compliance Data
SIX Financial Information

The rise of regulations

Regulatory pressure gained importance in the 1990s to tackle the threat of money laundering, as some public cases in this arena raised the need for more regulation.

The financial crisis of 2007/2008 shifted regulatory focus onto investor protection and financial stability (“too big to fail”). This led to many initiatives, including the Markets in Financial Instruments Directive (Mifid) and Dodd-Frank. In the area of investor protection, Mifid ensures that information concerning investment products (instrument, risks, costs etc.) is transparent for investors, while Dodd-Frank, a U.S.-focused reform, makes certain that banks have enough capital security to withstand economic collapse. A further framework, with similar objectives to Dodd-Frank, but with a more international scope, is the Basel Regulatory Framework. Basel III will go into effect on 1 January 2019.

For the past five years, the tax transparency theme became an im-

portant regulatory requirement. This brought about the advent of the U.S. Foreign Account Tax Compliance Act (Fatca) and the Organization for Economic Cooperation and Development’s (OECD) Common Reporting Standards (CRS).

When looking into these three topics – combatting money-laundering, investor protection and tax transparency – one can see that the financial industry’s regulatory requirements are constantly increasing.

How regulatory acts, standards and directives affect financial institutions

Compliance with regulatory requirements requires resources and tools. Firms must ensure that they have in place the required processes, together with adequate staff in the area of legal, tax and compliance. Companies must also guarantee that their IT can support the requirements in the area of data gathering, monitoring and reporting capabilities. Furthermore, their systems have to be designed in such a manner that they are flexible enough to easily implement any future regulatory change or amendment. The institutions must also put into place adequate policies and procedures that cover the day-to-day business and ensure the full awareness of staff through adequate training.

Ensuring knowledgeable staff, suitable IT solutions as well as policies and

procedures can be very costly for an organization. But these steps are necessary, as failing to put into place a strong “compliance culture” can lead to regulatory issues that could result in strategic burdens. These can hurt the firm’s reputation, as regulatory breaches are quickly published in the modern communication landscape. They can also make it difficult for firms to gain regulatory approvals for business expansions and create added costs due to legal cases, investigations and additional audit expenditures.

Outlook

Today, regulations from the Alternative Investment Fund Managers Directive (Aifmd), Fatca, the European Union Financial Transaction Tax (EU FTT), Dodd-Frank and Solvency II to Basel III and Mifid showcase the global increase of acts, standards and legislative directives that must be dealt with. Their scope also highlights the movement towards the globalization of regulatory standards. In line with this, a new wave of intergovernmental agreements (IGA) are being rolled out. For example, in 2014, the OECD introduced the above-mentioned Common Reporting Standards (CRS) as a global measure to ensure tax transparency. It will be enforced in its first wave in January 2016, with the first reporting for 2017.

www.six-group.com

About SIX Financial Information

SIX Financial Information is a leading global provider of data services and solutions for financial and insurance firms, corporations and the media. Aggregated in real-time from over 1,500 worldwide sources, SIX’s financial information is comprised of reference data, market data, corporate actions and pricing data for more than 16 million instruments and is unique in terms of information depth, breadth and structure. With offices in 23 countries, SIX combines the advantages of local expertise with global reach to offer financial specialists comprehensive data services for securities administration, risk management and compliance, investment advisory and portfolio management. Financial information is one of four business areas of SIX, which offers global premium services in securities trading, clearing and settlement, payment transactions as well as financial information. In the area of regulatory compliance, SIX Financial Information provides a data-feed solution that facilitates effective compliance with national and global laws, regulations and taxes.

www.six-financial-information.com

Switzerland's practice of information exchange regarding stolen data



*By Dr. Tobias F. Rohner
Certified Tax Expert
Attorney-at-Law, Partner Froriep*

Introduction

The Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes (Global Forum) decided in mid-March 2015 that Switzerland should enter Phase 2 of the Peer Review. This decision represents a clear statement by the OECD that Switzerland's legal and regulatory framework for information exchange complies with internationally agreed standards reflected in Art. 26 of the OECD Model Tax Convention on Income and on Capital (OECD-MA).

Switzerland is now eligible for Phase 2 of the Peer Review examining the practical implementation of that framework. The only member state of the Global Forum that withheld its consent to Switzerland's entry into Phase 2 was India, which accuses Switzerland of refusing to cooperate in relation to the approximately 400 requests for information exchange recently submitted by India. Switzerland takes the position that these requests are based on stolen data (essentially stemming from a CD that is said to have originated at HSBC) and that, as matter of principle, Switzerland does not cooperate in respect of requests based on stolen

data. At issue is whether Switzerland's position can be upheld against the increasing international pressure.

Legal basis

Under the double taxation treaties (DTA) containing information exchange provisions in accordance with Art. 26 OECD-MC, information will be provided, if such information is foreseeably relevant for performing the provisions of the treaty or enforcing domestic law. Certain limitations are set forth in paragraph 3 of Art. 26. For instance, the requested state is not obliged to supply information that is not obtainable under the laws or in the normal course of the administration of either contracting state. In other words, Switzerland does not need to go so far as to carry out administrative measures that would not be permitted under domestic law. However, this limitation under domestic law is limited or overridden by paragraph 5 of Art. 26, which is intended to ensure that the limitations of paragraph 3 cannot be used to generally prevent the exchange of information held by banks or other financial institutions protected by banking secrecy. In other words, Switzerland may not decline to supply information to a treaty partner solely because the information is protected by banking secrecy. Accordingly, the obstacles to exchange of information must be found elsewhere.

Pursuant to Art. 7 of the Federal Act on International Administrative Assistance in Tax Matters (TAAA), a request submitted by a foreign state will not be considered if (a) it amounts to a fishing expedition; (b) it requests information not covered by the administrative assistance provisions of the applicable agreement; or (c) it violates the principle of good faith, particularly if it is based on information obtained through a criminal offense under Swiss law.

Use of information obtained through a criminal offense

The Federal Tax Administration (FTA) deems Art. 7c TAAA applicable, if there are reasons to suspect that the requesting

state submitted its request on the basis of stolen data. The FTA's legal position is in line with the legislator's intentions: Following an intense debate, the Swiss parliament decided that there should be no distinction between actively and passively obtained information (e.g. via another country). Thus, if a criminal offense leads to the discovery of specific physical evidence of a possible tax evasion or tax fraud, neither the criminal offense nor the physical evidence as "fruit" of the criminal offense may be used as a basis for the request for exchange of information. As a result, if there is a suspicion that the requesting state might have based its request on stolen data, it must deliver evidence showing that it discovered the evidence other than on the basis of stolen data.

The legal position taken by the FTA is not universally shared across the Swiss doctrine on the use of evidence gathered with the assistance of illegally obtained information. Also, according to the Swiss Supreme Court, Swiss law does not embody a general rule excluding the introduction of evidence seized or acquired during an unlawful criminal procedure. In 2007, the Swiss Supreme Court ruled that evidence obtained from a Liechtenstein trust company through the violation of a business secret could be used in Swiss tax procedures. The Court argued that the Swiss tax authorities would have been able to gather the information directly from the Liechtenstein trust company because of its duty to cooperate.

Next to the fact that Swiss law does not contain a general exclusionary rule restricting the use of stolen data, related domestic law and case law rest on weak foundations. In particular, it is highly questionable whether Art. 7c TAAA complies with Art. 26 OECD-MC. However, as long as the FTA upholds its legal position, that question will probably not be submitted to the Swiss courts, as requesting states have no right to appeal against an order refusing the exchange of information.

*trohner@froriep.ch
www.froriep.com*

Liechtenstein – An attractive location for asset protection

Effective instruments for the protection of assets

Protection and security of private assets is a basic human need which, as a result of globalization, has taken on a new accent. There are various legal and company forms available on the Liechtenstein financial marketplace (foundations, trusts, stock companies), which provide asset protection. Liechtenstein, because of its stability, its reform of company law and the application of global standards, has remained an attractive asset protection location.



*By Dr. Norbert Seeger
CEO Seeger Advokatur
and ArComm Trust & Family Office*

Security is one of the fundamental human needs. There is a desire to secure one's assets – not only in unsettled times. There are numerous conceivable motives to maintain one's assets for the future: for one's family, successors, the protection against claims by third parties or the preservation of a company beyond the death of its founder. For decades, Liechtenstein has been one of the safest places for the protection of wealth. Asset protection was a focal point in the drafting of personal and company law, way back in 1926, and has been systematically developed throughout the decades of experience gained in the administration of assets.

Experience and international contacts make the financial marketplace Liechtenstein a location for asset protection, offering various legal forms which can be tailored to meet the individual requirements of clients for the

protection of assets. Liechtenstein has at its disposal the necessary expertise to competently and reliably advise clients: Banks, insurance and trust companies together with lawyers are a pillar of trust, reliability and privacy. In addition, over recent years, Liechtenstein has adopted the global standards on the reception and administration of assets and has become a leader in the international community.

Political stability and international standards

Historical and current events are the reason why Liechtenstein has become particularly suitable for asset protection. Political stability and a liberal economic policy have allowed the development of a strong business location which is characterized by an international financial services sector and innovative workplaces with numerous high-tech companies. Liechtenstein has been a member of the European Economic Area (EEA) since 1995 and has also been able to maintain its Economic and Customs' Union with Switzerland since 1923.

Membership of two economic areas and the Swiss franc as a stable currency have facilitated Liechtenstein's excellent position in a global context. The adoption of international standards on tax matters and the fight against money laundering, while maintaining the protection of privacy for the customer, has placed Liechtenstein, globally, in a positive position.

Liechtenstein also cooperates internationally on tax matters. As early as 2009, the government made a commitment to the OECD standards on transparency and information exchange and offered interested states bilateral tax agreements on the cooperation to prevent tax evasion and tax fraud. Based

on this, by the end of 2014, corresponding Tax Information Exchange Agreements (TIEAs) and Double Taxation Agreements (DTAs) had been reached with over 30 states.

In a further declaration in 2013, the government reiterated Liechtenstein's commitment to the recognized OECD standards. At the same time, the government, in cooperation with trade associations and market participants, developed an integrated financial sector strategy. Based on these declarations and the traditional orientation of the financial services sector with regard to asset protection, Liechtenstein's financial sector has actively focused on asset structuring and asset management.

Excellent framework for asset protection and estate planning

Decades ago, Liechtenstein laid the foundations for an attractive framework for asset protection. A series of legal forms, incorporated in the 1926 person and company law, have been recently adapted to meet the current international climate and are admirably suited for the safety and protection of private assets.

The foundation and the trust, taken from Anglo-Saxon law, are particularly suitable for the protection of assets of private individuals after their demise. The Liechtenstein lawmakers have, when reforming the foundation law, succeeded in creating a balance between the legitimate interests of the founder for the protection of private assets and potential claims by third parties.

Asset protection for the conservation of a company

The focus of interest is the separation of the fate of the owner from that of the company. The private assets of the company gain independence through asset protection. There are various motives

behind the justified desire to safeguard and secure private assets:

- *Asset protection for the conservation of a company:* The protection of assets, especially those of family companies, is essential when securing the continuity of the company. Companies today are subjected to the growing risk of liability claims. Therefore it is understandable that an entrepreneur wishes to safeguard certain assets for his family, especially when the entrepreneur has invested his private wealth in the company. An entrepreneur can, by placing his wealth in a foundation, secure it for future generations. This can also be achieved by transferring a part of the company into a foundation. A company foundation also holds a company intact for generations to come.

- *Asset protection against inheritance claims:* The creation of a foundation can prevent a family-owned company from being broken up or sold as a result of conflicting interests or disagreements amongst the heirs. It is also conceivable that family members should be safeguarded against inheritance claims from other family members.

- *Asset protection for family care:* A foundation provides various options for the future care of the family. If e.g. an entrepreneur dies unexpectedly, the assets held in a private foundation

Liechtenstein: AAA country rating

Various international financial centers recently adopted measures to increase their attractiveness and remain competitive. Global competition has become increasingly evident in the field of financial services. Independent of ever tightening global regulations, Liechtenstein has to face these challenges. Thereby Liechtenstein's financial marketplace has the best conditions at its disposal. The implementation of international standards and the construction of an international tax agreement network, over a short period, are the result of excellent cooperation between business and governmental authorities. Liechtenstein is one of the few countries in which, during the financial crisis, no state support for banks was necessary. The AAA country rating remains unchanged, emphasizing the stability of the country and its economy. This is complemented by decades of experience in the development of tailored services and products. The Liechtenstein financial marketplace can look to the future with optimism.

remain untouched, irrespective of whether the business is continued or dissolved. Parents can, via a foundation, secure the education and care of their children. The particular needs of individual beneficiaries can be better catered for than in the terms of a will.

For the aforementioned aims of asset protection there is a multitude of possibilities.

Excellent tools for inheritance planning

Liechtenstein foundations and trusts are excellent tools for planning inheritance. The founder (in the case of a trust the settlor) is free to nominate any beneficiary. Furthermore, the founder is free to dictate the extent and scope of

individual benefits. Contrary to a testament, a foundation can, in accordance with the wishes of the founder, determine the extent of benefits for future generations. The founder can, by means of provisions and conditions, determine e.g. that a beneficiary will, from a certain age, receive benefits and that these benefits are limited to the yield of the foundation's assets, thereby maintaining the substance of the foundation's assets. In as far as the foundation foresees the possibility of amendments, the founder may retrospectively change the provisions of the beneficiaries. After the demise of the founder, the assets of the foundation do not become part of his estate because the assets are owned by the foundation.

Liechtenstein's unique location advantage

Many arguments – e.g. the experience of the financial sector operatives, political stability, adoption of international standards, close connection to the Swiss and the European economic areas – all favor Liechtenstein as a location. Thereby foundations and trusts are excellent instruments for the protection of assets.

Finally, tax considerations advocate Liechtenstein as the place for asset protection: On January 1, 2011, the new tax law came into force. Foundations which qualify as private asset structures, i.e. do not pursue commercial activities, are taxed at a rate of 1,200 Swiss francs p.a.

admin@seeger.li
www.seeger.li

Stabiq Treasure House

In times of rapid political and social change and increasing uncertainty on the financial markets, there is a growing desire for security, privacy and consistency. The "Stabiq Treasure House" offers long-term and reliable asset protection solutions as well as a safe haven.

Private valuables and collections of precious objects should be preserved in a secure place, which can easily be reached and visited in personal surroundings. "Stabiq Treasure House" fulfills all these conditions – and much more: The Treasure House offers appropriate and individual storage facilities for valuables and cultural objects in a safe which can be designed in accordance with the customer's wishes. Utmost security is coupled with professional and discreet safekeeping, designed in accordance with personal, individual needs and desires.

The "Stabiq Treasure House" also incorporates an Open Customs Warehouse (OCW) which is managed in accordance with the strict guidelines of the Swiss Customs Authorities. In a warehouse of this kind, customs and import duties as well as trade regulations are waived. The STABIQ OCW therefore offers flexible tax opportunities for the acquisition, storage and sale of valuables, particularly in the field of cultural treasures.

www.stabiq.com

Der Anfang vom Ende einer Kunstsammlung: Veräussern, verschenken, vererben oder stiften

Die Auflösung einer Kunstsammlung kann nicht nur mannigfaltige Gründe haben, sondern auch unterschiedliche Ziele verfolgen. Zwei gegensätzliche Wege sind auszumachen. Einerseits geht es um pekuniären Erlös und andererseits um die Weitergabe von Werten bzw. die Nutzung durch nächste Generationen. In allen Fällen, also bei Verkauf, Schenkung, Vererbung oder Stiftung, bilden die Bewertung, Dokumentation und Inventarisierung der Kunst die Grundlage für das weitere Vorgehen.



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



Marcus Jacob
Dipl. Konservator-Restaurator FH
Executive MBA; Dip. ITM/TEP
Teamleiter Art Management Kendris AG



und Birgit Gudat
lic. phil.
Kunsthistorikerin
Team Art Management Kendris AG

1. Ausgangslage: Bewertung, Dokumentation, Inventarisierung

Bewertung
Eine monetäre *Bewertung eines Kunstwerkes* wird zum ersten Mal vorgenommen, wenn das Artefakt gehandelt und auf den Markt gebracht wird. Die Preisbildung der Unikate hängt dabei nicht nur von Angebot und Nachfrage ab, sondern von sehr unterschiedlichen Faktoren, wie zum Beispiel Liebhabertum, Herkunft (Provenienz), Zustand

und (kunst)historischer Bedeutung. Aber auch die Ausstellungsgeschichte, Publikationen, Trends oder konjunkturelle Schwankungen können den Marktwert beeinflussen. Die Schwierigkeit einer exakten und eindeutigen Bewertung liegt in der Einmaligkeit eines Kunstwerkes selbst begründet (hiervon ausgenommen ist Auflagenkunst). Als gebräuchliches Vehikel hat sich daher der Vergleich mit ähnlichen Werken desselben Künstlers etabliert,

die auf dem Sekundärmarkt gehandelt werden.

Steuerbehörden stellen bei ihrer Bewertung gerne auf den Versicherungswert ab, Versicherungen wiederum auf den Ankaufspreis. Ist das Kunstwerk nicht versichert, unterliegt es aber der Vermögenssteuer, kann der sogenannte Verkehrswert auch durch einen Kunstschätzer ermittelt werden. Die Beurteilung, ob ein Kunstschätzer über die notwendigen persönlichen

und fachlichen Qualifikationen verfügt, kann sich schwierig gestalten, da es keinen gesetzlich anerkannten Beruf des Kunstschätzers gibt. In den USA gewährleistet die *American Appraiser Association* (<http://www.appraisersassoc.org>), dass ihre Mitglieder über die notwendigen Qualifikationen verfügen und nach deren Code of Ethics handeln (<http://www.appraisers.org/docs/default-source/education/the-asa-principles-of-appraisal-practice-and-code-of-ethics.pdf?sfvrsn=4>). In Deutschland können sich Kunstschätzer zum sogenannten *öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen* ernennen lassen.

In der Schweiz existiert keine vergleichbare Organisation wie in den USA, und es besteht auch nicht die Möglichkeit, sich zum Kunstsachverständigen vereidigen zu lassen. Lediglich von gerichtlich bestellten Kunstsachverständigen wird verlangt, dass sie unabhängig und unparteilich agieren. Der Kunstschätzer muss jedoch per se keine fachlichen Anforderungen erfüllen, um als Kunstsachverständiger in einen Zivilprozess in der Schweiz berufen zu werden. Da auch keine Vorschriften zur Bewertung von Kunstwerken existieren, wird meist auf die Richtlinien der *American Appraiser Association* zurückgegriffen.

Dokumentation

Eine möglichst umfassende Dokumentation ist heute für jeden Kunstsammler Pflicht. Idealerweise wird in Text und Bild festgehalten, woher das Kunstwerk stammt (Rechnung, Provenienz), ist seine Authentizität zu dokumentieren (Echtheitszertifikat, *Catalogue raisonné*), ist es konservatorisch und wissenschaftlich zu erschliessen (Expertise, Materialuntersuchungen, Zustandsberichte) und seine kunsthistorische Relevanz aufzuzeichnen (Publikations- und Ausstellungsgeschichte). Hochauflösende Fotografien, die das Werk in seiner Ganzheit erfassen, runden eine einwandfreie Dokumentation ab. Letztere dienen nicht nur der eindeutigen Identifizierung und damit dem Eigentumsnachweis, sondern beeinflussen auch die Wertsteigerung des Kunstwerkes (z.B. wenn das Werk zusammen mit einem bekannten Sammler oder im Atelier des Künstlers

fotografiert worden ist). Mit Hilfe von Fotografien können zudem verschiedene Erhaltungszustände dokumentiert werden.

Inventar

Insbesondere bei umfangreicheren Kunstsammlungen dient das Inventar zur Ordnung, Klassifizierung und eindeutigen Identifizierung der Objekte. Zum internationalen Standard zählt mittlerweile die vom J. Paul Getty Trust 1997 ins Leben gerufene «Object ID» (<http://archives.icom.museum/object-id/index.html>). Sie legt genaue Richtlinien zur Beschreibung und eindeutigen Identifizierung eines Kulturgutes fest.

Elektronische Datenbanken lösen mehr und mehr handschriftliche Aufzeichnungen ab. Detaillierte Datensätze zu Provenienz, Zustand, Versicherung und Preis(entwicklung) bilden zusammen mit zusätzlichen verfügbaren Informationen die Grundlage für zahlreiche Auswertungen, Listen und Berichte. Ferner dient die Datenbank dazu, die Geschichte des einzelnen Kunstwerkes abzubilden, sei es im Hinblick auf Schäden, Restaurierungen, Leihverkehr oder Publikationen.

2. Verkauf

Die Vorgehensweisen, um Kunst zu verkaufen, haben sich durch die moderne Technik vervielfältigt. Im höheren Preissegment erfolgen Verkäufe noch immer hauptsächlich über die klassischen Anbieter, wie *Galerien und Auktionshäuser*. Diese ermitteln den Wiederverkaufswert und entwickeln Verkaufsstrategien für ganze Sammlungen oder für einzelne Werke daraus. Auch unabhängige Kunstvermittler verfügen über Marktkenntnisse und Kontakte, um Kunstwerke möglichst gewinnbringend zu positionieren. Entscheidend für ein optimales Ergebnis sind unter anderem Verkaufszeitpunkt und Ort, die wiederum Fragen zu Recht, Steuern, Transport und Versicherung auslösen können.

Im unteren und unterdessen mittleren Preissegment setzt sich der Verkauf von Kunst im Internet immer mehr durch. Der direkte Verkaufskanal bietet Vorteile in Bezug auf Schnelligkeit, Einfachheit und Kosteneffizienz. Er birgt aber auch die typischen Gefahren

des World Wide Web. Bei der Fülle von Online-Auktionen, virtuellen Galerien und Kunstversandhäusern bedarf es Erfahrung und zeitintensiver Recherche, um die Spreu vom Weizen zu trennen. Nicht alle Kunstwerke eignen sich für den Verkauf über Internet-Plattformen, da keine noch so gute Abbildung und Beschreibung den persönlichen Augenschein ersetzen kann. Besonders bei hochpreisiger Kunst ist dies die Regel. Neben den reinen Handelsplattformen im Netz, die sich als Vermittler zwischen Verkäufer und Käufer verstehen (und nicht als eigentliche Vertragspartner auftreten), investieren auch die einschlägigen Auktionshäuser in den Verkauf via Internet. Diese Institutionen stehen mit ihrem guten Namen und der notwendigen Sorgfaltspflicht dahinter. Bemerkenswert bleibt die Tatsache, dass mittlerweile auch andere Internet-Anbieter Kunstwerke in Millionenhöhe aufgrund einer Abbildung verkaufen.

Verkauft eine Privatperson Kunst, kann sich die Frage stellen, ob ein *steuerfreier Kapitalgewinn oder steuerbares Einkommen* aus selbständiger Erwerbstätigkeit vorliegt. Insbesondere die Häufigkeit von An- und Verkäufen, die Besitzdauer, das planmäßige Vorgehen, besondere Fachkenntnisse, der Einsatz von Fremdmitteln und die Reinvestition des Erlöses stellen Kriterien dar, welche auf eine selbständige Handelstätigkeit schliessen lassen. Ist diese zu bejahen, unterliegen die dabei erzielten Gewinne der Einkommensbesteuerung und der AHV. Allfällige Verluste aus der Handelstätigkeit können auf der anderen Seite vom Einkommen in Abzug gebracht werden. Die Praxis in den einzelnen Kantonen ist unterschiedlich. Allfällige Transaktionen sind vorgängig auf deren steuerliche Auswirkungen zu untersuchen.

Das schweizerische Urheberrecht (URG) kennt das sogenannte *Folgerecht* (*Droit de suite*), von welchem die Erben profitieren, zwar noch immer nicht. Beim internationalen Kunsthandel ist aber darauf zu achten, ob nicht ausländisches Recht anwendbar ist (etwa die Folgerechtsrichtlinie 2001/84/EG) und somit dennoch das Folgerecht gilt.

3. Verschenken und vererben

Schenkungen an spätere Erben stellen immer einen Erbvorbezug dar, auch wenn sie nicht als solche bezeichnet werden. Bei Schenkungen an spätere Erben (auch Kunsteinrichtungen und Museen) stellt sich die Frage, ob diese Zuwendungen (gegenüber den gesetzlichen Erben) auszugleichen seien (Art. 626 ZGB). Zu dieser Frage sollte sich der Schenkungsvertrag oder die letztwillige Verfügung des Schenkers äussern.

Bei Schenkungen an Dritte (typischerweise Kunsteinrichtungen oder Museen) ist die Frage der *Herabsetzung* (Art. 527 ZGB) besonders zu beachten. Wenn durch solche Schenkungen pflichtteilsgeschützte Erben in ihrer Rechtsstellung verletzt sein könnten (was wegen der Bewertung zum Todeszeitpunkt allerdings erst nach dem Tod des Schenkers feststeht), müssen diese Erben in die Transaktion eingebunden werden, um spätere Rückforderungen durch sie zu vermeiden (zu einem solchen Fall vgl. BGH IV ZR 249/02 vom 10. Dezember 2003 [Stiftung Frauenkirche Dresden]).

Kunst kann innerhalb der Familie oder an sogenannte «Nichtverwandte» vererbt werden. Letzteres können auch Museen oder andere Institutionen sein. Das grösste Hindernis sind die hohen *Pflichtteile* der gesetzlichen Erben in der Schweiz, welche für Kinder (3/4), Ehegatten (1/2) und Eltern (1/2) betragen und als Bruchteil des gesetzlichen Erbteils definiert sind (Art. 471 ZGB). Die aufgrund der Motion Gutzwiller laufende Revision des Erbrechts dürfte dazu führen, dass diese Pflichtteile reduziert und insbesondere der Pflichtteil der Eltern abgeschafft wird. Damit wird der Erblasser in einigen Jahren eine grössere Verfügungsfreiheit erhalten.

Bei einem Kunstmachlass sind fachgerechte Behandlung und allenfalls Sicherungsmassnahmen notwendig (Art. 551 ff. ZGB). Da Kunstgegenstände für fachkundige Erben als Vermögensanlage wenig geeignet sind, ist zu überlegen, ob vor einer Erbteilung ein Teil oder der ganze Nachlass (unter fachkundiger Anleitung) liquidiert werden soll.

Bei Kunstsammlungen im Nachlass stellt sich häufig auch die Frage, ob

der Erblasser die Kunst genügend deklariert hatte. Gegebenenfalls ist ein Nachsteuerverfahren durchzuführen. Die Erben profitieren von einem vereinfachten Verfahren, und sie müssen nur 3 Jahre nachversteuern (statt der sonst üblichen 10 Jahre). Die *Erb-schafts- und Schenkungssteuern* sind in der Schweiz für Ehegatten und direkte Nachkommen auf kantonaler Ebene fast vollständig abgeschafft worden (vgl. Kendris Jahrbuch 2014/2015, S. 143 ff.). Grosse Unterschiede und teilweise auch Unklarheiten herrschen jedoch bei Stiefkindern und Konkubinatspartnern. Können einzelne Kunstwerke noch als Hausrat qualifiziert werden, fällt in den meisten Kantonen keine Erbschaftssteuer an. In den Kantonen Genf und Jura können Kunstwerke zur Bezahlung der Schenkungssteuer verwendet werden. Schenkungen von Kunstwerken an gemeinnützige Organisationen oder Museen sind von der Schenkungssteuer befreit. Der Schenker kann zudem bis maximal 20% seines Nettoeinkommens von der Einkommenssteuer abziehen.

Die Situation könnte sich grundlegend ändern, wenn am 14. Juni 2015 (Volksabstimmung) eine *nationale Erbschaftssteuer* eingeführt würde, welche – über einem Freibetrag von 2 Mio. Franken – eine Steuer von 20% auf dem Nachlass vorsieht.

Im Ausland wird die Schenkungssteuer in einzelnen Ländern auch vom Beschenkten erhoben, so beispielsweise in Deutschland. Die meisten *Doppelbesteuerungsabkommen*, welche die Schweiz in diesem Bereich abgeschlossen hat (vgl. dazu das Kendris Jahrbuch 2014/2015, S. 207 ff.), beschränken sich in der Regel nur auf die Erbschaftssteuer und erfassen die Schenkungssteuer nicht.

4. Stiften (Stiftungen und Trusts)

Kunstsammlungen können auch in Stiftungen oder Trusts eingebracht werden, was viele Beispiele im In- und Ausland zeigen. Bekannt sind die Oskar Reinhart Stiftung in Winterthur oder die Sammlungen der beiden Maler Carl August Liner und Carl Walter Liner, die ins Kunstmuseum Appenzell eingebracht wurden. Prominentestes Beispiel eines Trusts ist der Getty

Trust, welcher das Getty Museum in Los Angeles betreibt.

Die Geschichte zeigt, dass bei Stiftungen fehlende *Flexibilität* ein Problem sein kann (bei der Oskar Reinhart Stiftung mussten 2015 die Statuten angepasst werden [Lockerung der Auflagen zur Hängung der Werke]). Ferner ist darauf zu achten, dass neben den Kunstwerken auch *finanzielle Mittel* zur Verfügung gestellt werden, damit der laufende Betrieb sichergestellt werden kann (hinter dem Kunstmuseum Appenzell steht die Heinrich Gebert Kulturstiftung Appenzell). Wenn erhebliche finanzielle Mittel verfügbar sind, können auch Neuerwerbungen damit finanziert werden (Paul Getty hat bei seinem Ableben sein Vermögen von schätzungsweise 2 Mrd. US\$ in den Getty Trust eingebracht).

5. Fazit / Schlusswort

Kunstkäufer sind häufig von Leidenschaft geprägt. Stimmen Kaufpreis und Authentizität des Werkes, werden deshalb Due-Diligence-Fragen gerne ausgeblendet. Doch die steigenden Anforderungen an die Sorgfaltspflicht im Kunsthandel werden sich zweifellos zunehmend auch auf den Privatsammler auswirken – spätestens dann, wenn ein Werk ohne ausreichende Dokumentation veräussert, verschenkt, vererbt oder gestiftet werden soll. Umso wichtiger ist die möglichst lückenlose Dokumentation sowie professionelle Inventarisierung und Archivierung aller vorhandenen Informationen in einer geeigneten Datenbank. Für Kunsthändler besteht gemäss KGTG (Art. 16 Abs. 2 lit. c) bereits jetzt eine Buchführungs- und 30jährige Aufbewahrungspflicht für sämtliche Informationen im Zusammenhang mit Kulturgütern.

Die Beurteilung der steuerlichen Konsequenzen beim Veräussern, Verschenken, Vererben oder Stiften sind jeweils auf den Einzelfall bezogen – allgemein gültige Aussagen sind nicht möglich. Es ist daher empfehlenswert, die steuerlichen Aspekte im Vorfeld jeweils durch einen qualifizierten Steuerexperten gründlich abklären zu lassen.

h.kuenzle@kendris.com

m.jacob@kendris.com

b.gudat@kendris.com

www.kendris.com

Vermögenscontrolling und -reporting



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

Um den Verwaltungsaufwand zu minimieren, verlässt sich ein Anleger bei der Darstellung seiner Kapitalanlagen gerne auf die quartalsweisen oder jährlichen Berichte der Vermögensverwalter. Die einzelnen Transaktionen werden nur insoweit erfasst, als dies unter buchhalterischen und steuerlichen Aspekten erforderlich ist. Dabei findet selten eine Überprüfung der Performance oder der Anlagekriterien statt. Dies ist Aufgabe eines umfassenden Vermögenscontrollings. Im Einzelnen umfasst das Vermögenscontrolling und -reporting folgende drei Aufgaben:

1. Dokumentation und Information

Basis für die Darstellung der Vermögensentwicklung ist die Buchhaltung. In der Buchhaltung werden die Belege der Banken bzw. Vermögensverwalter gesammelt, aufbereitet und dokumentiert und dem Investor in einer kurzen Übersicht präsentiert. Dafür wird das Vermögen in einer sogenannten Vermögensübersicht zusammengefasst. Diese Übersicht stellt das vorhandene Vermögen einschliesslich der mit dem Vermögen verbundenen Verbindlichkeiten des Kapitalanlegers dar. Eine weitere Funktion der Vermögensübersicht besteht in der Ermittlung des Vermögenszuwachses. Der Vergleich des Eigenkapitals zu

Beginn des Betrachtungszeitraumes (i.d.R. Kalenderjahr) mit dem Eigenkapital am Ende des Betrachtungszeitraumes ergibt, unter Berücksichtigung der Einlagen und Entnahmen, den Vermögenszuwachs oder Vermögensverlust einer Periode. In der Vermögensübersicht werden die Bestände, Veränderungen und Erträge im Betrachtungszeitraum dargestellt. Diese Informationen werden von Kapitalanlegern benötigt, um den Erfolg der Kapitalanlagen in der Periode zu ermitteln. Art und Umfang, Verdichtungsgrad und Darstellungsform sowie Häufigkeit der Informationsdarstellung sind von den Bedürfnissen des einzelnen Investors abhängig. Üblicherweise umfasst das Vermögensreporting folgende Informationen:

- Darstellung des Gesamtvermögens;
- Gesamt-Vermögensstruktur nach Anlageklassen;
- Darstellung der Gesamtpformance;
- Auflistung aller Kapitalzu- und -abflüsse;
- Vermögensanalyse je Vermögensverwalter mit Darstellung der Vermögensstruktur nach Anlageklassen, Performance und Transaktionslisten;
- Darstellung des illiquiden Vermögens einschliesslich der zu erwartenden Zahlungsströme und Fremdfinanzierungen (z.B. bei Immobilien Mieteinnahmen, Kosten etc.; bei geschlossenen Fonds Ausschüttungen; bei Lebensversicherungen Laufzeiten).

2. Kontrolle

Die Berichte der Banken bzw. Vermögensverwalter sind häufig wenig aussagekräftig und werden nicht zeitnah geliefert. Auf Basis der eher knappen Informationen der Banken ist eine unterjährige Beurteilung des Anlageerfolgs für den Anleger kaum möglich. Daher sollte die Vermögensübersicht idealerweise «auf Knopfdruck» verfügbar sein, um gegebenenfalls Fehlentwicklungen rechtzeitig zu erkennen und ihnen entgegensteuern zu können. Dafür werden die von den Banken bzw. Vermögensverwaltern zur Verfügung gestellten Informationen zeitnah verbucht und auf Plausibilität und Zuverlässigkeit geprüft. Durch die Nachbuchung aller von den Vermögensverwaltern getätigten Transaktionen werden die Buchungen kontrolliert. Mögliche Buchungsfehler werden dadurch entdeckt und können mit dem Vermögens-

verwalter besprochen und korrigiert werden. Die ausgewiesenen Transaktionskosten und Verwaltungsgebühren werden geprüft und separat dargestellt. Auch die nunmehr gesetzlich vorgesehene Offenlegung von Zuwendungen an den Vermögensverwalter, wie z.B. Bestandesprovisionen, Bonifikationen oder Vertriebsprovisionen («Kick-backs»), werden betrachtet und überprüft, ob diese vereinbarungsgemäss verbucht wurden (z.B. Verrechnung mit dem Verwaltungshonorar). Es wird verglichen, zu welchen Tageskursen Wertpapiertransaktionen abgerechnet wurden und ob die Zinskonditionen den Marktgegebenheiten entsprechen. Im Rahmen des Vermögenscontrollings wird auch überprüft, ob die Anlagegrundsätze und -richtlinien eingehalten wurden. Dazu wird abgeglichen, ob die Anteile einzelner Anlageklassen den festgeschriebenen Richtlinien entsprechen (z.B. maximaler Aktienanteil von 30%).

3. Analyse

Die Vermögensanalyse soll dem Kapitalanleger ein Instrument zur Steuerung des Vermögens geben. Deshalb wird das Vermögen – abgestimmt auf die Bedürfnisse des Kapitalanlegers – analysiert. Üblicherweise umfasst ein Bericht zum einen die Sachverhaltsdarstellung (s. oben: «Dokumentation und Information») und zum anderen Auswertungen des Zahlenmaterials nach folgenden Kriterien:

- Struktur des Gesamtportfolios
- Performance
- Risikokennzahlen
- Benchmark-Vergleich
- Kostenanalyse

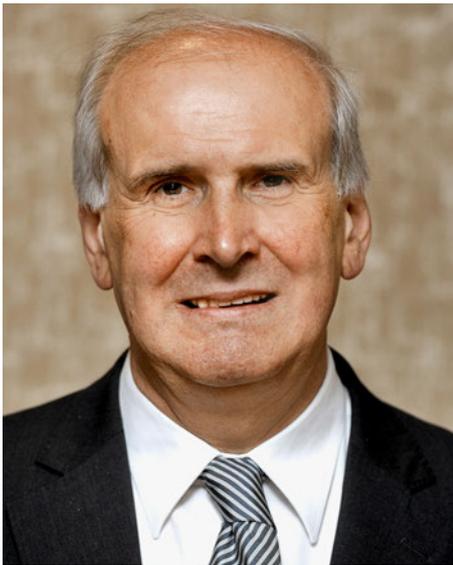
Das Vermögensmanagement und konsolidierte Reporting stellt die Entwicklung des Vermögens hinsichtlich Rentabilität, Sicherheit und Struktur transparent dar. Der Vermögensinhaber erhält einen Überblick über sein Gesamtvermögen, kann die Arbeit jedes einzelnen Vermögensverwalters überprüfen und erhält Anregungen zur Verbesserung der Performance der Kapitalanlagen. Die Praxis zeigt, dass die Kosten des Vermögenscontrollings durch die Verbesserungen im Portfolio regelmässig überkompensiert werden.

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

Sustainable Finance

Nachhaltigkeit als Risikominimierer

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



Die Studie des Forschungszentrums Novethic über Responsible Investment-Praktiken aus dem Jahr 2014 zeigt eine ermutigende Entwicklung auf: Abgesehen davon, dass Responsible Investment immer noch zum überwiegenden Teil auf institutionelle Anleger beschränkt bleibt, ist der Trend hin zu einer umfassenden Implementierung der Nachhaltigkeit im Asset Management eindeutig. Auch die Gründe, warum verstärkt auf nachhaltige Anlagen gesetzt wird, haben sich in den letzten 4 Jahren signifikant geändert. Stand vor 4 Jahren noch der Wunsch, an der nachhaltigen Entwicklung von Wirtschaft und Gesellschaft teilzuhaben, mit 51% an der Spitze, so wird dieses Argument 2014 noch von 38% der Investoren aufgeführt. Hingegen gewinnt das Argument des Langzeit-Risiko-Managements an Bedeutung. Waren 2010 noch 25% hauptsächlich von diesem Argument überzeugt, stieg der Anteil 2014 auf 33% und wird immer stärker zum Hauptargument für langfristig denkende Anleger. Der Reputationsschutz bewegt sich zwischen 16 und 19%, und die kurzfristige Performance allein überzeugt rund 10% der Anleger.

Der Trend hin zu mehr und mehr wirtschaftlich begründeten Investitionen in nachhaltige Geldanlagen beinhaltet enorme Wachstumschancen. Mögen Anleger durchaus ethisch in ihrem Finanzgebaren motiviert sein, bestärkt sie das Argument eines bestmöglichen Risiko-Managements in ihrem Verhalten umso mehr.

Gemäss dem Novethic Report verfolgen beinahe alle befragten institutionellen Investoren in den nordischen Staaten Europas eine offizielle Nachhaltigkeitspolitik im Asset Management, und

in 80% der Unternehmen umfasst diese Politik alle Anlageklassen. Dagegen verfolgen in der deutschsprachigen Schweiz weniger als 50% der Befragten eine offizielle RI-Politik, und weniger als 30% investieren nach ESG-Kriterien in allen Anlageklassen. Hier zeigen sich noch starke Unterschiede, deren Begründung im gesellschaftlichen Bewusstsein des Nachhaltigkeitsgedankens zu liegen scheint.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass die Integration von ESG-Kriterien in den Anlageprozess bei den Vermögenseignern an Bodenhaftung gewinnt. Es sind immer stärker die Anleger, die von ihren Vermögensverwaltern entsprechende Anlagevorschläge verlangen.

Das Ausschlussverfahren ist nach wie vor die überwiegende Methode im Responsible Investing. Dieses Verfahren schliesst entweder bestimmte Wirtschaftsbereiche aus oder orientiert sich an ethischen Kriterien. Der Vorteil dieses Verfahrens ist die Einfachheit im Auswahlprozess sowie die Tatsache, dass damit das Investment-Universum nicht ständig überprüft und angepasst werden muss, was wiederum zusätzliche Kosten verursacht. Der Nachteil dieser «Negativauswahl» liegt in der unnötigen Einschränkung des Anlagespektrums im Nachhaltigkeitsbereich. Neue Datenbanken wie z.B. yourSRI bieten heute einen integrierten, holistischen Vergleich von Investments sowohl aus finanzieller Perspektive wie auch aus der Sicht der Nachhaltigkeit. Mehrere tausend Unternehmen und Anlageprodukte werden untersucht und eine Vielzahl von aktuellen Berichten und Umfragen wird geliefert. Damit können Investitionsentscheidungen transparent begründet und in der Folge auch einem effektiven Monitoring unterzogen werden.

Direkte Investitionen in Unternehmen im Energiesektor, der Trinkwasserversorgung, der Schadstoffminimierung, der Siedlungsentwicklung, um nur einige zu nennen, können ökonomisch interessant und von ihrer Wirkung her noch zielgerichteter sein. Allerdings bedarf es dazu eines umfangreichen Know-hows, um Chancen und Risiken fundiert abwägen zu können.

Klimawandel, Integrität, Zugang zu Produkten und Dienstleistungen und deren Qualität sowie die Probleme einer älter werdenden Gesellschaft sind nur einige Herausforderungen, die die Investitionsentscheidungen zukünftiger Anleger beeinflussen und den Druck auf nachhaltiges Investieren erhöhen werden. Die Verantwortung und die Bedeutung der Finanzwirtschaft für eine nachhaltige Entwicklung von Gesellschaft und Wirtschaft sind erheblich. Diese Erkenntnis ist es, die in Zukunft nachhaltiges Investieren zur Normalität werden lässt.

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

Game Changers

Neue Anforderungen an Stiftungen

ESG-Ratings messen Nachhaltigkeit und entwickeln sich zu einem festen Bestandteil der Risikosteuerung. Der Swiss Foundation Code 2015 könnte dieses Thema verstärkt vorantreiben.



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

Allein in Deutschland, Liechtenstein und der Schweiz sind über 30'000 Stiftungen mit ganz unterschiedlichen Förderschwerpunkten aktiv. Viele Stiftungen stehen heute vor der grossen Herausforderung, attraktive Renditen zu erwirtschaften. Vor diesem Hintergrund diskutieren Experten häufig über das Verhältnis zwischen Stiftungsvermögen und den effektiv für den Stiftungszweck eingesetzten Mitteln. Tatsächlich werden derzeit oft weniger als 5% des gesamten Stiftungsvermögens für den gemeinnützigen Zweck eingesetzt, während 95% in den Kapitalmarkt investiert sind.

Die Herausforderung – Neue Überwachungsfunktionen für den Stiftungsrat

Immer häufiger stellt sich daher die Frage, ob und wie die gesamte Wirkungsbilanz der Stiftung erhöht werden könnte. Die Herkunft der Kapitalerträge und damit einhergehend die Wirkung des investierten Stiftungs-

kapitals erlangen zusehends an Aufmerksamkeit, und damit gerät die strikte Überwachungstrennung zwischen Anlage- und Förderpolitik unter Kritik. Die angestrebte Wirkung der Stiftungsarbeit wird heute als ein Faktor identifiziert, der auf beiden Aspekten basiert – Mittelverwendung und Mittelbeschaffung.

Die Lösung – Einführung eines ESG-Investment-Reportings

Viel zu oft ist die aktuelle Stiftungsdiskussion noch einseitig auf Schlagworte wie Impact Investing oder Mission Investing fokussiert. Der Grossteil des Stiftungsvermögens ist aber kaum in diesen Anlagekonzepten, sondern nach wie vor in den konventionellen Anlagemarkt investiert. Die adäquate Frage lautet daher: *Welche Wirkung erzielen gemeinnützige Stiftungen mit ihren bestehenden Anlagestrategien?*

Eine Antwort ist mittlerweile möglich. Im Zentrum steht die Ermittlung und Einbindung sogenannter Umwelt-, Sozial- und Governance- (engl. ESG-) Kriterien. Je nach ESG-Ausprägung kann jedem investierten Unternehmen ein entsprechendes Nachhaltigkeitsrating zugeordnet werden. So können Stiftungen bereits heute ein entsprechendes ESG-Investment-Reporting auf der Basis ihrer bestehenden Vermögensverwaltung erstellen. Dieses ESG-Investment-Reporting erlaubt einer Stiftung u.a., die Widerspruchsfreiheit zwischen institutionellem Selbstverständnis und Anlagepolitik voranzutreiben, verborgene Reputationsrisiken zu vermeiden und letztendlich das bestehende Risikomanagement zu erweitern und die Kapitalerträge zu stabilisieren.

Die erweiterte Überwachung des Stiftungsvermögens ist somit für jede Stiftung geeignet, welche Vermögen in den Kapitalmarkt investiert. Dies ermöglicht der Stiftung darüber hinaus auch, ein erweitertes Risikomanagement zu etablieren – eine 360-Grad-Überwachung des Stiftungsvermögens. Praxisnahe Instrumente wie zum Beispiel yourSRI.com helfen Stiftungen, ein entsprechendes ESG-Investment-Reporting zu erstellen.

Ein Meilenstein – Der Swiss Foundation Code 2015

Einen massiven Einfluss auf bestehende Mandatsverträge zeigt eine aktuelle Studie von KPMG. So müssen Finanzintermediäre vermehrt einen Verlust an Investment-Mandaten hinnehmen, wenn sie nicht über ein geeignetes ESG-Investment-Produktangebot respektive über kein geeignetes ESG-Investment-Reporting verfügen. Die Studie postuliert im Weiteren, dass institutionelle Anleger vermehrt aktiv eine Erweiterung der Investment-Risikobetrachtung einfordern werden.

Dieses Jahr wird auch die 3. überarbeitete Auflage des Swiss Foundation Code der SwissFoundations, dem Verband der Schweizer Förderstiftungen, veröffentlicht. Der Swiss Foundation Code stellt primär einen Orientierungsrahmen für Förderstiftungen dar. Experten rechnen mit einer Integration von Fragen und Empfehlungen rund um die Vermögensverwaltung inklusive Impact/ESG. Sie sind sich einig, dass dies einen historischen Meilenstein für die Schweizer Stiftungslandschaft begründen würde.

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

Veranstaltungshinweis

Game Changers – Neue Spielregeln für Pensionskassen und Stiftungen.

Expertenpanels am 11. Juni 2015 in Zürich.

Kostenlose Teilnahme, Teilnehmerzahl begrenzt.

www.cssp-ag.com

Ethisches Wirtschaften versus gute Performance – Ein Widerspruch, der nicht besteht



*Von Prof. Mag. Dr. Helmut Pernsteiner
Vorstand des Instituts für
betriebliche Finanzwirtschaft
Johannes Kepler Universität Linz
Mitglied des H & A Prime Values
Ethik-Komitees*

Die Nachfrage nach ethischen Kapitalanlagen wächst kontinuierlich – das gilt sowohl absolut betrachtet als auch im Vergleich zu herkömmlichen Investments. Immer mehr Anleger erwarten offenbar aufgrund vielfältiger gesellschaftlicher Entwicklungen und aktueller Ereignisse von ihren Anlagen neben einer ansprechenden Wertentwicklung auch einen positiven Einfluss auf die Gesellschaft und die Umwelt.

Das Gros der ethischen Investments erfolgt über Fonds. Privatanlegern fällt es häufig schwer, zu beurteilen, ob eine Aktie oder eine Anleihe bzw. das

dahinterstehende Unternehmen sozialen und ökologischen Kriterien genügt. Die Entscheidung wird gewissermaßen an Profis ausgelagert. Aber auch die tun sich bei der Abgrenzung eines nachhaltigen Anlageuniversums schwer, da eindeutige Regeln oder ein klares, für alle gültiges Raster fehlen.

Fondsmanager bedienen sich daher gerne im einfachen Fall an vorhandenen Ratings oder orientieren sich an nachhaltigen Indizes. Anspruchsvoller ist es, wenn die Auswahl anhand einer zusätzlichen eigenen Bewertung erfolgt. So gibt es eher selten Ethik-Komitees, die über die Aufnahme einzelner Titel in das Anlageuniversum entscheiden.

Wie diffizil ein solcher Auswahlprozess ist, zeigt sich daran, dass selbst die Begrifflichkeit beispielsweise in den Statistiken unklar ist: Es existieren Daten zu nachhaltigen, ethisch orientierten, sozial verantwortlichen u.ä. Fonds.

Trotz all dieser Unsicherheiten kann etwa die Untergrenze der nachhaltigen Fondsvolumina in Deutschland, Österreich und der Schweiz auf mindestens 40 Mrd. Franken geschätzt werden. Und zwar – wie gesagt – mit wachsender Tendenz. Das Volumen entspricht allerdings nicht einmal einem Fünftel des Unternehmenswerts von Nestlé.

Angst vor niedriger Performance

Es stellt sich also durchaus die Frage, warum das Gewicht nachhaltiger Anlagen nicht höher ist. Zumindest das Anliegen, seine Mittel nicht Rüstungsbetrieben und Umweltverschmutzern

zur Verfügung zu stellen, dürfte breiten Bevölkerungskreisen sympathisch sein. Der Hemmschuh kann jedoch in der Angst vor einer niedrigeren Performance gegenüber Vergleichsinvestments gesehen werden. Zwei Hauptargumente können dabei genannt werden:

1. Der Ausschluss «schmutziger» Werte verkleinert das Anlageuniversum. Die Folge ist eine schlechtere Diversifikation, die sich negativ auf die Performance auswirken kann. Das Argument kann man aber angesichts einer weltweit fast unendlichen Zahl möglicher Investments kaum gelten lassen.

2. Das zweite Argument könnte schwerer wiegen: Sind ethisch wirtschaftende Unternehmen weniger profitabel, weil sie finanzielle Mittel für soziale und ökologische Belange einsetzen, die vielleicht den Unternehmenserfolg reduzieren und folglich die Aktienkursentwicklung belasten? Wenn tatsächlich unterstellt wird, dass sich die Profitabilität des Unternehmens (gemessen an Eigen- oder Gesamtkapitalrenditen) zumindest mittelfristig in den Bewertungen an der Börse als zentraler Faktor niederschlägt, dann stellt sich die Frage, ob Aktiengesellschaften, die sich ethischer verhalten als andere Firmen weniger rentabel sind (vielleicht aber auch rentabler), oder ob diese Faktoren als unerheblich für die Profitabilität zu qualifizieren sind.

Rentabilität der Unternehmen als zentraler Faktor

Die von der neoklassischen Finanzierungstheorie geprägte Sicht ist völlig rational: Wenn ein Unternehmen Geld für ethische Aktivitäten einsetzt – im internationalen Rahmen meist als

CSR-Aktivitäten bezeichnet (Corporate Social Responsibility) –, dann investiert es Finanzmittel für etwas, was keinen unmittelbaren Zusammenhang zur Leistungserstellung aufweist. Somit sind diese Mittel «verloren» und müssen logischerweise die Rentabilität verringern. *Friedman* formulierte es noch radikaler, als er meinte, dass das Management diese Mittel den Aktionären wegnehme, da nicht das Management, sondern nur die Aktionäre entscheiden können, ob und in welcher Höhe sie solche Aktivitäten verfolgen. Diese Fragestellung wird damit in das «Private» hineingezogen, und es wird verneint, dass es eine Angelegenheit des Unternehmens sei. Wenn also Unternehmen Geld für CSR-Aktivitäten ausgeben, dann muss dies zulasten ihrer Bewertung gehen.

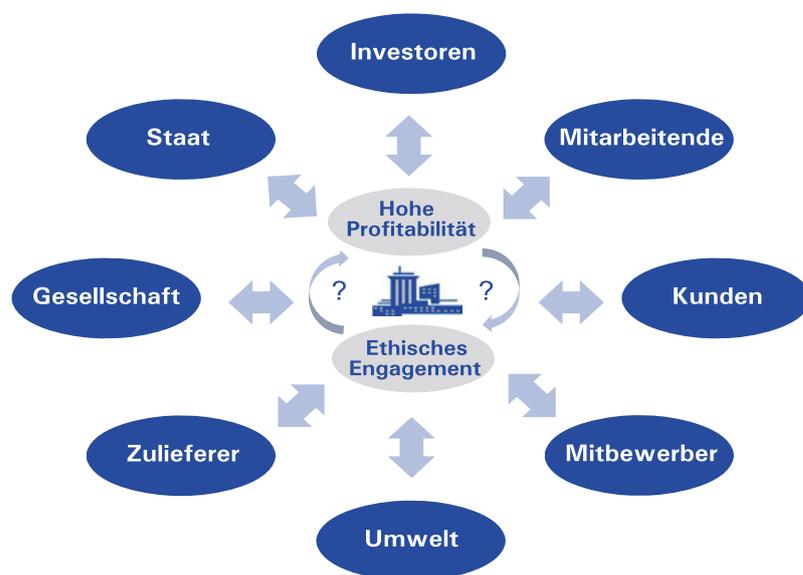
Die gegenteilige Überlegung besteht darin, dass der Nutzen von Aktivitäten im nachhaltigen, sozialen und Umweltbereich die Kosten übersteigt. Das bedeutet, dass diese Unternehmen zweimal «gewinnen» – einmal, indem sie «mehr» Finanzmittel zurückbekommen und somit profitabler sind als herkömmliche, nicht ethisch agierende Unternehmen, und ein zweites Mal über die Befriedigung über den positiven Einfluss auf Gesellschaft und Umwelt.

Die Gründe für ein höheres Zurückfliessen der Mittel und damit die grössere Profitabilität können selbstverständlich vielfältig sein. Möglicherweise können engagiertere Mitarbeitende gewonnen werden. Ferner kann nachhaltiges Wirtschaften den Absatz der Produkte beflügeln (weil dieses «Thema» im Produkt mitverpackt wird). Eine Minderung von negativen Effekten aufgrund eines hohen Images des Unternehmens («Versicherungseffekt») ist ebenfalls möglich.

Die dritte «Linie» weist diesen Effekten *keine Bedeutung* zu, sieht sie einfach als zu marginal für das Unternehmen und seine Stakeholder an, d.h. die Produkte und Dienstleistungen sind hier alleine entscheidend.

Diese Argumentation alleine reicht nicht aus, um beurteilen zu können, was nun in der Realität gilt. Dafür wurden zahlreiche internationale Studien durchgeführt, die diese Frage beantworten

Anspruchsgruppen und Wechselwirkungen



Quelle: Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG

sollen. Allerdings ergibt sich hier schon einmal eine Messproblematik: Wie sollen CSR-Aktivitäten gemessen und bewertet werden? Was gehört eigentlich alles dazu?

Das zweite Thema sind die Auswirkungen auf die Profitabilität und die Unternehmensbewertung bzw. den Aktienkurs. Hier liegt die Problematik vor, dass viele Aktivitäten eines Unternehmens diese beeinflussen können. Folglich wenden auch die verschiedenen Studien keine einheitliche Methodik an, weder zur Bewertung der CSR-Aktivitäten noch zur Messung der Profitabilität. Dies wiederum macht eine Gesamtbeurteilung noch schwieriger.

Es ist also wie beinahe erwartet: Es lassen sich keine allgemeingültigen und eindeutigen Ergebnisse erkennen, wenngleich ein positiver Zusammenhang überwiegt. Das bedeutet, dass Unternehmen, die eine stärker ethisch orientierte Geschäftspolitik verfolgen, tendenziell auch profitabler sind. Der Hasenfuss dabei ist allerdings ein «Henne-Ei-Problem» (s. Abbildung): Es könnte grundsätzlich so sein, dass sich profitablere Unternehmen stärker bei ethischen Aktivitäten engagieren, um auch etwas wieder an die Gemeinschaft bzw. Gesellschaft «zurückzugeben». Möglich wäre aber auch der hier

als sympathischer eingestufte Mechanismus: dass ethisch aktivere Unternehmen in der Folge profitabler werden, weil Stakeholder in irgendeiner Form positiv darauf reagieren. Dieser Konflikt kann praktisch nicht aufgelöst werden.

Zusätzlich sei noch angeführt, dass die Untersuchungen Differenzen im ethischen Engagement hinsichtlich Unternehmensgrösse, Branche, Kultur und Eigentümerstruktur aufweisen. Es gibt offenbar Unterschiede zwischen Unternehmen, die angelsächsisch oder kontinentaleuropäisch geführt werden, die sich in einem christlichen oder islamischen Kulturkreis befinden, die in der Erdölbranche tätig sind oder Wasserkraftwerke betreiben.

Gut eingesetztes Geld

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass Investments in ethisch hochwertige Unternehmen aus finanzieller Sicht den Anlegern nicht zum Nachteil reichen, wahrscheinlich eher sogar positive Finanzeffekte zeitigen. Zudem bieten sie den Anlegern die Gewissheit, «ihr» Geld positiv oder zumindest nicht mit negativen Effekten eingesetzt zu haben.

helmut.pernsteiner@jku.at
www.hauck-aufhaeuser.ch

Vermögensverwaltung für US-Kunden: Eine attraktive Nische mit Hürden

Unter dem Druck des amerikanischen Fiskus sind Schweizer Vermögensverwalter zu Anpassungen gezwungen. Akteure, die ihre Aktivitäten in den USA fortsetzen und ausbauen wollen, haben sich zu einem Verband zusammengeschlossen, der Swiss Registered Investment Advisor Association (SRIAA).



Von Michael Burkhard
Chairman
Swiss Registered Investment Advisor Association (SRIAA)
und Managing Director
BFI Wealth Management (International) Inc.



und Benedikt Kaiser
Vice-Chairman
Swiss Registered Investment Advisor Association (SRIAA)
und Partner
Kaiser Partner

Im April 2007 lieferte der ehemalige UBS-Kundenberater Bradley Birkenfeld der US-Steuerbehörde IRS detaillierte Informationen über Tausende von Offshore-Konten der Grossbank, auf denen wohlhabende Amerikaner

ihr Vermögen vor dem Fiskus versteckt hatten. Die UBS-Steueraffäre kam ins Rollen und fand ihr vorläufiges Ende mit der Herausgabe von 4'450 UBS-Kundendaten und der Zahlung einer Busse von 780 Millionen US-Dollar.

Bald darauf wurden die Untersuchungen der amerikanischen Behörden jedoch auf den ganzen Schweizer Finanzplatz ausgeweitet. Im Februar 2011 waren bereits 14 Banken im Visier, darunter CS, HSBC, ZKB, Julius

Bär sowie die Bank Wegelin, welche an diesem Steuerstreit schlussendlich zu Grunde ging.

Derweilen versuchte die Schweizer Diplomatie eine Globallösung für alle Schweizer Finanzinstitute zu verhandeln. Dies scheiterte ebenso wie die Lex USA im Jahr 2013. Im selben Jahr unterzeichneten die USA und die Schweiz den Fatca-Vertrag.

Unter dem Druck der US-Behörden und dem stetigen Anstieg der regulatorischen Anforderungen im US-Markt zogen sich immer mehr Schweizer Finanzdienstleister aus diesem Markt zurück. Nur eine Minderheit blieb dem US-Markt treu und stellte sich den erhöhten regulatorischen Anforderungen und den zwangsläufig damit verbundenen Kosten. Darunter befinden sich neben einer Handvoll Banken auch einige unabhängige Vermögensverwalter.

Unterschätztes Potenzial des US-Marktes

Die Beweggründe für die Schweizer Vermögensverwalter, sich dem US-Regulator zu unterstellen, sind unterschiedlich. Einzelne Vermögensverwalter waren aufgrund der Bedeutung ihres US-Buches faktisch gezwungen, aus der Not eine Tugend zu machen und sich als «Registered Investment Advisor» (RIA) bei der SEC zu registrieren, um ihr Geschäft überhaupt profitabel weiterführen zu können. Andere sahen, trotz all der negativen Entwicklungen und Ungewissheiten, das grosse Potenzial und die Attraktivität des US-Marktes, auch dank der schwindenden Konkurrenz.

Mit der zunehmenden Bedeutung der Cross-Border Compliance ist die Beschränkung auf einige wenige Märkte für kleinere und mittlere Vermögensverwalter zwingend. Da bietet sich ein Markt wie die USA trotz der regulatorisch anspruchsvollen Rahmenbedingungen an. Die US-Privat Haushalte sind im Besitz von gut 25% des weltweiten Privatvermögens und sind damit ebenso vermögend wie alle europäischen Haushalte zusammen. Die Verträge und Formulare müssen nur in *einer* Sprache verfasst sein, und es muss neben der schweizerischen Rechtsordnung nur noch die amerika-

Was bietet die Swiss Registered Investment Advisor Association an?

Der Verband bietet seinen Mitgliedern neben regelmässigen Ausbildungsveranstaltungen zu US-spezifischen regulatorischen und steuerrechtlichen Themen einen konstruktiven Austausch mit Mitbewerbern und ein Netzwerk von Dienstleistungen und Beratern, wie Banken, Trustees und Anwälten, welche ebenfalls US-Kunden betreuen. Der Verband steht auch Vermögensverwaltern offen, welche nicht Mitglied sind und den US-Markteintritt prüfen, eine Lösung für ihre US-Kunden suchen oder eine SRIAA-Veranstaltung besuchen möchten. Er unterstützt mit ersten Auskünften und vermittelt die entscheidenden Kontakte.

www.sriaa.org

nische beachtet werden. Will man dieselbe Anzahl vermögender Kunden in Europa ansprechen, so ist dies aufgrund der Vielzahl von Sprachen und Jurisdiktionen ungleich aufwendiger.

Mittlerweile sind gut 60 Schweizer Vermögensverwalter diesen Weg gegangen und haben sich bei der SEC registriert. Sie sind somit verpflichtet, deren Vorschriften und Anforderungen vollständig umzusetzen. Im Gegenzug sind diese Vermögensverwalter berechtigt, unter den gleichen Voraussetzungen wie die über 10'000 RIAs mit Domizil USA, in den Vereinigten Staaten Kunden zu akquirieren und die entsprechenden Dienstleistungen zu erbringen. Eine Benachteiligung der Schweizer Vermögensverwalter findet nicht statt.

Organisation der Schweizer RIAs

In Anbetracht der gut 3'000 Vermögensverwalter in der Schweiz fristen die 60 RIAs ein Nischendasein, und es ist daher für diese ungleich schwerer, kosteneffizient an die erforderlichen Informationen zu kommen und den sonst üblichen und wertvollen Erfahrungsaustausch mit den Mitbewerbern zu pflegen. Im vergangenen Jahr haben sich daher Schweizer RIAs zu einem Verband, der Swiss Registered Investment Advisor Association (SRIAA), zusammengeschlossen, der ein stetig wachsendes Interesse genießt.

Die SRIAA kann seither ihre Mitgliederzahl laufend erhöhen. Die Organisation bietet ihren Mitgliedern regelmässige Ausbildungsveranstaltungen zu

US-spezifischen regulatorischen und steuerrechtlichen Themen, einen konstruktiven Austausch mit Mitbewerbern, ein Netzwerk von Dienstleistern und Beratern, wie Banken, Trustees und Anwälten, welche ebenfalls US-Kunden betreuen.

Der Verband steht auch Vermögensverwaltern offen, welche nicht Mitglied sind und den US-Markteintritt prüfen, eine Lösung für ihre US-Kunden suchen oder eine SRIAA-Veranstaltung besuchen möchten. Er berät und vermittelt die entscheidenden Kontakte.

Die Gründung der SRIAA, die wachsenden Assets der Mehrheit der Schweizer RIAs und das langsam zurückkehrende Interesse der Banken am US-Markt zeigen, dass das zuvor erwähnte Potenzial tatsächlich vorhanden ist und wieder nach vorne geschaut wird.

Die nächste Herausforderung

Die nächste grosse Herausforderung für Schweizer RIAs steht jedoch schon vor der Tür und besteht darin, den amerikanischen Investment Advisors Act mit Fidleg und Finig soweit wie möglich in Einklang zu bringen. Es gilt somit, den ohnehin schon beträchtlichen administrativen und regulatorischen Aufwand auf ein erträgliches Mass zu beschränken und gleichzeitig alle gesetzlichen Anforderungen zu erfüllen.

michael.burkhard@bfiwealth.com
www.bfiwealth.com / www.sriaa.org
benedikt.kaiser.fu@kaiserpartner.com
www.kaiserpartner.com/usa

Switzerland – USA: Time to take stock

The business relationship between Switzerland and the U.S. is excellent. Over the last 5 years, Swiss exports to the U.S. increased overproportionally and reached a record 12.4% share of total Swiss exports. With 25.9 billion francs, Swiss exports to the U.S. reached an absolute record high in 2014. This proved to be a key factor for a positive export development for Switzerland. Massive direct investments by Swiss companies in the U.S. considerably improved the global competitiveness of these companies. Direct investments by U.S. companies in Switzerland made a considerable contribution to the know-how-based Swiss economy. However, these positive results were clouded by the dispute between the U.S. Department of Justice and Swiss banks. To view this as an attack on the Swiss banks or on Switzerland as a whole is deceptive: Swiss banks paid less than 4% of the total sum of fines imposed on U.S. and foreign banks by the U.S. authorities.



*By Martin Naville
CEO Swiss-American
Chamber of Commerce*

After the considerable fine for Credit Suisse imposed in May last year and ahead of the resolution of the legacies within the “U.S. Program” by approximately 90 category 1 and 2 Swiss banks, the question arises whether these actions by the U.S. government were attacks against Swiss banks and Switzerland in general, or whether they were just a very painful problem within the otherwise excellent business relationship.

Undoubtedly, the 2.8 billion francs fine for Credit Suisse was harsh and certainly not devoid of a certain political arbitrariness. Catchwords such as record fines and economic warfare were omnipresent. Fact is that Switzer-

land is a rather minor element in the U.S. government’s campaign against banks in the U.S.: The highest fines were all charged against U.S. banks (JP Morgan Chase: US\$13 billion; Bank of America US\$16.7 billion, US\$ 11.8 billion, US\$11.6 billion and US\$ 9.3 billion). In total and over the last 5 years, banks have paid fines in the U.S. of more than \$150 billion. Of that sum, U.S. banks had to pay more than 80%. Swiss banks on the other hand were charged with less than 4% of the total. Rightfully, the activities of the U.S. justice may be criticized, but in view of these facts, an attack on Switzerland cannot be honestly construed.

While the legacies of the Swiss banking secret has been a big handicap and annoyance for most Swiss banks, there has also been a bit of a revival in business with U.S. clients. 4 banks and more than 50 wealth advisors have received an SEC license to deal with U.S. clients, a very attractive client segment. And one bank, Vontobel Swiss Wealth Advisors, has even opened a new subsidiary in Dallas (Texas). With the resolution of the legacy issues – hopefully before the end of 2015 – and the (very) burdensome implementation of Fatca (the Foreign Account Tax Compliance Act), the path to more attractive business will again be open to Swiss banks.

Due to the controversy with the Department of Justice, the last few years have been painful for Swiss banks. For other segments of the Swiss economy, however, business with the U.S. was booming. As mentioned above, 2014

was a record year in absolute terms (25.9 billion francs) and in relative terms (12.4% of all Swiss exports; for comparison: Germany 18.6%, France 7.2%, Italy 6.6%). From 2010 to 2014, exports to the U.S. have cumulatively grown 32.8% versus 0.8% to the EU and 5.2% to the Brics countries (Brazil, Russia, India, China and South Africa). Exports to the U.S. were the locomotive of the Swiss export industry.

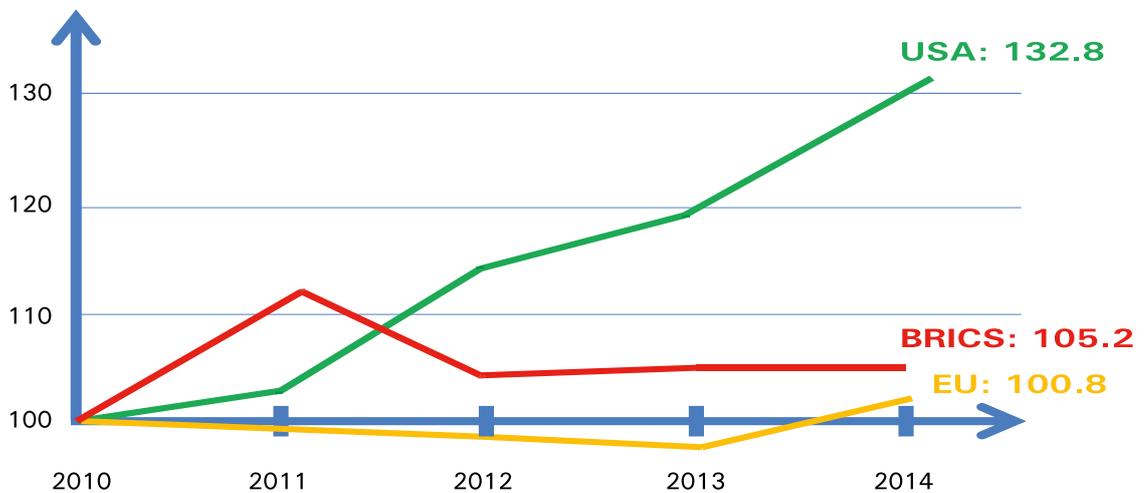
During the last few years, Swiss direct investments in the U.S. were marked by major acquisitions, which strengthened the global competitiveness of these Swiss firms. Today, Swiss companies have invested more than US\$200 billion in the U.S. and represent the sixth largest direct investor in the U.S., directly behind Canada and France, but ahead of Germany.

The U.S. market is of utmost importance as it leads, together with Switzerland, all relevant rankings in competitiveness and innovation. Swiss companies not only gain improved access to the world’s largest market but also to leading-edge research, development and innovation. The strong flow of dividends from the U.S. to Switzerland (91 billion francs in the last 5 years) is a proof for the important profit contribution of the U.S. to the future of Swiss companies. The continued ability of Swiss companies to invest in the U.S. without handicaps will be crucial for their continued success.

Investments by U.S. companies in Switzerland such as IBM (world-leading nanotechnology research labs), Google (the largest development entity

Booming Swiss exports to the United States

Swiss exports indexed, 2010 = 100



Source: Federal Customs Administration, Swiss Amcham

outside the U.S.), Disney Labs, Medtronic and many others provide major contributions towards the knowledge and research location Switzerland.

The great business relationship enjoyed between Switzerland and the U.S. does not go unnoticed in the United States. At the recent SelectUSA Investment Summit in Washington, DC, a conference on foreign direct investment featuring President Obama and half the Cabinet in front of 2,800 participants from all over the world, Secretary of State John Kerry mentioned countries and companies on three occasions. Each time, he started with Switzerland or a Swiss company! The speech can be found at www.amcham.ch/news. This (scripted!) overexposure of Switzerland was also present in President Obama's speech. Switzerland is highly appreciated and given its fair

mentioning. There is also a growing cooperation between the two countries in professional education and apprenticeships.

One upcoming risk is TTIP, the Transatlantic Trade and Investment Partnership. This negotiation between the U.S. and the EU enters its 9th round and many expect a result in Q1 2016. The agreement is planned to massively reduce import duties, reduce non-tariff barriers, establish mutual recognition of a large number of regulations and liberalize agricultural markets. It is expected that EFTA countries such as Switzerland will be invited to co-sign the agreement and join the Transatlantic Free Trade Area. However, ratification of a non-negotiated free trade agreement with massive effects on the Swiss agriculture markets will be a tough endeavor. But a Transatlantic

Free Trade Area without Switzerland would handicap nearly 70% of our exports and exclude Switzerland from the most important economic area ever. An unthinkable thought.

Conclusion: The balance of the business relationship between Switzerland and the U.S. is highly positive in both directions, albeit clouded by one bitter problem. The success of this business relationship is of vital importance for Switzerland and its economy – and shall not be jeopardized by any means. The U.S. Program for Swiss banks provides the opportunity to find a solution for the current problem. For lack of feasible alternatives, this program has to be implemented as soon as possible. In view of the rather dull outlook on exports to Europe, Switzerland should not only grasp the economic opportunities with the Brics countries, but even more importantly with the United States of America. Business opportunities in a strengthening business environment abound. Swiss companies have a very attractive offering and a lot of experience navigating this highly profitable, but also highly competitive and complex market. The future looks bright, but Switzerland needs to ensure that a future Transatlantic Free Trade Area does not evolve without Swiss participation.

martin.naville@amcham.ch
www.amcham.ch

The Swiss-American Chamber of Commerce

- The Swiss-American Chamber of Commerce deals with all economic policy issues hindering the free flow of goods, services, investment and people between Switzerland and the U.S. as well as all issues hindering the optimal operation of multinational companies based in Switzerland – large and small, Swiss and of foreign origin.
- 2,400 members, the majority companies based in Switzerland and the U.S.
- A very prominent Board comprised of nearly all CEOs of the top Swiss multinationals and the European heads of U.S. companies based in Switzerland (see <http://www.amcham.ch/leadership/>).
- Approximately 250 senior and top managers promoting the relevant issues through their commitment to various chapters and committees.

Medienpreis für Finanzjournalisten

Seit 2002 verleiht PRIVATE jährlich den Medienpreis für Finanzjournalisten. Dies zusammen mit führenden Finanzinstituten, Anwaltskanzleien und Beratungsunternehmen. Heute gehört der Medienpreis für Finanzjournalisten zu den grössten und renommiertesten Medienpreisen Europas.

Für Bewerbungen in Frage kommen Artikel oder Sendungen in deutscher, englischer oder französischer Sprache, die sich mit Bank- und Finanzfragen, Versicherungen, Vorsorge und Pensionskassen oder Steuer- und Fiskalpolitik befassen.

Die Artikel oder Sendungen müssen in einem öffentlichen Medium publiziert bzw. ausgestrahlt worden sein. Online-Medien sind zugelassen, sofern sie über eine eigene Redaktion verfügen. Blogs sind ausgeschlossen. Ebenfalls ausgeschlossen sind Beiträge in Kundenmagazinen, gesponsorten Medien oder selbst verlegten Broschüren sowie PR-Publikationen und -sendungen. Teilnahmeberechtigt sind ausschliesslich hauptberufliche Journalisten.

Weitere Informationen über die aktuelle Ausschreibung und alles bisherigen Durchführungen inkl. Preisträger finden sich auf www.medienpreis.info.

Printed in Switzerland

PRIVATE wird in der Schweiz gedruckt.
Bei Stämpfli AG in Bern –
ohne Atomstrom auf FSC-Papier.

Stämpfli AG
Wölflistrasse 1
CH-3001 Bern
Tel. +41 31 300 66 66
info@staempfli.com
www.staempfli.com

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

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

NN Investment Partners

NN Investment Partners (bis März 2015 ING Investment Management) ist Teil der NN Group N.V. Der neue Name und das neue Logo sind der letzte Meilenstein auf dem Weg von NN Group und NN Investment Partners in eine unabhängige Zukunft.

NN Investment Partners ist der Vermögensverwalter der NN Group N.V., einer börsennotierten Gesellschaft. Das zentrale Investmentteam sitzt in den Niederlanden, die Investmentprodukte und -dienstleistungen werden global über regionale Niederlassungen in mehreren europäischen Ländern, den USA, dem Nahen Osten und Asien vertrieben. Das Unternehmen verwaltet weltweit fast 200 Mrd. Euro für institutionelle Kunden und Privatanleger. Die Gruppe beschäftigt über 1'100 Mitarbeiter in 18 Ländern in Europa, dem Nahen Osten, Asien und den USA.

NN Investment Partners
Schneckenmannstrasse 25
CH-8044 Zürich
Tel. +41 58 252 55 50
switzerland@nnip.com
www.nnip.ch

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 Finanzierungspolitik und einer daraus resultierenden hohen Eigenkapitalquote von über 50% und einer entsprechend geringen Verschuldung verfügt PSP Swiss Property über eine ausgesprochen solide Bilanz.

Die PSP Swiss Property Aktie ist seit dem Initial Public Offering (IPO) des Unternehmens im März 2000 mit grossem Erfolg an der SIX Swiss Exchange kotiert.

PSP Swiss Property AG
Kolinplatz 2
CH-6300 Zug
Tel. +41 41 728 04 04
info@psp.info
www.psp.info

Auf zur internationalen Steuertransparenz – AIA, was tun?



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

Nachdem der Bundesrat im Januar 2015 die Vernehmlassungsvorlage zur Umsetzung des Automatischen Informationsaustauschs (AIA) publiziert hat, haben sich die Schweiz und die EU am 19. März 2015 geeinigt, dass der AIA zwischen der Schweiz und den EU-Mitgliedstaaten 2017 in Kraft treten soll. Die ersten Daten sollen im September 2018 ausgetauscht werden. Damit muss das Bankgeheimnis für ausländische Kunden als faktisch abgeschafft gelten, soweit es steuerliche Belange anbetrifft. Das Nämliche gilt auch für Schweizer Kunden ausländischer Geldinstitute im Wirkungsbereich des AIA.

Art und Umfang der Informationen

Die in der Schweiz zu sammelnden und ins Ausland zu übermittelnden Daten umfassen Konto und Steueridentifikationsnummer sowie Name, Adresse und Geburtsdatum des im Ausland Steuerpflichtigen mit einem Konto in der Schweiz; zudem alle Einkommensarten und den Saldo des Kontos. Dabei ist es unerheblich, ob der Nutzungsberechtigte gemäss OECD-Standard und GAFI-Empfehlung eine natürliche oder eine juristische Person ist. Diese Finanzinfor-

mationen sind nicht nur von Banken, sondern auch von Versicherungen und gewissen kollektiven Anlageinstrumenten bereitzustellen.

Austausch von Informationen ins Ausland und ins Inland

Die Daten über im Ausland Steuerpflichtige mit Konto in der Schweiz werden an die Eidg. Steuerverwaltung (ESTV) übermittelt, welche sie einmal jährlich automatisch an die Steuerbehörde des jeweiligen Partnerstaates weiterleitet. Vertraglich wird vorgesehen, dass die ausgetauschten Daten zweckgebunden, d.h. nur zur Ermittlung der korrekten Steuerveranlagung verwendet werden. Allerdings beinhaltet der OECD-Standard keinerlei Vorgabe, wie die Empfängerstaaten den Datenschutz und die Zweckgebundenheit sicherstellen und welche Konsequenzen ein Missbrauch nach sich zieht. Das dürfte im Licht der Erfahrungen mit der Einhaltung des Spezialitätenprinzips gewisser Länder im Rahmen der internationalen Amts- und Rechtshilfe einigen Betroffenen zu denken geben.

Der AIA bedeutet auch, dass die ESTV entsprechende Finanzinformationen aus dem Ausland über Schweizer Steuerpflichtige erhält und an die zuständigen kantonalen Steuerbehörden «zur Durchsetzung des Schweizer Steuerrechts» weiterleitet. Der internationale (OECD-)Standard dient als Basis für den grenzüberschreitenden Austausch von Kundendaten zugunsten des Fiskus. Binnenschweizerischer Austausch, d.h. die Lieferung von Informationen von Schweizer Finanzinstituten über in der Schweiz Steuerpflichtige an die Steuerbehörden, ist (noch) nicht vorgesehen.

Fehlende Regelung der Vergangenheit

Mit Inkrafttreten des AIA werden die betroffenen Kunden einzig unter dem Regime des AIA gemeldet. Das EU-Zinsbesteuerungsabkommen wird ab dann nicht mehr anwendbar sein. Weder der internationale AIA-Standard noch die Einigung mit der EU beinhalten

Regeln über die steuerliche Regularisierung bisher unversteuerten Vermögens. Damit drängt sich für die betroffenen regularisierungsbedürftigen Kunden von Schweizer und ausländischen Finanzinstituten auf, noch vor der ersten Datenübermittlung unter dem AIA unversteuerte Werte gegenüber dem Fiskus offenzulegen. Langes Zuwarten ist nicht empfehlenswert. Bereits heute ist das Entdeckungsrisiko beträchtlich, nachdem ausländische Staaten im Rahmen eines Ersuchens um Amtshilfe mittels Gruppenanfragen zu Informationen über Kunden bei Schweizer Finanzinstituten gelangen können.

Handlungsbedarf bei Finanzinstituten

Zwischenzeitlich sind auch die betroffenen Finanzinstitute gefordert. Sie müssen den AIA-Standard implementieren. Hierbei werden sie in einer ersten Phase den Handlungsbedarf für die einzelnen Bereiche analysieren. Danach gilt es, die betroffenen Kunden über deren persönlichen Handlungsbedarf aufzuklären. Hier dürfte es angezeigt sein, bereits externe Berater zu den Kundenmeetings beizuziehen. Sie sind in der Lage, dem Kunden bei der steuerlichen Regularisierung zu helfen und ihm die persönlichen Konsequenzen des Zuwartens glaubwürdig zu erläutern.

Gleichzeitig sollten die Finanzinstitute eine Steuerkonformitätsanalyse erstellen und sich entsprechend dokumentieren. Die Kundenidentifikationskonzepte sind auf Übereinstimmung mit dem strengen AIA-Standard zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen. Zudem sind die Reporting-Prozesse und -Resultate anhand des durch den AIA-Standard genau bestimmten Reporting-Formats zu definieren und zu implementieren. Auch die Mitarbeiter sind entsprechend zu schulen. Ein AIA-Monitoring während der Umsetzungsphase oder ein AIA-Review nach der Umsetzung dürfte sich ebenfalls empfehlen.

sutter@umbricht.ch
www.umbricht.ch

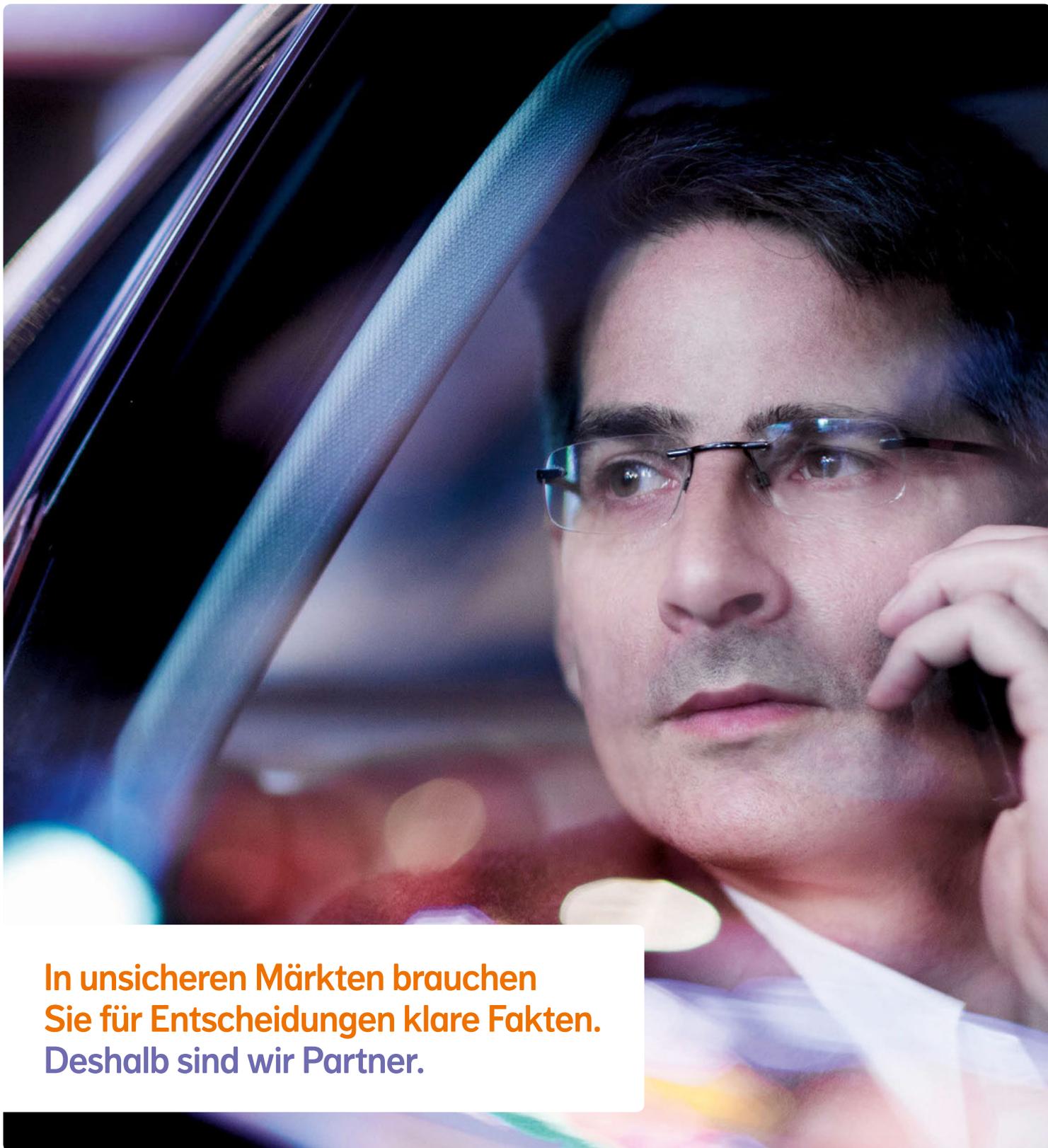
KENDRIS

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.



**In unsicheren Märkten brauchen
Sie für Entscheidungen klare Fakten.
Deshalb sind wir Partner.**

Erfolg basiert auf dem Verständnis der Bedürfnisse und Ziele unserer Kunden. Im Sinne einer partnerschaftlichen Beziehung bietet NN investment partners Anlagelösungen, die Ihren Bedürfnissen und Interessen entsprechen.
www.nnip.ch

What matters to you, matters to us.



**NN investment
partners**

