

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Recht & Steuern

Private Banking und Anlagefonds

Pensionierungsplanung

Erbengemeinschaften mit Immobilien

Schweizerischer Erbrechtstag

Aktives Asset Management

Aktienquote und Festverzinsliche?

Dividendenstrategien

Aifmd-Pass für Schweizer Manager?

Risk Management
in der Vermögensverwaltung

Vermögensschadenversicherung

Kosten bei der Vermögensverwaltung

Trends auf dem Liegenschaftenmarkt

Abkühlung auf dem Immobilienmarkt

Schweizer Steuerföderalismus

Finanzwissen einmal anders

Vom Börsenring zum Algo-Trader

Asset Management

Immobilien

Vorsorge & Versicherung

September / Oktober 2015
16. Jahrgang Nr. 5 Fr. 10.–



private.ch

Dr. Peter Mörtl, Premier Suisse Group **Ersetzt das Internet den Immobilienmakler?**



Our latest
thinking.
Anytime.
Anywhere.



Download now:
McKinsey Insights
tablet app



Inhalt



Finanzinformationen: Print oder Internet?

Natürlich gibt es *PRIVATE* auch auf dem Internet. Natürlich nutzen auch wir das Internet gern und regelmässig. Und doch ist und bleibt Print das Medium erster Wahl. Warum?

Heutzutage kann jeder und jede eine Internet-Seite kreieren und der Welt mitteilen, was sie, die Welt, gar nicht wissen wollte. Kostet ja nichts. Nicht von ungefähr sind heute schon fast 2 Millionen .ch-Adressen registriert. Qualitäts- und Inhaltskontrolle weitgehend Fehlanzeige.

Beim Print sieht das anders aus. Das gedruckte Wort kostet eine ganze Menge – Lithos, Proofs, Druck, Papier, Spedition, Vertrieb usw. Ein Verleger riskiert mit jeder Ausgabe einer Zeitung oder einer Zeitschrift eine Menge Geld. Da investiert er lieber vorher in die redaktionelle Qualitätskontrolle. Im eigenen finanziellen Interesse. Print liefert aber auch eine Orientierungshilfe im Informations-Tsunami, Einordnung, Priorisierung, Relevanz, etwas Fassbares.

Was wirkt beim Leser wohl mehr: ein Fachartikel in einer seriösen Zeitschrift oder ein windiger heisser Aktientip auf einer dubiosen Internet-Seite? Ein schön gestaltetes Inserat in einer vielgelesenen Fachpublikation oder ein Internet-Werbe-Banner, der sich irgendwo in den Weiten des WWW verliert?

Dr. Norbert Bernhard
bernhard@private.ch

Aktuell

- 4 Die Pensionierung frühzeitig planen**
Mario Neidhart
Schwarz & Partner Finanzkonsulenten
- 8 Schweizerischer Erbrechtstag**
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Kendris AG

Fonds & Asset Management

- 10 Aifmd-Pass – Schweiz erreicht erstes Etappenziel**
Markus Fuchs, SFAMA
- 12 Wirklich aktives Asset Management zahlt sich aus**
Christian Trixl
Columbia Threadneedle Investments
- 14 Aktienquote bei festverzinslichen Strategien?**
Markus Wiedemann und René Hensel
LLB Asset Management AG

- 16 Risk Management 2.0 in der Vermögensverwaltungsindustrie**
Damian Tobler
Finops AG

- 18 Welche Kosten fallen bei der Vermögensverwaltung an?**
Edy Fischer
Institut für Wirtschaftsberatung

- 20 Dividendenstrategie Europa und global**
Fabian Risch
Liechtensteinische Landesbank AG und Dr. Karlheinz Gfall
LLB Asset Management AG

Immobilien

- 22 Trends auf dem Schweizer Immobilienmarkt**
Dr. Robert Weinert, Wüest & Partner
- 24 Der Immobilienmarkt kühlt sich ab**
Kathrin Strunk
Hauseigentümerverband Schweiz
- 26 Ersetzen Internetplattformen die Immobilienmakler?**
Dr. Peter Mörtl
Premier Suisse Group

Recht & Steuern

- 28 Schweizer Steuerföderalismus: Quo vadis?**
Dr. Frank Marty, Economiesuisse
- 29 Steuerliche Stolpersteine bei Erbengemeinschaften mit Immobilien**
Dr. Reto Sutter
Voillat Facincani Sutter + Partner
- 30 myImpact Academy – Finanzwissen einmal anders**
Oliver Oehri, CSSP AG
- 31 Vermögensschadenversicherung für Vermögensverwalter**
Gregory Walker
Walker Risk Solution AG
- 32 Impressum / Erste Adressen**
- 34 Vom Börsenring zum Robo- und Algo-Trader**
Prof. Dr. Erwin W. Heri
Fintool

Vorschau Ausgabe 6/2015:

Who Is Who auf dem Finanzplatz

Vorabinformationen: redaktion@private.ch

Wer die Pensionierung zu spät plant, verschenkt Geld und Wahlfreiheit

Eine vorzeitige Pensionierung kann je nach Zeitpunkt der Realisierung mehrere hunderttausend Franken kosten. Wer die dazu erforderliche Planung zu spät angeht, verschenkt erfahrungsgemäss viel Geld und verliert an Wahlfreiheit. Wer jedoch rechtzeitig plant, behält sich alle Optionen offen und kann dadurch zusätzlich Vorsorge- und Steuervorteile realisieren.



Von Mario Neidhart
Leiter Fachtechnik Finanzplanung
Schwarz & Partner
Finanzkonsulten AG, Zürich

Sich vorzeitig aus eigenem Willen aus dem Erwerbsleben zurückziehen zu können ist ein viel gehegter Wunsch. Sowohl für Arbeitnehmer als auch für Selbständigerwerbende bieten sich auf dem Weg zur Frühpensionierung eine Vielzahl von finanziellen Optimierungsmöglichkeiten an. Nachfolgend werden mit Hilfe eines Fallbeispiels sowie einer illustrativen Vergleichsrechnung einige Optionen aufgezeigt. Dabei wird klar: Dreht man an einem Rad, wird eine Vielzahl weiterer Räder automatisch mitbewegt. Das beste Ergebnis kann deshalb nur durch eine frühzeitige, umfassende und optimal aufeinander abgestimmte Planung erreicht werden.

Der ideale Weg zur steueroptimierten Vorsorge

Einzahlungen in die Säule 3a, ordentliche Beiträge und zusätzliche Einkäufe in die Pensionskasse sind vollumfäng-

lich vom steuerbaren Einkommen absetzbar, was mit erheblichen Steuerersparnissen verbunden sein kann. Selbständigerwerbende profitieren hierbei zusätzlich, da die Hälfte des Einkaufsbetrages für die Berechnung des AHV-pflichtigen Gewinns in Abzug gebracht wird und somit nebst Einkommenssteuern auch AHV-Beiträge eingespart werden können.

Hinweis: Die AHV ist ab einem versicherten Einkommen von 84'600 Franken nicht mehr rentenbildend, womit die Beiträge für die übersteigenden Einkünfte einer Steuer gleichkommen.

Kauft sich der Selbständigerwerbende im Fallbeispiel mit 100'000 Franken ein (siehe Tabelle auf Seite 6), so spart er einmalig 33'315 Franken an Einkommenssteuern und 4'850 Franken an AHV-Beiträgen. Zudem entfallen aufgrund der steuerlichen Privilegierung bis zum Bezug der Pensionskassengelder die Vermögens- und die Einkommenssteuern auf den von der Pensionskasse erwirtschafteten Erträgen.

Bei Investitionen in den Vorsorgekreislauf sollte man aber nebst den damit verbundenen Gedanken zur Aufbesserung der Altersvorsorge stets darauf achten, wie hoch die Steuerersparnis mit einem Einkauf auf dem «letzten» Franken effektiv ausfällt (Grenzsteuersatz nach dem Einkauf), denn dieser muss bei einem späteren Bezug wiederum versteuert werden, sei es als Rente oder als Kapital. Ohne eine entsprechende auf den Auszahlungszeitpunkt hin ausgerichtete Planung kann es vorkommen, dass die Vorteile aus dem Einkauf geringer sind als die Steuernachteile, welche der spätere Bezug mit sich bringt.

Politische Unsicherheiten

Durch die Verschiebung von Vermögenswerten in den Kreislauf der gebun-

denen Vorsorgegelder (2. Säule BVG und Säule 3a) setzt man sich zwangsläufig der Ungewissheit einer sich ändernden Gesetzeslage (z.B. Rentenreform 2020) oder auch der zu leistenden Steuern bei einem späteren Bezug aus. Es ist deshalb angebracht, nebst finanziellen auch politische Faktoren sowie potenzielle gesetzliche Entwicklungen miteinzubeziehen und diese regelmässig zu verfolgen.

Der beste Weg um Vorsorgegelder steueroptimiert zu beziehen

In allen Kantonen der Schweiz werden die in derselben Steuerperiode bezogenen Vorsorgekapitalien kumuliert und einheitlich als Gesamtkapital besteuert. Ebenfalls wenden sämtliche Kantone privilegierte Steuermethoden und -tarife an, weshalb beim Bezug von Vorsorgekapitalien generell folgende Optimierungsmöglichkeiten geprüft werden können:

- Brechen der Steuerprogression durch einen gestaffelten Bezug der Kapitalien aus der 2. Säule und der Säule 3a über mehrere Steuerperioden.
- Umzug in einen Kanton mit einer tieferen Kapitalleistungssteuer.

Hinweis: Die damit verbundenen Nachteile, wie beispielsweise das Verlassen des sozialen Umfelds oder höhere Weg- oder Wohnkosten, sollten in die Überlegungen miteinbezogen werden. Eine nachhaltige Verlegung des Wohnsitzes ist zudem zwingend (siehe Bundesgerichtsurteil 2C_92/2012).

Generell gilt: Je steiler die Steuerprogression bei der Kapitalleistungssteuer, desto grösser ist das Einsparpotenzial durch einen Split der Kapitalien. Welche Steuersätze bei welcher Bezugsgrösse am jeweiligen Wohnsitz zur Anwendung gelangen, unterscheidet sich

Kapitalleistungssteuern

Beispiel: Verheiratet, römisch-katholisch, Beträge in Franken, Steuerprogression in Klammern

Ort / Betrag	150'000	300'000	600'000	1'200'000	2'400'000
Chur (GR)	5'735 (5.43%)	14'157 (5.62%)	31'002 (5.62%)	90'312 (7.53%)	180'624 (7.53%)
Frauenfeld (TG)	9'582 (7.99%)	21'852 (8.18%)	46'392 (8.18%)	94'560 (7.88%)	189'120 (7.88%)
Zürich (ZH)	8'082 (6.99%)	18'852 (7.18%)	59'161 (16.27%)	176'129 (20.69%)	470'038 (27.26%)

von Kanton zu Kanton. Aus diesem Grund müssen die Optimierungsmöglichkeiten immer individuell geprüft werden. Hat man z.B. beim Bezug eines Vorsorgekapitals in Höhe von 2,4 Mio. Franken über zwei anstelle nur einer Steuerperiode (2 x 1,2 Mio.) in Zürich eine Ersparnis von 117'780 Franken, so führt dies in Chur oder Frauenfeld zu keiner zusätzlichen Steuerersparnis (siehe Tabelle oben).

Die zeitlichen Bezugsmöglichkeiten von Vorsorgegeldern im Rahmen der Pensionierung präsentieren sich wie folgt:

- Die Pensionskassengelder werden grundsätzlich mit der Aufgabe der Erwerbstätigkeit fällig. Durch einen schrittweisen Rückzug aus dem Erwerbsleben (z.B. Teilpensionierung im Rahmen von 50%) kann die Steuerprogression in der Regel gebrochen werden. Dabei gelten zwei Teilschritte unter Einhaltung einer Jahresfrist als steuerlich unbedenklich.
- Die Freizügigkeitsgelder können 5 Jahre vor oder spätestens 5 Jahre nach Erreichen des ordentlichen AHV-Alters bezogen werden, wobei diese Bezugsfrist im Gegensatz zur Säule 3a unabhängig von einer Fortführung der Erwerbstätigkeit gilt.
- Der Gesetzgeber lässt für Säule 3a-Bezüge die Möglichkeit zu, während 5 Jahren vor Erreichen des ordentlichen AHV-Rentenalters die Gelder abzurufen. Erzielt jemand über das ordentliche Rentenalter hinweg ein AHV-pflichtiges Erwerbseinkommen, so darf die Säule 3a bis zur Aufgabe der Erwerbstätigkeit (aber maximal 5 Jahre über das ordentliche AHV-Alter) geöffnet und weitergeführt werden.

Kein Einkaufspotenzial mehr?

So kann neues erschaffen werden:

Ein Unternehmer kann sich durch eine gezielte Plangestaltung seines Vorsorge-

plans im Rahmen der gesetzlichen Möglichkeiten zusätzliches Einkaufspotenzial schaffen. Hierbei müssen die nachfolgenden Grundsätze des BVG berücksichtigt werden:

- Der Gesamtbeitrag im BVG darf nicht mehr als 25% des AHV-pflichtigen Einkommens betragen, wobei maximal 846'000 Franken versichert werden dürfen.
- Die bei Erreichen des ordentlichen Rentenalters mutmasslichen Altersrenten dürfen nicht mehr als 70% des zuletzt versicherten AHV-pflichtigen Lohns betragen.
- Zusammen mit der AHV-Altersrente dürfen die Altersleistungen (AHV plus PK-Rente) zudem die Grenze von 85% des letzten versicherten AHV-pflichtigen Lohns nicht übersteigen.

«Wer zu spät und nicht ganzheitlich plant, wird oft negativ überrascht.»

Mario Neidhart

Dies führt in der Praxis oftmals zu zwei Anknüpfungspunkten zur Schaffung von neuem Einkaufspotenzial:

- Die versicherten Einkünfte im BVG von Unternehmern, insbesondere Selbständigerwerbenden, sind oftmals tiefer als die effektiv erzielten Einkommen.
- Der maximal mögliche Sparbeitrag von 25% wird selten ausgeschöpft.

Da das Einkaufspotenzial durch das zum heutigen Zeitpunkt vorhandene Kapital und demjenigen bestimmt wird, das vorhanden wäre, wenn das heute versicherte Einkommen und der heutige

Vorsorgeplan bereits seit Beginn des Sparprozesses angewandt worden wäre, kann mit der Erhöhung der vorgenannten Faktoren weiteres Einkaufspotenzial geschaffen werden.

Eine Erhöhung des Sparbeitrages von heute beispielsweise durchschnittlich 15% auf neu 25% bei einem versicherten Einkommen von 100'000 Franken führt für einen 50jährigen Versicherten zu einem zusätzlichen Einkaufspotenzial von mindestens 250'000 Franken.

Hinweis: Oftmals gewöhnt man sich an sein bestehendes Einkommen und den entsprechenden Lebensstandard. Belässt man dabei die eigene Pensionskassenlösung auf einem deutlich tiefer versicherten Einkommen und wird arbeitsunfähig, so werden im Vergleich zum gewohnten Lebensstandard zu tiefe Rentenleistungen aus der 2. Säule fällig. Eine Überprüfung der Pensionskasse und deren Risiko- und Rentenleistungen wäre somit mit jeder Veränderung empfehlenswert bzw. angezeigt.

Das wichtigste Element ist der Zeitpunkt

Erwerbstätige kümmern sich oft erst kurz vor deren Pensionierung darum, Optimierungsmöglichkeiten wie oben beschrieben zu nutzen. Einschränkend wirkt dabei beispielsweise der BVG-Artikel 79b Abs. 3, nach welchem nach erfolgtem Einkauf Kapitalbezüge innerhalb der darauffolgenden 3 Jahre als Steuerumgehung qualifiziert werden (scheidungsbedingte Lücken grundsätzlich ausgeschlossen). Somit bleibt demjenigen, der sich zu spät um seine Pensionierungsplanung bemüht, nach einem erfolgten Einkauf oft nur noch der Bezug der Altersrente. Nebst der damit verbundenen eingeschränkten Flexibilität verbleibt so auch beachtliches Optimierungspotenzial ungenutzt.

Um die Vorteile einer frühzeitigen Planung aufzeigen zu können, werden in der nebenstehenden Tabelle drei Praxisbeispiele mit unterschiedlichem Planungsbeginn gegenübergestellt:

V1: Keine Planung

V2: Planungsbeginn mit Alter 60

V3: Planungsbeginn mit Alter 55

V1–V3: Selbständigerwerbende kaufen sich oftmals in ihre Pensionskasse ein, bis das Einkaufspotenzial erschöpft ist. In allen drei Szenarien sind deshalb Einkäufe mit Alter 55 und 56 über je 100'000 Franken berücksichtigt.

V1: Derjenige, der anschliessend keine Massnahmen umsetzt, bezieht mit Alter 65 das zusätzlich einbezahlte BVG-Guthaben (2 x 100'000 Franken plus Zinsen) sowie sein über die Jahre geäuftetes Säule 3a-Konto in Kapitalform.

V2: Der Versicherte erhöht seinen Sparbeitrag mit Alter 60 von 18% auf 25%. Dadurch schafft er sich zusätzliches Einkaufspotenzial, das er künftig nutzen kann. Aufgrund der Einschränkung von Kapitalbezügen (BVG-Artikel 79b Abs. 3) kauft sich dieser nur noch mit Alter 60, 61 und 62 mit je 100'000 Franken in die Pensionskasse ein. Die späte Planung verwahrt ihm somit die volle Nutzung des zusätzlich geschaffenen Einkaufspotenzials. Das zusätzlich einbezahlte BVG-Guthaben (5 x 100'000 Franken plus Zinsen) sowie das Säule 3a-Guthaben bezieht dieser gestaffelt über zwei Steuerperioden, womit er 34'860 Franken an Kapitalleistungssteuern einspart. Dadurch erzielt er nach Bezug sämtlicher zusätzlich eingebrachter Gelder und Begleichung aller Steuern einen Vorteil von knapp 100'000 Franken.

V3: Derjenige, der sich bereits mit Alter 55 mit der Planung seiner Pensionierung auseinandersetzt, kauft sich gezielt bis Alter 62 in seine Pensionskasse ein, erhöht seinen Sparbeitrag auf 25% sowie sein versichertes Einkommen von 200'000 auf 250'000 Franken. Durch vorzeitige und gezielte Planung erzielt er über die Jahre Vorteile von insgesamt rund 140'000 Franken. Ein schrittweiser Rückzug aus dem Erwerbsleben würde zudem einen gestaffelten Bezug der Pensionskassengelder

Vergleich Gesamtvermögensentwicklung mit unterschiedlichem Planungshorizont			
Alter Frau & Herr	Keine Planung V1	Planung ab 60 V2	Planung ab 55 V3
55	2'050'000	2'050'000	2'050'000
56	2'177'463	2'177'463	2'184'428
57	2'306'277	2'306'277	2'320'283
58	2'399'201	2'399'201	2'457'619
59	2'492'902	2'492'902	2'596'373
60	2'587'414	2'587'414	2'736'572
61	2'682'695	2'721'318	2'871'891
62	2'778'748	2'856'608	3'009'402
63	2'875'562	2'993'233	3'149'140
64	2'973'135	3'098'368	3'260'785
65	3'071'469	3'183'834	3'353'144
66	3'120'587	3'216'422	3'260'614
Vorteil gegenüber V1		95'835	140'026
Steuervorteile dank Split (Teilpensionierung)		26'335	56'002
Total Vorteil		122'170	196'028
<p>Ausgangslage: Jahr 2015, verheiratet, röm.-kath., keine Kinder, Zürich, selbständigerwerbend bzw. nicht erwerbstätig, Gewinn: 250'000, freies Vermögen: 500'000 (davon stetige Liquiditätsreserve: 250'000 und übersteigender Teil in Wertschriften mit einer Renditeannahme von 1.5% p.a. investiert), versicherter Lohn im BVG: 200'000 mit Sparsätzen wie im BVG-Obligatorium, Pensionskassenguthaben: 600'000, Säule 3a-Konto: 200'000, Verkehrswert Einfamilienhaus: 1'500'000, Hypothek: 750'000 (Annahme Hypothekarzinsen: 2% bis 2025, danach 5% p.a.), Lebenshaltungskosten (Inflation: 1.0% p.a.) exkl. Steuern und Hypothekarzinsen: 120'000 p.a. <i>Hinweis: Jährlich unterschiedliche Steuern (inkl. Kapitaleinkommensteuern), Hypothekarzinsen und Lebenshaltungskosten entsprechen den jährlichen Gesamtausgaben. Alle Zahlen in CHF.</i></p>			

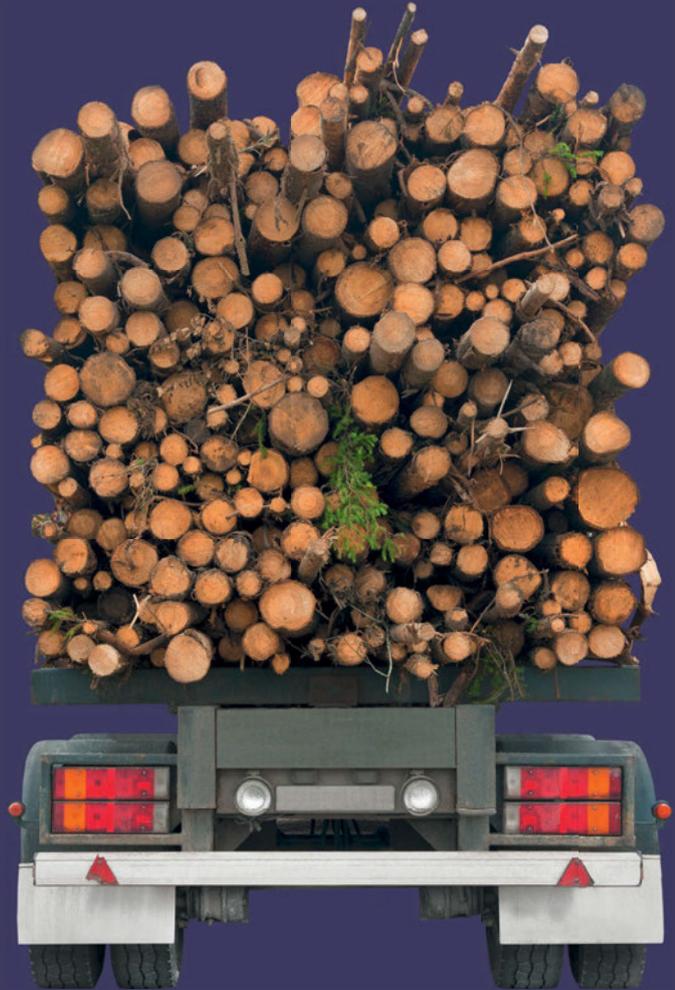
ermöglichen, womit nochmals zusätzlich 56'002 Franken eingespart werden könnten. Insgesamt würde dieser somit rund 200'000 Franken einsparen und sich dank einer gezielten Planung seine Frühpensionierung praktisch selbst finanzieren.

Hinweis: Eine Planung vor Alter 55 führt in der Regel zu noch optimaleren Voraussetzungen zur Erzielung von Vorsorge- und Steuervorteilen.

Fazit

Nur mit rechtzeitiger und gezielter Planung kann eine ordentliche oder vorzeitige Pensionierung bedürfnisgerecht umgesetzt und ein Optimum an finanziellen Vorteilen erzielt werden. Die Planung sollte deshalb spätestens 10 Jahre vor dem gewünschten Pensionierungszeitpunkt mit einem unabhängigen Fachexperten in Angriff genommen werden.

mario.neidhart@finanzkonsulenten.ch
www.finanzkonsulenten.ch



PAX PACKT BEIDE

Private und Berufliche Vorsorge aus einer Hand.

Die beste Lösung zu fairen Konditionen. Glaubwürdig, vorausschauend, direkt. Unsere Vorsorgeprodukte sind äusserst wettbewerbsfähig und exklusiv über unabhängige Vertriebspartner zu haben. Als Vertriebspartner sind Sie bei uns richtig gut aufgehoben. Wir betreuen Sie persönlich und bieten Ihnen genau das, was Ihre Kunden überzeugt: Vorsorge auf den Punkt gebracht.

10. Schweizerischer Erbrechtstag

Am 27. August 2015 wurde der 10. Schweizerische Erbrechtstag an der Universität Zürich durchgeführt.



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

Begrüssung und Preisverleihung

Prof. Peter Breitschmid (Universität Zürich) wies in seiner Begrüssung neben Literatur aus dem Erbrecht auch auf *Literatur* hin, welche für den Erbrechtler interessant sein kann, obwohl sie sich nicht (ausschliesslich) mit Erbrecht befasst: Die Familie und ihr Unternehmen (von Herrekes Brun-Hagen), Schweizerische Rechtsgeschichte aus Eugen Hubers Feder (von Urs Fasel) und Wege zur Rechtsgeschichte: Römisches Erbrecht (von Ulrike Babusiaux).

Prof. Breitschmid gab als Präsident des Vereins *Successio* bekannt, dass der *Successio Preis* 2014 an vier Autoren von Dissertationen verliehen werde: (1) Yvan Leupin: *La prise en compte de la masse successorale étrangère en droit successoral suisse*, Zürich 2010 (*Recherches juridiques lausannoises*, Band 45). (2) Philip R. Bornhauser: *Der Ehe- und Erbvertrag*, Zürich 2012 (*Zürcher Studien zum Privatrecht*, Band 243). (3) Amir Moshe: *Die Erbschaftsklage im schweizerischen Zivilgesetzbuch*, Basel 2014 (*Basler Studien zur Rechtswissenschaft*, Reihe A: Privatrecht, Band 109). (4) Daniela Klöti: *Das schweize-*

rische Pflichtteilsrecht im Spannungsfeld sich wandelnder Naheverhältnisse, Bern 2014.

Weiter machte er darauf aufmerksam, dass der Kanton Zürich seine *Bestattungsverordnung* (BesV) am 20. Mai 2015 neu beschlossen habe. Neu festgelegt wurde, wer Anordnungen im Zusammenhang mit der Bestattung treffen kann. Das sind die verstorbene Person (in einer Willenserklärung) und ansonsten diejenige Person, welche mit ihr am engsten verbunden war. Ohne andere Anhaltspunkte sind das der Ehegatte, eingetragene Partner/Lebenspartner, Kinder über 16 Jahren, Eltern und Geschwister über 16 Jahren usw.). Erstmals wurden auch Bestimmungen erlassen für das Beisetzen von Urnen und für das Verstreuen der Kremations-Asche ausserhalb der Friedhöfe: diese müssen Forst-, Gewässerschutz-, Luftfahrt-, Bau- und Umweltrecht einhalten, sie dürfen nicht als solche erkennbar sein und sollen nach kurzer Zeit nicht mehr wahrgenommen werden können.

Unternehmensnachfolge

Dr. Balz Hösly (Zürich) machte Vorschläge für ein Unternehmensnachfolgerecht. Ein solches betrifft 2,1 Mio. Arbeitnehmende in 320'000 KMU (bis 250 Arbeitnehmende). Heute bilden folgende Faktoren *Stolpersteine*: (1) Es ist nicht klar (Art. 612 Abs. 1 und Art. 613 Abs. 1 ZGB), ob das Unternehmen (gleich welcher Rechtsform) eine Einheit (Sach- und/oder Rechtsgesamtheit) bildet, welche als Ganzes vererbt werden kann. (2) Die Regeln für die Berechnung des Verkehrswertes des Unternehmens sind unklar, es findet keine Beschränkung auf das betriebsnotwendige Vermögen statt und das Todestagsprinzip ist zu eng. (3) Das Pflichtteilsrecht verhindert flexible Lösungen. (4) Die strengen Formvorschriften (Form der letztwilligen Verfügung) behindert gesellschaftsrechtliche Verträge. (5) Eine strenge Höchstpersönlichkeit letztwilliger Verfügungen verhindert eine Unterstützung des Erblassers durch einen Willensvollstrecker nach seinem Tod.

Die *Vorschläge* für neue Regeln erfassen folgende Fragen: (1) Zuteilung des Unternehmens: Das Unternehmen soll (als Erbschaftssache) einem Nachfolger als Erbe oder Vermächtnis zugeteilt werden können. (2) Zuweisung eines Unternehmens: Erben können bei Eignung die Zuweisung des Unternehmens verlangen. (3) Der Anrechnungswert ist mit einer betriebswirtschaftlich anerkannten Methode zu bestimmen, welche die künftige Ertragskraft berücksichtigt und nicht betriebsnotwendige Aktiven ausscheidet. (4) Wurde das Unternehmen zu Lebzeiten zugewendet, berechnet sich der Wert im Zeitpunkt der Zuwendung; eine spätere Einwerfung in den Nachlass ist ausgeschlossen. (5) Wenn Ausgleichszahlungen den Nachfolger in Schwierigkeiten bringen, darf er diese über 5 Jahre verteilen oder den Pflichtteil mit Minderheitsanteilen ausrichten; die Erben erhalten für ihre Forderungen einen Zins und sie können Sicherstellung verlangen (Verpfändung). (6) Für allfällig zugeteilte Minderheitsanteile sollen Regeln aufgestellt werden und zwar für die Abgeltung der Minderheitsanteile, das Mitverkaufsrecht der Erben, die Mitverkaufspflicht der Erben, das Verkaufsrecht der Erben, das Kaufrecht des Nachfolgers und eine Gewinnbeteiligung. (7) Erbrechtliche Klauseln in Gesellschaftsverträgen können schriftlich vereinbart werden. (8) Der Willensvollstrecker soll ermächtigt werden, einen zu Lebzeiten begonnenen Nachfolgeprozess fortzusetzen.

Lebenspartner als Erben

Prof. Alexandra Jungo (Universität Freiburg) beleuchtete die Rechtslage der unverheirateten Lebenspartner (Konkubinatspartner). Im Bericht des Bundesrates zur Zukunft des Familienrechts ist zu lesen, dass das Zusammenleben in einem *gemeinsamen Haushalt während 3 Jahren* Gewähr für die Stabilität der Lebensgemeinschaft gebe. Die Motion Gutzwiller (Revision des Erbrechts) verlangte, dass auch unverheiratete Lebenspartnerinnen und -partner ins

gesetzliche Erbrecht und ins Pflichtteilsrecht einzubeziehen und fair zu behandeln sind.

Die *faktische Lebensgemeinschaft* findet schon heute in der Gesetzgebung an verschiedenen Orten Berücksichtigung: Art. 129 ZGB (Unterhaltszahlung); Art. 298a ZGB (gemeinsame elterliche Sorge); Art. 45 OR (Versorger Schaden); Art. 47 OR (Genugtuung); Art. 20a Abs. 1 lit. a BVG (Begünstigung des Lebenspartners im Vorsorge-reglement); Art. 15 Abs. 1 lit. b Ziff. 2 FZV und Art. 2 Abs. 1 lit. b Ziff. 2 BVV3 (Begünstigung des Lebenspartners im Todesfall); in der Sozialhilfe wird das Einkommen des Lebenspartners bei stabiler Lebensgemeinschaft berücksichtigt.

In der *Erbchaftssteuer* gibt es Kantone, welche die Lebenspartner von der Steuer befreien (UR, SZ, NW, OW, ZG, GR), welche ihnen besondere Freibeträge zugestehen (ZH, BL), welche einen reduzierten Satz verwenden (BE, LU, GL, FR, BS, BL, AR, AG, NE, JU) oder welche sie wie Nichtverwandte besteuern (SO, SH, AI, SG, TG, TI, VD, VS, GE).

Im *Ausland* gibt es unterschiedliche Behandlungen der Lebenspartner im Erbrecht: (1) Fehlen eines Erbrechts (Dänemark, Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande). (2) Gesetzliches Erbrecht (Teile von Australien, Israel, Teile von Kanada, Katalonien, Kroatien, Neuseeland, Slowenien). (3) Ausserordentliches Erbrecht (Österreich). (4) Schutz der Wohnung, Unterhaltsforderung und Nutzniessung (Belgien, Brasilien, England und Wales, Norwegen, Portugal, Schottland, Schweden und Teile Spaniens).

Prof. Jungo schlägt *de lege ferenda* ein gesetzliches Erbrecht (gleich wie für Ehegatten) vor für Lebenspartner in stabiler Lebensgemeinschaft (3–5 Jahre), wenn keine Kinder oder nur gemeinsame Kinder vorhanden sind. Wenn nichtgemeinsame Kinder vorhanden sind, sollte die Möglichkeit der Erbinsetzung im gleichen Umfang bestehen. Ein Pflichtteilsrecht schlägt sie nicht vor. Dagegen sollte die Erbschafts- und Schenkungssteuer Lebenspartner mit den Ehegatten gleichstellen (sie also weitgehend von der Steuer befreien).

Die Revision des Erbrechts

Prof. Thomas Sutter-Somm (Universität Basel) zeigte die Behandlung der *Motion Gutzwiller* durch die Eidgenössischen Räte auf. Er äusserte dezidiert die Meinung, dass derart viele regelungsbedürftige Punkte vorliegen, dass die Revision des Erbrechts, welche weitgehend verwaltungsintern durchgeführt wird, breiter angelegt und stärker durch Experten unterstützt werden sollte.

Zu den *regelungsbedürftigen Punkten* gehören unter anderem: (1) Die Rechtsstellung des virtuellen Erben (vollständig übergangener Pflichtteilerbe) sollte geklärt werden (ist er Erbe?). (2) Kann es bei einem Ausgleichsdispens zu einer Herabsetzung kommen? (3) Ist die ehегüterrechtliche Zuweisung der Errungenschaft bzw. des Gesamtguts eine Verfügung unter Lebenden oder von Todes wegen? (4) Inhalt und Form der Erbbescheinigung sollten vereinheitlicht werden. (5) Die Aktivlegitimation des Willensvollstreckers bei der Teilungsklage sollte geklärt werden. (6) Die Rechtsbegehren im Erbteilungsprozess sollten geklärt werden. (7) Die Zulässigkeit von (einseitigen) Schiedsklauseln sollte geklärt werden. (8) Die Zulässigkeit von Zuwendungen an Vertrauenspersonen sollte geklärt werden.

Schutzklauseln in Ehe- und Erbverträgen

Dr. Alexandra Zeiter (Zürich) befasste sich mit Schutzklauseln, welche notwendig sind, wenn beim Ableben eines Ehegatten durch Zuweisung des gesamten Vorschlags/Gesamtguts oder durch Alleinerbeneinsetzung oder Meistbegünstigung der *überlebende Ehegatte stark begünstigt* wird. In diesen Fällen muss man die Nachkommen beim *Eintritt bestimmter Ereignisse beim überlebenden Ehegatten* schützen: Wiederverheiratung, Konkubinat, neue Elternschaft, dauernde Urteilsunfähigkeit, Heimeintritt, Anordnung erwachsenenschutzrechtlicher Massnahmen und Wegzug ins Ausland.

Schutzklauseln können wie folgt formuliert werden: (1) Der überlebende Ehegatte ist im Falle ... (Wiederverheiratung) verpflichtet, den Nachkommen des erstverstorbenen Ehegatten ... je einen Barbetrag in der Höhe von ... Franken auszubezahlen. (...) Er ist bis zum

Bedingungseintritt unverzinslich und wird 60 Tage nach Bedingungseintritt zur Zahlung fällig. (...) Auf eine Sicherstellung wird verzichtet. (2) Dieselben Ansprüche entstehen, wenn der überlebende Ehegatte eine neue Lebensgemeinschaft eingeht, und zwar im Zeitpunkt des Ablaufs des zweijährigen Zusammenlebens im selben Haushalt (wobei die behördliche Meldung der Adresse hierfür fristauslösend ist). (...)

Erbrecht 2013–2015

Prof. Paul Eitel (Universität Luzern) schilderte einige *Fälle aus der Rechtsprechung*, unter anderem: (1) In BGE 139 III 225 befasste sich das Bundesgericht mit einer Ausschlagung und hielt fest, dass die Anwendung der ZPO in der freiwilligen Gerichtsbarkeit nur soweit erfolge, als die Kantone das vorsehen und dass die ZPO dann kantonales Recht darstelle; zudem habe die Protokollierung der Ausschlagung keinerlei Rechtskraftwirkung gegenüber Gläubigern. (2) In BGE 140 III 145 musste eine Klage gegen einen Vorerben für einen noch nicht geborenen Nacherben geführt werden; dazu wurde ein Beistand (und kein Erbschaftsverwalter) eingesetzt. (3) In BGE 140 V 57 wurde entschieden, dass der Begriff der Unterstützung in erheblichem Masse bei der Begünstigung in der 2. Säule (Art. 20a Abs. 1 lit. a BVG) und beim Steuerabzug in der Säule 3a (Art. 2 Abs. 1 lit. b Ziff. 2 BVV3) gleich auszulegen ist; das im Todesfall ausbezahlte Kapital der Säule 3a gehört nicht in jedem Fall zum Nachlass. (4) In 5A_106/2014 hat sich das Bundesgericht mit dem Unterschied von Vermächtnis und Auflage befasst und festgestellt, dass diese beiden inhaltlich kaum auseinanderzuhalten seien und der Unterschied vielmehr darin liege, ob ein klagbarer Anspruch gegeben sei oder nicht. (5) In 5A_323/2013 hat das Bundesgericht festgehalten, dass der Testierwille (*animus testandi*) aus dem Testament selber hervorgehen müsse.

Meine eigenen Ausführungen zum Thema «Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2014–2015» werde ich ausführlich in der nächsten Ausgabe des PRIVATE Magazins darlegen.

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

Fonds & Asset Management

Aifmd-Pass – Schweiz erreicht erstes Etappenziel

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



Am 30. Juli 2015 publizierte die European Securities and Markets Authority (Esma) ihre positive Empfehlung über die Erweiterung des EU-Passes auf Schweizer Manager alternativer Anlagefonds. Das Ergebnis ist für den hiesigen Fonds- und Asset-Management-Standort äusserst erfreulich.

Als kleine Volkswirtschaft ist die Schweiz darauf angewiesen, dass ihre Anbieter ihre Produkte und Dienstleistungen auch im Ausland anbieten können. Gerade im Bereich der Finanzdienstleistungen ist der Zugang zu ausländischen Märkten in den vergangenen Jahren zunehmend schwieriger geworden. Namentlich die EU hat im Zug ihrer Umgestaltung der Finanzmarktregulierung den Marktzugang für Drittstaatenanbieter deutlich erschwert – u.a. Alternative Investment Fund Manager Directive (Aifmd), Markets in Financial Instruments Directive II (Mifid II), European Market Infrastructure Regulation (Emir).

Mit der Einführung der Aifmd 2011 wurden Verwalter alternativer Anlagefonds, die nicht bereits von der Ucits-Richtlinie (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) erfasst wurden, einer Regulierung unterstellt. Für Schweizer Anbieter ist die Aifmd sowohl für den Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen in der EU als auch für den Einbezug Schweizer Asset Manager bei der Verwaltung von europäischen Fonds von Relevanz. Europäische Anbieter können derzeit von einem Passportsystem innerhalb der EU profitieren. Dieses steht Asset Managern aus Dritt-

staaten bislang nicht zur Verfügung. Für sie gelten die nationalen Bestimmungen über Privatplatzierungen, welche jedoch zeitlich begrenzt sind. Eine Erweiterung des Passes auf Drittstaaten ist aber in der Aifmd vorgesehen.

Die Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA hat sich bereits bei der letzten Revision des Kollektivanlagengesetzes (KAG) vehement dafür eingesetzt, das Gesetz im Grundsatz mit der Aifmd kompatibel zu gestalten. Im Rahmen der Esma-Konsultation zur Erweiterung des Aifmd-Passes auf Schweizer Asset Manager zeigte der Verband die gleichwertige Regulierung durch das KAG auf (die Eingabe der SFAMA ist auf www.sfama.ch unter Publikationen verfügbar). Zudem sind mit den 2013 zwischen der Finma und den Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedsstaaten abgeschlossenen Kooperationsvereinbarungen die Voraussetzungen gegeben, um die Verwaltung von europäischen alternativen Anlagefonds an Schweizer Asset Manager zu delegieren und den entsprechenden Vertrieb an professionelle Anleger in der EU zu ermöglichen.

Auch die Esma kommt nun in ihrer Empfehlung zum Schluss, dass die Schweiz die Kriterien für eine Erweiterung des EU-Passes erfüllt. Die Esma hatte mit Blick auf die Gewährung des Drittstaatenpasses insgesamt sechs Länder näher analysiert: Guernsey, Hongkong, Jersey, Singapur, die Schweiz und die USA. Neben der Schweiz erhielten mit Jersey und Guernsey vorerst nur noch zwei weitere Länder eine positive Empfehlung der Esma.

Die Schweiz erreicht damit ein erstes Etappenziel für den europäischen Marktzutritt im Bereich der alternativen Anlagefonds. Mit dem Aifmd-Pass könnte inskünftig beispielsweise eine deutsche Versicherung Schweizer Asset Manager mit der Verwaltung ihrer Fonds beauftragen. Die Europäische Kommission und das Parlament werden in den nächsten drei Monaten gestützt auf die Empfehlung der Esma entscheiden, ob sie die Drittstaatenregelung aktivieren und ob auch Schweizer Asset Manager tatsächlich von diesem Pass profitieren können.

Ebenso wichtig für den Fonds- und Asset-Management-Standort ist eine analoge Anerkennung des Schweizer Pendantes gewisser Mifid-II-Standards. Diese sollen insbesondere im Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) und im Finanzinstitutsgesetz (Finig) verankert werden. Auch hier setzt sich die SFAMA seit längerem dafür ein, eine europakompatible Regulierung zu bekommen, die nicht jedes Detail übernehmen und schon gar nicht darüber hinausgehen soll.

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

Wealth in a World of Change



The world is changing faster and more fundamentally than at any time in history. At Kaiser Partner, we believe that with such change comes the need to change the way wealth is managed and created.

In our 'Guide for Wealth Owners' we have compiled a set of new thoughts and principles to successfully navigate wealth in these unprecedented times. To obtain a copy, or for a more connected conversation about your wealth, please get in touch via our website.

Trust Company | Private Bank | Asset Management | Family Office
Liechtenstein | Switzerland

www.kaiserpartner.com



kaiser.partner
Responsibility in Wealth

Wirklich aktives Asset Management zahlt sich aus



Von **Christian Trixl**
Executive Director
Columbia Threadneedle Investments

Warum sollten Investoren aktiv gemanagte Fonds in Erwägung ziehen? Schliesslich machen immer wieder Studien die Runde, die der Mehrzahl der Portfoliomanager die Fähigkeit absprechen, höhere Renditen als der Markt zu erzielen. Zudem wird in der öffentlichen Diskussion um passiv verwaltete und aktiv gemanagte Finanzprodukte immer wieder betont, dass passive Produkte kostengünstiger seien als aktives Portfoliomanagement.

Effiziente oder ineffiziente Märkte? Passiven Investmentansätzen liegt die Theorie effizienter Märkte zugrunde. In einem solchen Umfeld wären alle Faktoren, die den Kapitalmarkt beeinflussen, stets allen Marktteilnehmern zugänglich. Wäre dies der Fall, bliebe keinem Investor ein Informationsvor-

sprung, auf dessen Basis sich ein Mehrertrag gegenüber dem Rest des Marktes erzielen liesse. Warum dann also für die Aussicht auf Mehrerträge Gebühren für ein aktiv gemanagtes Portfolio zahlen?

Weil der Kapitalmarkt offenbar doch Ineffizienzen birgt, die Investoren nutzen können. Wie sonst liessen sich die Mehrerträge erklären, die Fondsmanager immer wieder – auch langfristig über mehrere Marktzyklen hinweg – erwirtschaften? Beispielsweise haben 85% der Aktienfonds, welche Threadneedle Asset Management verwaltet, ihre Benchmarks – das heisst ihre Vergleichsindizes oder Vergleichsgruppen – über 1 Jahr betrachtet geschlagen. Über 3 Jahre gesehen waren es 73%, über 5 Jahre hinweg liefen sogar 92% der Aktienfonds besser als der Benchmark (Stand: 31. März 2015).

Wie passen diese Ergebnisse mit den eingangs erwähnten Studien zusammen, die für den breiten Markt das Gegenteil darlegen? Bei genauerem Hinsehen stellt sich heraus, dass die Datensätze der entsprechenden Studien durch vermeintlich aktiv gemanagte Portfolios verwässert sein können. Denn ein Fonds, der als aktiv gemanagtes Produkt vertrieben wird, kann sich dennoch stark an seinem Vergleichsindex – sprich dem Markt – orientieren.

Kennzahl «Active Share»

Um zu messen, inwieweit Portfoliomanager tatsächlich aktiv investieren, sprich: sich bei Anlageentscheidungen von ihren Vergleichsindizes lösen, haben die Professoren Martijn Cremers und Antti Petajisto vom International Center for Finance an der Yale School of Management im Jahr 2006 eine neue

Kennzahl eingeführt – den Active Share. Dieser misst den Netto-Anteil von Long-only-Aktienfonds, der sich vom Vergleichsindex des Fonds unterscheidet. Ein Active Share von 100% zeigt demnach, dass ein Fondsmanager in allen Positionen vom Benchmark abweicht. Ein Active Share von 0% bedeutet, dass der Fonds den Index 1:1 abbildet.

Möglichst nah am Index oder möglichst weit weg?

Mit Blick auf den Active Share hat Petajisto im Jahr 2013, als er Finanzprofessor an der NYU Stern School of Business war, eruiert, welcher Investmentansatz mehr Rendite bringt – sich möglichst nah am Index zu orientieren oder sich weit davon zu lösen. Die historische Analyse des Wissenschaftlers zeigt: Fonds, deren Manager weitgehend unabhängig von ihren Vergleichsindizes investieren, erzielen im Schnitt signifikant höhere Renditen als ihre Kollegen, die nah am Index bleiben – und zwar sowohl vor als auch nach Abzug von Gebühren und Transaktionskosten.

Für seine Auswertung hat Petajisto die Renditen aller Aktienfonds auf dem US-Markt zwischen Januar 1990 und Dezember 2009 analysiert, ausgenommen Indexfonds, Branchenfonds und Fonds mit verwalteten Vermögen unterhalb von 10 Mio. Dollars. Im betrachteten Zeitraum verzeichneten die 20% Fonds mit den höchsten Active Shares im Durchschnitt Renditen, die annualisiert nach Gebühren und Transaktionskosten 1,26 Prozentpunkte über ihrem jeweiligen Vergleichsindex lagen. Vor diesen Kosten schlugen sie ihre Benchmarks sogar um 2,61 Prozentpunkte. Fonds, die stets nah am Index blieben, schnitten vor Kosten nur wenig besser

als der jeweilige Index ab. Die Überrenditen waren so gering, dass sie von den Gebühren und Transaktionskosten quasi aufgezehrt wurden. Das heisst: Nach Abzug der Kosten verbuchten Investoren Verluste.

Auch während der Finanzkrise im Jahr 2008 schlugen wirklich aktiv gemanagte aktive Fonds ihre Indizes, wie Petajistos Analyse zeigt: Die 20% Fonds mit den höchsten Active Shares erreichten zwischen Januar 2008 und Dezember 2009 knapp 1% höhere Renditen als ihre Vergleichsindizes, wohingegen die weniger aktiv verwalteten Portfolios schon vor Kosten geringere Renditen als die Benchmarks erzielten.

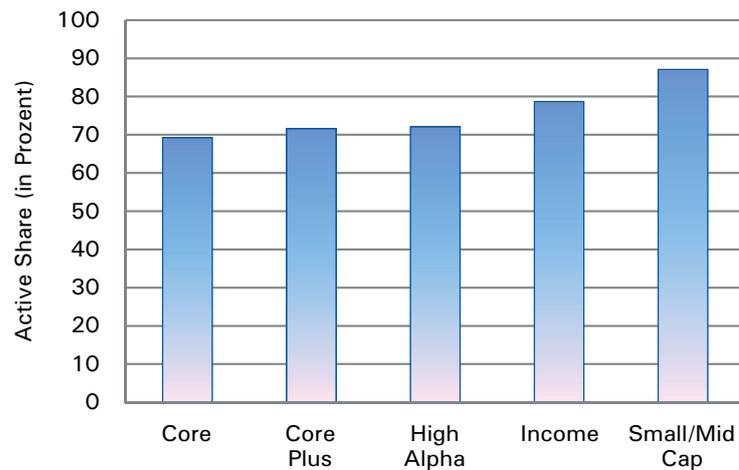
Dieses Ergebnis relativiert eine Aussage, die in der Diskussion um aktives und passives Portfoliomanagement immer wieder die Runde macht: dass nur wenige aktive Fondsmanager Mehrerträge erzielen, sprich ihre Gebühren wert sind. Denn es zeigt: Wer sich aktiver Fondsmanager nennt, in der Praxis aber ein verkappter Index-Tracker ist, erwirtschaftet im Schnitt tatsächlich keine Überrenditen. Wer indes dem Anspruch, ein aktiver Portfoliomanager zu sein, gerecht wird, beschert Investoren im Schnitt Mehrwert – auch nach Abzug der Kosten.

Verkappte Index-Tracker

Der Anteil der verkappten Index-Tracker hat in den vergangenen Jahrzehnten deutlich zugenommen. Unter allen Aktienfonds auf dem US-Markt hatten sie Anfang der 1980er Jahr einen Anteil im geringen einstelligen Bereich, wie Petajistos Analyse weiter zeigt. Bis 2009 ist der Anteil der verkappten Index-Tracker auf etwa die Hälfte gestiegen. Für Investoren heisst das: Immer mehr vermeintlich aktive Portfoliomanager bilden faktisch mehr oder weniger ihren Vergleichsindex ab.

Petajisto erklärt diesen Trend zum einen mit der Marktvolatilität. Diese habe in den vergangenen Jahren eher zugenommen. Portfoliomanager, die bestimmte Werte beim Tracking Error nicht überschreiten dürfen, hätten ihre aktiven Positionen folglich reduzieren müssen. Zudem zeigten historische Daten, dass die durchschnittliche Höhe des Active Share in Abhängigkeit von den jeweils herrschenden Marktren-

Threadneedle-Fonds: Active Share (in Prozent) nach Strategie



Stand: Juni 2015

diten höher oder niedriger tendierte. Demnach investieren Portfoliomanager im Schnitt aktiver, wenn ein gewisses Renditepolster besteht.

Active Share bei der Produktauswahl berücksichtigen

Vor diesem Hintergrund sollten Investoren den Active Share eines Fonds bei der Produktauswahl in ihre Überlegungen mit einbeziehen. Im Zusammenhang mit anderen Faktoren und Kennzahlen wie etwa dem Anlageziel, dem Investmentprozess, dem Tracking Error, der Tracking Difference und der Sharpe Ratio hilft der Active Share einzuschätzen, was Investoren von einem Fondsmanager erwarten können. Damit bietet die Kennzahl ein Instrument, das mehr Transparenz und Offenheit in den Fondsmarkt bringt und es ermöglicht, die Spreu vom Weizen zu trennen. Aus diesem Grund veröffentlicht Columbia Threadneedle Investments seit Anfang 2015 – und damit als einer der ersten Vermögensverwalter in Europa – die Active Shares von mehr als 30 Aktienfonds auf den Fact Sheets für professionelle Investoren. Die Mehrzahl dieser Fonds weist Active Shares von über 70% auf.

Allerdings sollten Investoren diese Kennzahl nicht isoliert betrachten, denn ihre Aussagekraft ist begrenzt. Beispielsweise macht es einen Unterschied, ob ein Portfoliomanager die Aktie von Autohersteller A durch die Aktie von Autohersteller B ersetzt, die nicht

im Index enthalten ist, oder durch ein Papier aus einer ganz anderen indexfremden Branche. Zudem ist der Active Share nicht für alle Fonds bzw. Anlagemärkte gleichermaßen geeignet: Ein deutscher Aktienfonds, der nur 10 Werte aus seinem Vergleichsindex Dax enthält – sprich einen Drittel –, dürfte als sehr aktiv gemanagt gelten. Ein globaler Aktienfonds, der die gut 500 grössten von etwa 1'600 Werten aus dem MSCI Welt umfasst, was ebenfalls einem Drittel entspricht, kann den Index hingegen weitestgehend replizieren, denn die übrigen Werte fallen wegen ihrer geringen Anteile kaum ins Gewicht. Darüber hinaus bedeutet ein niedriger Active Share nicht zwangsläufig, dass der Portfoliomanager keine aktiven Anlageentscheidungen trifft. Ebenso wenig impliziert ein hoher Wert, dass der Portfoliomanager überdurchschnittliche Ergebnisse vorlegen wird.

Active Share als Orientierungshilfe auf dem Fondsmarkt

In jedem Fall trägt der Active Share dazu bei, die Debatte um die Effizienz aktiven Portfoliomanagements weiter zu versachlichen. Und er bietet angesichts des grossen Fondsmarktes stärkere Orientierung. Im Zuge dessen dürften Assetmanager zunehmend dazu übergehen, die Active Shares ihrer Fonds offenzulegen.

christian.trixl@

columbiathreadneedle.com

www.columbiathreadneedle.com

Aktienquote bei festverzinslichen Strategien?

LLB Anlagestrategie «Konservativ»

Das aktuelle Zinsniveau mit Tiefst- bzw. Negativzinsen wird die Märkte noch längere Zeit beschäftigen. Anleger in rein festverzinslichen Strategien erleiden dadurch möglicherweise Realwertverluste. Eine Alternative kann eine moderate Erhöhung des Risikos durch die Beimischung einer strategischen Aktienquote von rund 10% sein. Dadurch kann das Risiko/Ertrags-Verhältnis deutlich verbessert werden.



Von Markus Wiedemann
Geschäftsführender Direktor
LLB Asset Management AG
Vaduz

Das Zinsniveau ist in den letzten Jahren stetig gesunken. Zudem sind die Märkte sehr stark durch die expansive Geldpolitik der Zentralbanken getrieben. Festverzinsliche Anlagestrategien haben sich wegen des Zinsrückgangs in den letzten 20 Jahren äusserst erfreulich und ohne grössere Rückschläge entwickelt. Aufgrund des Zinsniveaus ist das künftige Renditepotenzial für diese Investments jedoch sehr eingeschränkt, denn die Coupons sind sehr tief und ein etwaiger Zinsanstieg wird die Performance festverzinslicher Anlagen zusätzlich eindämmen. Lediglich die höhere Renditeerwartung für hochverzinsliche Anleihen, Obligationen aus den Schwellenländern und Wandelanleihen wird die Performance der Strategie «Festverzinslich» stützen. Jedoch ist der Zinsaufschlag für High Yield Bonds und Anleihen aus Schwellen-



und René Hensel
Vizedirektor
Equity & Multi Manager Management
LLB Asset Management AG, Vaduz

ländern deutlich unterdurchschnittlich im Vergleich zur Historie.

Aus diesen Gründen wird es schwierig sein, mit einer reinen Obligationen-Strategie die Inflationsrate zu übertreffen und damit eine positive Realrendite zu erwirtschaften. Eine reale Entwertung des Vermögens ist durchaus möglich. Das aktuelle Zinsniveau wirft die Frage auf, ob die vermeintlich sicheren, rein festverzinslichen Strategien tatsächlich noch diejenige Anlageform sind, die am wenigsten Risiken beinhalten. In Bezug auf Wertschwankungen stimmt dies auch in Zukunft, in Bezug auf Kapitalerhalt wohl kaum, da Realwertverluste zu erwarten sind. Diese Realwertverluste betragen derzeit bei einer Laufzeit von 5 Jahren im Euro $-0,53\%$ und im US-Dollar $-0,21\%$. Im Schweizer Franken ist ein positiver Ertrag von $+0,1\%$

erzielbar (Angaben per 21.8.2015. Berechnung: 5jährige Swap-Sätze minus Inflation (Kernrate) auf Jahresbasis; Inflation Euro am Beispiel Deutschlands).

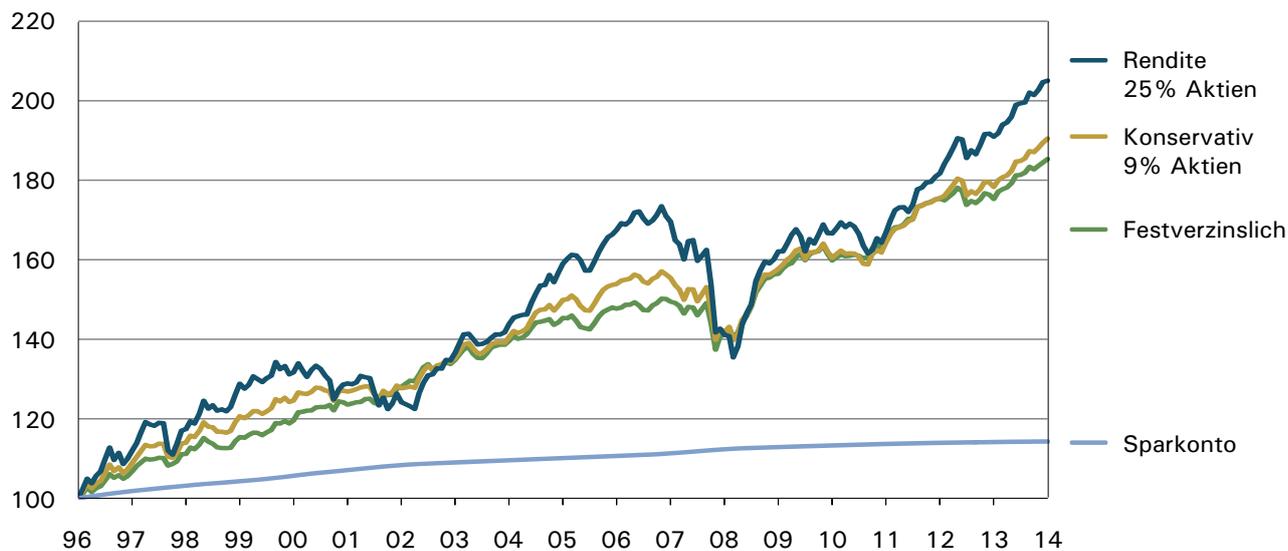
Beimischung von Aktien wirkt vorteilhaft

Die Strategie «Festverzinslich» eignet sich weiterhin als Alternative zur Liquiditätshaltung und für äusserst risikoscheue Investoren. Unseren Kunden bieten wir diese Strategie als Vermögensverwaltungsmandat in den Währungen Schweizer Franken, Euro und US-Dollar sowie als Strategiefonds in Franken und Euro an. Das Renditepotenzial der Strategie «Festverzinslich» ist jedoch beschränkt. Anleger, die eine geringe Aktienquote tolerieren, sollten die Beifügung dieser Anlagekategorie prüfen. Daher eignet sich die Strategie «Konservativ» für Anleger, die zwar einerseits risikoscheu sind, aber andererseits eine gewisse Quote in Aktien tolerieren.

Mit der neuen Strategie «Konservativ» kann ein besseres Rendite/Risiko-Verhältnis erreicht werden als bei der Strategie «Festverzinslich». Unsere Analysen ergeben, dass eine geringe Beimischung von Aktien den Ertrag im Vergleich zum Risiko überdurchschnittlich erhöht. Auch diese Strategie bieten wir als Strategiefonds in Franken und Euro an. Ausserdem kann die Strategie «Konservativ» als Vermögensverwaltungsmandat in den üblichen Währungen Schweizer Franken, Euro und US-Dollar abgeschlossen werden. Das Risikoprofil der Kunden kann mit dieser Strategie noch präziser implementiert werden. Diese Strategie decken nur wenige unserer Mitbewerber mit einem öffentlichen Fonds ab.

Unterschiedliche Anlageformen im Vergleich

indiziert seit 1.1.1996 in CHF



Quelle: LLB Asset Management AG / Datastream

Risikofreier Zins versus zinsfreies Risiko

Wie alle anderen LLB-Strategiefonds, investieren auch die beiden LLB Strategien «Konservativ» (in Franken und Euro) in ein sehr breit diversifiziertes internationales Wertschriften-Portfolio. Als Dachfonds konzipiert, besteht die Anlagestrategie aus einer Kombination verschiedener Anlageklassen wie etwa Geldmarkt, Obligationen hoher Qualität (Investment Grade), inflationsgeschützten Obligationen, Hochzinsanleihen, Obligationen aus Schwellenländern und Wandelobligationen. Zudem wird in Aktien in der Referenzwährung bzw. global sowie in Schwellenländeraktien und Immobilienaktien investiert. Wie die anderen klassischen Strategien,

berücksichtigt die Strategie «Konservativ» keine alternativen Anlagen wie Hedge Funds oder Private Equity und auch keine Rohstoffe.

Die Aktienquote der neuen Strategie «Konservativ» beträgt strategisch 9% des Gesamtvermögens. Fremdwährungsrisiken werden aus Sicht der jeweiligen Referenzwährung strategisch weitgehend abgesichert. Das somit frei werdende Risikopolster wird in ertragsbringende Anlageklassen investiert. Auch in diesen LLB-Strategiefonds findet eine sehr breite Diversifikation nach Anlagekategorien und Einzeltiteln statt. Dadurch werden das titelspezifische Risiko reduziert und zusätzliche Ertragspotenziale erschlossen. Fremdwährungen werden aktiv bewirtschaftet,

und nach fundierten Einschätzungen werden Über- oder Untergewichtungen vorgenommen. Neben- und Randmärkte werden in Kooperation mit qualifizierten externen Spezialisten abgedeckt.

Die Beifügung einer moderaten Aktienquote stellt eine Lösung für die Problematik von Portfolios mit einer festverzinslichen Strategie in dieser Tiefzinsphase dar. Damit können die Rendite/Risiko-Eigenschaften deutlich verbessert werden. Als Konklusion empfehlen wir deshalb den Investoren der Strategie «Festverzinslich» bei gegebener Risikofähigkeit den Umstieg in die Anlagestrategie «Konservativ».

markus.wiedemann@llb.li

rene.hensel@llb.li

www.llb.li

Risiko/Ertrags-Vergleich der Anlagestrategien

	Aktienquote	Erwartete Rendite p.a. (3 bis 5 Jahre)	Extremwerte über 12 Monate (min. / max.)	
Festverzinslich	0%	1.5 – 2.0%	-4.2%	+9.7%
Konservativ	9%	2.0 – 2.5%	-6.8%	+12.5%
Rendite	25%	3.0 – 3.5%	-14.9%	+16.7%

Quelle: LLB Asset Management AG

Risk Management 2.0 in der Vermögensverwaltungsindustrie

«Wir haben alle Risiken im Griff», versichert der Geschäftsführer des Vermögensverwalters «Wealth Growth Ltd» in der November-Verwaltungsratssitzung dem Präsidenten. Doch auf welcher Basis sagt er das und wie kann ein Verwaltungsrat überprüfen, ob diese Aussage auf einer systematischen Analyse basiert und nicht nur zur Beruhigung dient?



Von **Damian Tobler**
CEO Finops AG
Zürich

Hedge Funds und besonders Banken schätzten Risiken falsch ein. Dies war eine der Ursachen für die Finanzkrise. Die Risikomodelle und die Entscheidungsprozesse hielten der Flut von immer komplexeren Produkten, geschichteten und hoch gehebelten Strukturen nicht Stand. Mit der Finanzkrise sind aber auch wenig beachtete Risiken der Vermögensverwaltungsindustrie in den Vordergrund gerückt. Neben den Markt- sind besonders operationelle Risiken, Gegenpartierisiken bei Over-the-Counter-Geschäften und strukturierten Produkten, spezielle Liquiditätsrisiken und selbst Modellrisiken hervorzuheben. Und dann sind da noch die üblichen Geschäftsrisiken: Grossbanken und kleinere Vermögensverwalter lagen falsch in der Annahme, sie könnten mit dem Geschäftsmodell des alten Jahrtausends auch im Jahre 2020 weiter Geld verdienen. Der Kunde sowie das Geschäftsumfeld haben sich

verändert und die Produkte sind komplexer geworden. So kommt es, dass dem Risk Management eine grössere Bedeutung beigemessen wird und sich das Rollenbild und die Verantwortlichkeit verändert.

Woher kommen die Risiken in der Finanzbranche?

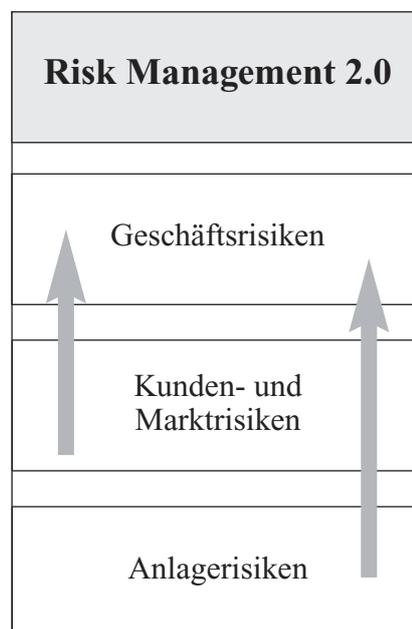
Es gibt kein Geschäftsmodell in der Vermögensverwaltungsbranche, das nicht darauf aufbaut, aus Risiken Chancen für Investoren zu gestalten. Und so ist das Erkennen und Bewältigen von Risiken seit jeher eine Kernkompetenz von Akteuren in der Finanzbranche. Früher gab es für diese Rolle nur einen Begriff: «Banker». Bei einem Vermögensverwalter sind die Kundenvermögen nicht auf dessen Bilanz. Deshalb wird dieses Geschäft allgemein als risikoarmes Geschäft bezeichnet. Denn das Anlagerisiko trägt immer der Kunde selbst. Das kann zu Überheblichkeit führen, indem man sich als Vermögensverwalter über definierte Anlagegrenzen hinwegsetzt und Vermögensbau-

steine einbaut, die zwar ein grosses Ertragspotenzial besitzen aber ebenso unangemessene Risiken mit sich bringen.

Ein neuer Risikomanagementansatz fordert deshalb, dass Anlagerisiken systematisch mit geeigneten Methoden erfasst werden. In einem zweiten Schritt werden die Kunden- und Kundenmarktrisiken analysiert. Von dieser Seite drohen infolge eines besseren Konsumentenschutzes und starker nationaler und internationaler Regulierung sowie dem steuerehrlichen, gläsernen Kunden weitere Haftungs- oder Kundenabgangsrisiken. Diese Risiken werden zusammengefasst und mit den üblichen Geschäftsrisiken systematisch erfasst und gemanagt. Diese dritte Ebene umfasst dann alle rechtlichen, regulatorischen, reputationellen, systemischen, operationellen und IT-Risiken.

Der Verwalter von Anlagefonds stellt sich per 2016 neu auf

Als Vorreiter für die gesamte Vermögensverwalterbranche kann sicherlich das Schweizerische Kollektivanlagengesetz betrachtet werden. Gemäss diesem muss der Vermögensverwalter, welcher Anlagefonds verwaltet, über eine geeignete Organisation und ein adäquates Risk Management verfügen. Die Anforderungen des Regulators sehen vor, alle Risiken detailliert zu kennen und zu klassifizieren. Mit dem teilrevidierten Kollektivanlagengesetz (KAG) und der Kollektivanlagenverordnung (KKV) wurden erstmals generelle Bestimmungen zur betriebsorganisatorischen Ausgestaltung und zu den Aufgaben des Risk Managements konkretisiert. Gemäss Artikel 12a KKV haben die Bewilligungsträger bis zum 1.1.2016 ein «zweckmässiges und angemessenes Risk Management zu gewährleisten», das die gesamte Geschäftstätigkeit umfasst, so «(...) dass sich alle



	Portfolio Manager	Risk Manager
Portfolio Managementprozess	<ul style="list-style-type: none"> • Verwaltet Vermögen • Selektiert Instrumente / Titel • Handelt • Rechnet Performance • Steuert Anlagen im Rahmen von Vorgaben 	<ul style="list-style-type: none"> • Ad-hoc-Beratung in der Strategiewahl bzw. -änderung • Überwachung der IKS-Kontrollpunkte im Anlageprozess
Risk Managementprozess	<ul style="list-style-type: none"> • Führt Pre-Trade-Compliance durch • Analysiert Performance • Wendet on-the-desk Risk Management Modelle an • Wendet Investment Suitability Kriterien an 	<ul style="list-style-type: none"> • Führt Post-Trade-Compliance durch • Ist verantwortlich für alle Methoden • Wendet nachgelagerte Risk Management Modelle an • Evaluiert Wirksamkeit auf Gesamtrisiken

wesentlichen Risiken hinreichend feststellen, bewerten, steuern und überwachen lassen».

Aufgaben des Risk Managers im Portfolio Management

In unserer Beurteilung wird ein praxistaugliches Modell gefordert: Der Risk Manager ist verantwortlich für die Definition von adäquaten Modellen, welche im Portfolio Management eingesetzt werden und überprüft periodisch ihre Wirksamkeit. Dabei kann er sich im Einzelnen darauf abstützen, dass der Portfolio Manager die Risiken selber überwacht. Er hat also die Methodenkompetenz und ist verantwortlich für die Einhaltung der Prozesse. Er entscheidet, welche Verfahren er selbst anwendet, um ein komplexes und unabhängiges Bild der Portfoliorisiken zu bekommen. Das heisst, Risk Management als Prozess ist ein geteilter Prozess zwischen Portfolio Manager und Risk Manager. Die Verantwortung bleibt beim Risk Manager.

Aufgabe des Risk Managers bei den Unternehmensrisiken

Der Risk Manager ist zusätzlich verantwortlich für die Ermittlung und Steuerung der Geschäftsrisiken wie oben beschrieben. Nebst den IT-Risiken, der Betrugsprävention und den Abwicklungsrisiken ist der Vermögensverwalter immer mehr auch direkten, strategischen Geschäftsrisiken ausgesetzt. Die Frage, die hier zu stellen ist, lautet: Verstehe ich meine Kunden und weiss

ich, was ich ihnen anbieten darf und was nicht? Aus der ganzen Diskussion um das Bankgeheimnis und die Steuerehrlichkeit wächst hier der Bedarf an zusätzlicher Analyse und Dokumentation. Unter Investment Suitability wird allgemein verstanden, dass ich weiss, in welche Produkte mein Kunde aus dem nördlichen Nachbarland investieren darf. Wenn ich das nicht weiss, muss ich den Kunden wegschicken. Die Risiken aus regulatorischer und vertraglicher Haftung sind schlicht zu gross. Zusätzlich wird der Risk Manager Berechnungen anstellen, die es ihm erlauben, verschiedene Änderungen auf den Märkten oder in den Portfolios direkt auf das Ergebnis der Firma abzubilden. Er weiss, wie viele Erträge «at risk» sind, wenn ein Steuerdomizil XY von zwölf Kunden nicht richtig betreut werden kann. So werden Entscheidungen gefällt, die Auswirkungen auf das Geschäftsmodell haben – investieren in den Markt XY oder aussteigen.

Die organisatorische Einbettung ist entscheidend

Die Kollektivanlagenverordnung gibt schon Hinweise über die Verantwortlichkeit von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Aus der Erfahrung der Bewilligungspraxis der Finma bei Verwalten von Kollektivanlagen (z.B. Fonds) sieht man, dass bei kleinen Unternehmen die Verantwortung und Fachkompetenz im Verwaltungsrat sitzen kann, bei grösseren Unternehmen aber eine entsprechende Stelle oder

Rolle in der Geschäftsleitung besetzt werden muss. Dass es einen Risk Manager braucht, steht fest. Portfolio Manager und Risk Manager werden funktionsmässig klar getrennt sein – die Funktion auf eine Person zu konzentrieren, ist unzulässig.

Kompetenzen von aussen holen

Wir gehen davon aus, dass jeder Vermögensverwalter, welcher Privatkunden berät oder für Privatkunden ein Vermögensverwaltungsmandat übernimmt, unter dem neuen Finanzdienstleistungsgesetz Fidleg ebenfalls Risk Management betreiben wird. Der Vermögensverwalter benötigt künftig einen Risk Manager, der den gesamten Prozess begleitet, die Risiken misst und die Methoden periodisch überprüft. Der Risk Manager wird gewisse Aufgaben, wie beispielsweise das Darstellen von Abweichungsanalysen, an unbestechliche Systeme oder den Portfolio Manager delegieren. Über diese Prozesse wacht der Risk Manager ebenfalls. Gleichzeitig bündelt er alle Informationen aus dem Anlageprozess und mischt sie zusammen mit den Beobachtungen zu den Unternehmensrisiken. Die Kompetenzen für diese Art Risk Management sind noch rar gesät. Nebst dem Arbeitsmarkt bieten auch spezialisierte Dienstleister Kompetenzen an, die man permanent ins Organisationsmodell einbauen kann.

damian.tobler@finops.ch
www.finops.ch

Welche Kosten fallen bei der Vermögensverwaltung an?



Von Edy Fischer

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

Für viele Unternehmer, die ihr Unternehmen verkaufen oder übergeben, eignet sich nach der Übergabe die Beauftragung eines Vermögensverwalters. Da mit diesem langfristig und vertrauensvoll zusammengearbeitet werden soll, empfiehlt es sich, Zeit in den Auswahlprozess zu investieren. Ein wesentlicher Aspekt hierbei sind die Kosten.

Für die Vergütung der Vermögensverwalterleistungen gibt es grundsätzlich drei Modelle: Einzelpreis, All-in-Fee und erfolgsabhängiges Honorar.

Einzelpreis

In diesem Modell werden neben dem Verwaltungshonorar, welches in der Regel vom Depotvolumen abhängig ist, die Depotgebühr und die Transaktionskosten separat in Rechnung gestellt. Hierdurch ist eine eindeutige Zuordnung der Kosten möglich. Die Kosten können in Abhängigkeit von der Anzahl der Transaktionen stark schwanken. Hier besteht die Gefahr, dass der Verwalter viele Transaktionen tätigt, um dadurch seinen Umsatz zu erhöhen.

All-in-Fee

Die All-in-Fee bezeichnet eine Pauschalgebühr für alle mit der Verwaltung zusammenhängenden Dienstleistungen. Sie umfasst sowohl die Verwaltungsleistungen als auch die Transaktionskosten des Vermögensverwalters. Zusätzlich werden jedoch meistens die Kosten Dritter (z.B. Börsenspesen und Lieferprovisionen) separat berechnet. Diese können einen beachtlichen Umfang annehmen, wenn z.B. Wertpapiere an ausländischen Börsen erworben werden.

Vorteil dieses Honorarmodells ist, dass die Verwaltungsleistung im Vordergrund steht. Da Transaktionskosten Dritter zulasten der Performance gehen, wird der Verwalter bemüht sein, diese niedrig zu halten.

Erfolgsabhängiges Honorar

In diesem Modell wird eine verringerte All-in-Fee oder ein Pauschalbetrag vereinbart. Zusätzlich erhält der Verwalter ein Honorar, dessen Höhe sich nach dem Wertzuwachs des verwalteten Vermögens richtet. Da die Vergütung teilweise an den Anlageerfolg gekoppelt ist, haben Anleger und Vermögensverwalter Interessengleichheit. Allerdings sollte darauf geachtet werden, dass die erfolgsabhängige Vergütung nur dann berechnet wird, wenn neue Höchststände erreicht werden («High Water Mark»).

Gegen dieses Modell wird eingesetzt, dass der Verwalter einen Anreiz

erhält, höhere Risiken als vom Kunden gewünscht einzugehen, um eine hohe Performance zu erzielen. Steuerlich sind erfolgsabhängige Honorare nachteilig, da sie nach aktueller Rechtsprechung nicht als Werbungskosten anerkannt werden und folglich vom Nettoertrag gezahlt werden müssen.

Praxishinweis

Die Ermittlung der gesamten Kosten eines Vermögensverwalters ist nicht immer einfach. Wichtig ist, dass die Honorarstruktur transparent und fair ist. Dies gilt auch für die Erstattung von Provisionen Dritter (Retrozessionen). Hierzu zählen Abschluss- und Bestandesprovisionen von Fondsgesellschaften oder Zertifikate-Emittenten. Da der Vermögensverwalter bereits ein Verwaltungshonorar erhält, sollten sämtliche Provisionen Dritter dem Konto des Anlegers, das heisst des Mandanten, gutgeschrieben werden. Ansonsten besteht die Gefahr, dass der Vermögensverwalter Anlageentscheidungen provisionsgesteuert trifft.

Unabhängige Berater können nicht nur bei der Vermögensanalyse und der Ermittlung des Anlageprofils unterstützen; sie verfügen auch über das Know-how, um geeignete Vermögensverwalter herauszufiltern und eine optimale Honorarvereinbarung auszuhandeln.

e.fischer@ifwniggemann.ch

www.ifwniggemann.ch

Unternehmer, die ihr Unternehmen verkaufen,
sollten bei der Suche nach einem vertrauensvollen
Vermögensverwalter genügend Zeit in den
Auswahlprozess investieren –
und dabei speziell auch die angebotenen
Vergütungsmodelle studieren.

ASSET PROTECTION.



Seit 30 Jahren Ihr persönlicher Partner für:

- Anwaltliche Vertretungen
- Rechtsberatung, Vertragsgestaltung sowie internationale Finanz- und Handelsgeschäfte
- Gewerblichen Rechtsschutz
- Lizenz- und IP-Boxen

Your personal partner for over 30 years in:

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



Ihre vertrauensvolle Unterstützung bei:

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

Your reliable support in:

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



Höchste Sicherheit:

- Tresorräume und Tresore für Wertgegenstände und Preziosen aller Art
- Offenes Zolllager (OZL)
- Business Lounge

Highest Level of Security:

- Vaults and Safes for Valuables and Precious Objects of all Descriptions
- Open Customs Warehouse (OCW)
- Business Lounge

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

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

Dividendenstrategie Europa und global

Nach Jahren überdurchschnittlicher Obligationenrenditen werden Investoren aktuell mit dem Niedrigzinsniveau konfrontiert. In diesem Umfeld tiefer oder gar negativer Zinsen erleiden die Anleger negative Realrenditen. Folglich sind sie auf der Suche nach Alternativen und zusätzlichen Renditequellen. Aktien mit hohen, regelmässigen Dividendenausschüttungen stellen dabei eine attraktive Möglichkeit dar.



Von Fabian Risch
Prokurist und Kundenberater
Liechtensteinische Landesbank AG
Vaduz

Die Märkte haben sich in den letzten Jahren verändert. Festverzinsliche Anlagen mit ausreichend guter Qualität bieten Investoren kaum noch Rendite. Die abgebildete Rendite auf Verfall 10-jähriger Staatsanleihen zeigt diesen Trend (s. Grafik 1). So weist beispielsweise eine Schweizer Staatsanleihe mit 10-jähriger Restlaufzeit eine Rendite auf Verfall von $-0,2\%$ pro Jahr auf.

Diese Veränderungen bringen aber auch Chancen mit sich. Im aktuellen Umfeld stellen Aktienfonds mit Dividendenstrategie eine interessante Option für Anleger dar, die nach zusätzlichen Ertragstreibern suchen. Über einen langfristigen Zeitraum zeigt sich, dass die Dividendenrendite und das Dividendenwachstum einen Hauptteil der gesamten Aktienrendite ausmachen.



und Dr. Karlheinz Gfall
Vizedirektor Equity Management
LLB Asset Management AG
Vaduz

In den vergangenen 15 Jahren erzielte beispielsweise der MSCI Aktien Welt Index eine Rendite von 89% mit Berücksichtigung der Dividendenzahlungen, jedoch lediglich eine solche von 28% ohne Dividendenausschüttungen (s. Grafik 2).

Die Liechtensteinische Landesbank AG (LLB) nutzt diese Chance und bietet zwei Fonds mit Dividendenstrategie als ertragsstarke Alternativen: den LLB Aktien Dividendenperlen Europa (EUR) und den LLB Aktien Dividendenperlen Global (CHF). Im Fokus der Dividendenstrategie der LLB stehen Aktien solider und nachhaltig geführter Unternehmen, die eine überdurchschnittliche Dividendenrendite erwarten lassen.

Das LLB-Aktienteam hat für die Umsetzung einer geeigneten Dividen-

denstrategie folgende Ansätze analysiert: konstante Dividendenerhöhung («Aristokraten»), Nachhaltigkeit und niedrige Volatilität, niedrige Volatilität mit hoher Dividende bzw. hohe Dividende mit niedriger Volatilität sowie hohe Dividende alleine.

Beim «Aristokraten»-Ansatz werden Aktien von Unternehmen ausgewählt, die ihre Dividendenausschüttungen in den vergangenen 10 Jahren steigern oder mindestens stabil halten konnten. Dieser Ansatz kann ausgeschieden werden, weil die laufende Dividendenrendite deutlich unter jener des Indexes liegt und die Aktien zum Teil extrem hohe Bewertungen aufwiesen. Bei den anderen Ansätzen hat sich aufgrund der wissenschaftlichen Grundlagen und eigenem Backtesting eine Kombination von hoher Dividendenrendite mit niedriger Volatilität als die vielversprechendste Strategie erwiesen.

Niedrige Volatilität hat einen erstaunlichen Effekt, Alpha zu generieren, der allgemein unterschätzt wird. Der Effekt lässt sich nicht erklären durch Faktoren wie Bewertung, Wachstum oder Grösse. Empirische Studien zeigen gute Resultate in den Märkten Japan, Europa und den USA (s. Ang, Hodrick, Xing, Zhang, 2009, und Blitz, van Vliet, 2007). Plausible Gründe dafür sind, dass Investoren bereit sind, für riskantere Aktien eine Prämie zu bezahlen. Mögliche Erklärungen sind auch das Verhalten von Privatinvestoren, die immer auf der Suche nach Wachstumsaktien sind. Viele Aktien mit höherer Volatilität sind oft auch Unternehmen in zyklischen Branchen, die regelmässige Probleme haben, die hohen Erwartungen zu erfüllen. Diese werden im Vergleich zu den weniger volatilen Aktien ausgeschieden. Ziel ist die Auswahl von

Titeln mit hoher Free-Cashflow-Rendite, einem hohen Ertrag auf dem investierten Kapital und einer hohen Eigenkapitalrendite, die es ermöglicht, konstant hohe Dividenden auszuschütten.

Basierend auf diesem Ansatz geht die LLB bei der Titelselektion für die Aktienfonds mit Dividendenstrategie in folgenden Schritten vor:

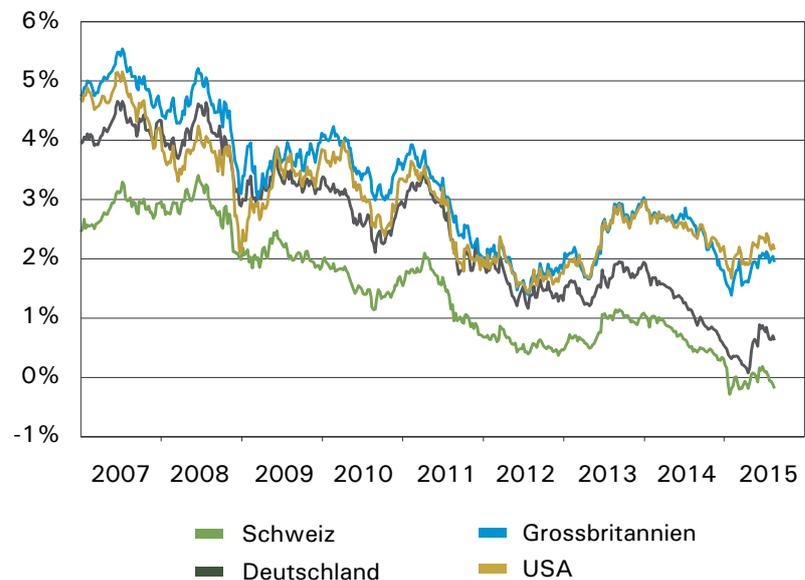
1. Breites Universum mit liquiden Titeln
2. Erstellung einer Vorauswahl-«Shortlist», Volatilitätsfilter
3. Ca. 50 Titel mit überdurchschnittlicher Dividenden- bzw. Aktionärsrendite («Shareholder Yield»)
4. Portfoliokonstruktion, qualitative Faktoren

Der Auswahlprozess beginnt mit einer Einschränkung des Anlageuniversums auf europäische bzw. globale Aktien, die gewissen Liquiditätsbeschränkungen entsprechen. Diese Titel werden dann in absteigender Reihenfolge nach ihrer aktuellen Dividendenrendite rangiert; danach werden die 200 Titel mit der höchsten Rendite ausgewählt. Von diesen wiederum gelangen jene mit der tiefsten Volatilität für die letzten 260 Tage auf die Shortlist. Um eine ausreichende Sektoren- und Länderdiversifikation zu erreichen, werden von der Shortlist mit 133 Titeln die 50 mit der höchsten Dividendenrendite ausgewählt, wobei die Anzahl pro Sektor und Land beschränkt ist. In einer umfangreichen Analyse basierend auf unserem proprietären Quant-Value-Modell und einer Reihe von qualitativen Faktoren wird die Endauswahl getroffen.

Die zusätzliche Berücksichtigung qualitativer Faktoren ist von Bedeutung, da nicht nur die Höhe der Dividendenrendite, sondern auch deren Qualität entscheidend ist. Somit fließen bei der Titelauswahl auch fundamentale Faktoren wie Gewinnwachstumspotenzial und Qualität des Managements mit ein. Diese sind die Basis für ein stetiges Dividendenwachstum und eine stabile Ausschüttungsquote.

Die beiden Aktienfonds mit Dividendenstrategie der LLB [LLB Aktien Dividendenperlen Europa (EUR) und LLB Aktien Dividendenperlen Global (CHF)] stellen im aktuellen Niedrig-

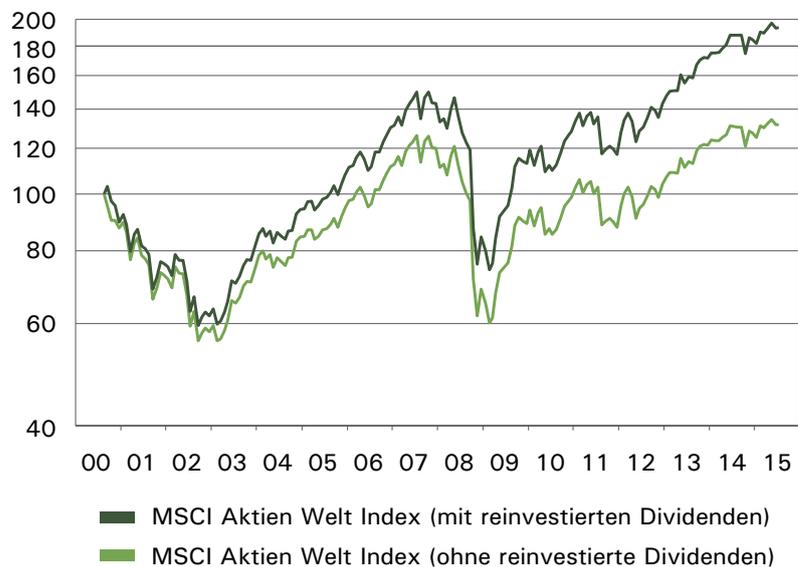
Grafik 1: Rendite auf Verfall von 10jährigen Staatsanleihen



Quelle: LLB Asset Management AG / Datastream

Grafik 2: MSCI Aktien Welt Index mit und ohne Dividendenzahlungen

angeglichen (in US\$)



Quelle: LLB Asset Management AG / Datastream

zinsumfeld eine ertragsstarke Alternative dar. Natürlich ist zu beachten, dass Aktienfonds höheren Kursschwankungen als festverzinsliche Anlagen unterliegen. Erfahrungsgemäss sind jedoch Aktien von ausschüttungsstarken Unternehmen auch im anspruchsvolleren, unsicheren Marktumfeld weniger an-

fällig für Kursrückschläge. Daher kann eine Beimischung von Aktienfonds mit Dividendenstrategie eine interessante Option für Investoren mit entsprechendem Anlagehorizont sein.

fabian.risch@llb.li
karlhein.z.gfall@llb.li
www.llb.li

Immobilien

Zwischenbilanz einer turbulenten Reise

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



Ein halbes Jahr ist vergangen, seit die Schweiz zum System der flexiblen Wechselkurse zurückgekehrt ist. Was hat sich in der Zwischenzeit verändert? Vergleicht man aktuell verfügbare Daten zur Schweizer Volkswirtschaft mit den entsprechenden Daten vor Aufhebung des Euro-Mindestkurses, entsteht der Eindruck, dass nicht viel geschehen ist: Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote beträgt derzeit 3,3%, was eine minime Steigerung von 0,1 Prozentpunkten im Vergleich zum Jahresanfang bedeutet. Zudem ist der Binnenkonsum im ersten Quartal 2015 gegenüber dem Vorquartal real um 0,5% gestiegen. Zu dieser Entwicklung haben insbesondere ein konstant hohes Bevölkerungswachstum, rückläufige Preise sowie ein konsumfreudiges Umfeld mit tiefen Zinsen beigetragen. Es stellt sich die Frage, ob die Schweizer Wirtschaft von allfälligen negativen Auswirkungen der Wechselkursfreigabe verschont bleibt oder ob diese noch bevorstehen.

Fakt ist, dass der Schweiz eine schockartige Wirtschaftskrise erspart blieb. Selbst das Exportvolumen liegt in den ersten 6 Monaten des laufenden Jahres «nur» 2,6% unter dem Vorjahresniveau. Aber auch wenn sich die hiesigen Unternehmen erstaunlich robust entwickeln, hinterlässt der überbewertete Franken Bremsspur. So ist das Bruttoinlandprodukt (BIP) im ersten Quartal 2015 gegenüber dem Vorquartal real um 0,2% gesunken. Insgesamt darf für das laufende Jahr aber noch immer mit einem leicht positiven Wirtschaftswachstum gerechnet werden (rund 0,6%).

Aus Anlegersicht bleiben Immobilieninvestments äusserst attraktiv, weil Renditen auf risikolosen Anlagen ausbleiben und Anlagealternativen fehlen. Und so stieg die Zahlungsbereitschaft der institutionellen, aber insbesondere auch der privaten Anleger nochmals spürbar an. In der Folge sanken die Spitzenrenditen im ersten Halbjahr 2015. Die tiefsten Nettoanfangsrenditen (2,1%) werden derzeit bei Transaktionen von Mehrfamilienhäusern an Toplagen in der Stadt Zürich beobachtet.

Folgende Trends prägen die fünf wichtigsten Schweizer Immobilienmarktsegmente:

- **Mietwohnungen:** Die Mieten der angebotenen Wohnungen steigen nicht mehr so stark an, wie es noch vor 2014 der Fall war. Trotz reger Nachfrage – ausgelöst durch das weiterhin hohe Bevölkerungswachstum – dürfte aufgrund der hohen Bautätigkeit der Druck auf die verlangten Preise hoch bleiben. Es ist damit zu rechnen, dass sich das Wohnungsangebot weiter vergrössern wird.
- **Eigentumswohnungen:** Eine zurückgehende Neubautätigkeit, insgesamt stagnierende Angebotszahlen und ein deutlich unter dem langjährigen Schnitt liegendes Preiswachstum zeugen von einer Marktberuhigung. Auffällig war in der ersten Hälfte des laufenden Jahres, dass in Gemeinden mit hohen Preisniveaus die Zahl der angebotenen Wohnungen rückläufig war. Gerade hier dehnte sich noch vor 2015 das Angebot stark aus.
- **Einfamilienhäuser:** In der ersten Jahreshälfte 2015 haben sich die Preise dynamischer entwickelt als erwartet. Für die zweite Jahreshälfte wird davon ausgegangen, dass der erneute Schwung bei der Preisentwicklung nachlassen wird. Je länger, je mehr werden Einfamilienhäuser angeboten, die sich in Gemeinden mit einem mässigen bis schlechten Standort- und Markt-Rating befinden.
- **Büroflächen:** Erstmals seit Mitte 2013 ist das Angebot an Büroflächen zurückgegangen. Dennoch bestehen weiterhin Überkapazitäten. Bei der qualitätsbereinigten Betrachtung der Mietpreisentwicklung (Abschlussmieten) zeigt sich in der Schweiz ein Rückgang von 1,2%. Die stärksten Preisabschläge wurden in den Städten Freiburg, Genf und Winterthur beobachtet.
- **Verkaufsflächen:** Die Nachfrage nach Verkaufsflächen bleibt grundsätzlich verhalten. Jedoch ist das Interesse an hervorragend gelegenen Flächen hoch und das Kriterium «Passantenfrequenz» gewinnt weiter an Bedeutung.

robert.weinert@wuestundpartner.com

www.wuestundpartner.com

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

PSP Swiss Property – Geschäftsimmobilien Schweiz.

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

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

p|s|p
Swiss Property

Der Immobilienmarkt kühlt sich ab



Von **Kathrin Strunk**
Volkswirtschaftlerin
Hauseigentümergeberverband Schweiz

Sinkende Immobilienpreise im 1. Quartal

Für das 1. Quartal 2015 haben verschiedene Marktbeobachter sinkende Immobilienpreise gemeldet. Der «Meta-Analyse Immobilien» für das 2. Quartal 2015 von Fahrländer und Partner ist zu entnehmen, dass die Preise für Wohneigentum um 2,9% gesunken sind. Dabei war der Preisrückgang im gehobenen Segment mit -5,9% am grössten. Die Preise für Einfamilienhäuser dagegen sind mit -0,8% nur leicht gesunken. In der Beobachtung des IAZI für das 2. Quartal 2015 werden für Wohneigentum leichte Preisanstiege in der Grössenordnung von 0,4% vermeldet. Damit liegt die Preisentwicklung deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von 2,5%.

Gründe für die leichte Marktabkühlung

Für diese Marktabkühlung kommen zwei Hauptgründe in Frage: Einerseits

hat sich die Konjunktur seit der Aufgabe des Euro-Mindestkurses abgeschwächt. Die momentanen Wachstumsprognosen für das BIP liegen im Durchschnitt bei 0,7% – sie wurden somit stark nach unten korrigiert. Gleichzeitig ist auch die erwartete Inflationsrate negativ: Sie liegt bei -1,1%.

Zudem gelten seit September 2014 verschärfte Regeln zur Fremdfinanzierung von Wohneigentum. Seit der Anpassung der «Mindestanforderungen bei Hypothekendarfinanzierung» durch die Schweizerische Bankiervereinigung müssen Käufer neu mindestens 10% sogenannte «hartes Eigenkapital» mitbringen. Damit sind Eigenmittel gemeint, welche nicht aus der Pensionskasse stammen. Aus einer

Analyse der Hochschule Luzern aus dem Jahr 2013 ist jedoch bekannt, dass mehr als die Hälfte aller Käufer auf Mittel der Altersvorsorge (Pensionskasse und Säule 3a) zurückgreifen, um den erforderlichen Anteil an Eigenkapital aufzubringen. Es ist daher wahrscheinlich, dass mit dieser Regelung weniger Personen das benötigte harte Eigenkapital für den Erwerb von Wohneigentum zur Verfügung haben. Ausserdem muss die Hypothek neu innerhalb von 15 statt 20 Jahren auf 2/3 des Belehnwertes amortisiert werden, was die Finanzierungskosten in dieser Zeit erhöht. Somit ist es für Haushalte mit einem Durchschnittseinkommen sehr schwierig, Wohneigentum zu erwerben.

Marktstützende Umstände

Trotz des beobachteten Preisrückgangs für selbst genutztes Wohneigentum gibt es auch Umstände, welche einen stützenden Effekt auf die Immobilienpreise haben. Dazu gehören insbesondere die weiterhin tiefen Hypothekarzinsen, welche den Erwerb von selbst genutztem Wohneigentum attraktiv machen.

Für institutionelle Anleger sprechen weitere Gründe für Immobilien: Durch die leicht sinkende Nachfrage beim Eigentum sowie die immer noch positive Zuwanderung bleibt die Nachfrage nach Mietwohnungen konstant hoch. Dies und die tiefen Zinssichten für alternative Anlageformen wie beispielsweise Obligationen machen auch Mietobjekte zu einer attraktiven Anlageform und einer wichtigen Ausweichmöglichkeit, um weiterhin positive Renditen zu erzielen.

Pensionskassen legen Gelder in Immobilien an

Wie das Beratungsunternehmen KPMG in einer Medienmitteilung vom 14. Juli 2015 mitteilte, hat eine Studie ergeben, dass Pensionskassen in der Schweiz rund einen Fünftel ihrer Gelder in Immobilien angelegt haben. Dabei konzentrieren sie sich vorwiegend auf einzelne Wohnobjekte mit einem Anlagewert von bis zu 30 Mio. Franken, welche sich vor allem an zentralen Lagen befinden. Damit erzielen sie eine durchschnittliche Nettorendite von 4,9%. Solche Renditen sind im Vergleich zu den eidgenössischen Staatsanleihen über 10 Jahre, welche momentan 0,0% Zins abwerfen, sehr attraktiv.

Verhalten positiver Ausblick trotz spürbarer Marktabkühlung

Auch wenn eine Marktabkühlung im Immobiliensektor spürbar ist, so ist doch davon auszugehen, dass die Nachfrage aufgrund der genannten Faktoren Zuwanderung, Zinsumfeld sowie dem seit Jahren steigenden Bedarf an Wohnfläche pro Person stabil bleiben wird. Dies bestätigen die publizierten Erwartungen der Marktbeobachter, welche weiterhin positiv in die Zukunft blicken.

kathrin.strunk@hev-schweiz.ch
www.hev-schweiz.ch



Terre des hommes sind Sie!

Terre des hommes ist das wichtigste Kinderhilfswerk der Schweiz. Seit 55 Jahren setzen sich unsere Mitarbeitenden weltweit dafür ein, dass Kinder unter besseren Lebensbedingungen aufwachsen können und eine aussichtsvollere Zukunft haben. Dabei sind wir insbesondere in den Bereichen Gesundheit und Kinderschutz aktiv.

Wir sind in direktem Kontakt mit unterschiedlichen Geldgebern: Stiftungen, Kantone und Städte, Unternehmen, Mäzene, Grossspender, Family Offices, Treuhänder, Notare und Anwälte.

Ob mit einem projektbezogenen Beitrag, einer frei verfügbaren oder anonymen Spende oder indem Sie Terre des hommes in Ihrem persönlichen Testament berücksichtigen – der Bereich Philanthropie berät Sie oder Ihre Kundinnen und Kunden gerne dabei, wie Sie ein Projekt zugunsten von Kindern am besten unterstützen können.

Für weitere Informationen steht Ihnen der Bereichsleiter Philanthropie, Vincent Maunoury, gerne zur Verfügung: **T +41 58 611 07 86, vincent.maunoury@tdh.ch**

86% der finanziellen Mittel kommen direkt den Projekten zugute und somit den Kindern. Die Verwaltungskosten werden so niedrig wie möglich gehalten.

2,1 Mio. Begünstigte im 2014. | **36** Einsatzländer.

Unsere Mission.

Wir verbessern die Lebensbedingungen von besonders benachteiligten Kindern konkret und nachhaltig:



indem wir sie **direkt unterstützen**



indem wir uns mit ihnen und ihren Familien dafür einsetzen, dass ihre **Rechte** gewahrt werden



indem wir die Gemeinschaften und Institutionen **stärken**, was diesen ermöglicht, ihren Bedürfnissen gerecht zu werden



indem wir diese Aktivitäten durch **Plädoyer-Aktionen** unterstützen

„Ein Kind ist jeder Mensch, der das 18. Lebensjahr noch nicht vollendet hat, soweit die Volljährigkeit nach dem auf das Kind anzuwendenden Recht nicht früher eintritt.“ Artikel 1 der Konvention über die Rechte des Kindes



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



Terre des hommes

Kinderhilfe weltweit.

tdh.ch

Paradigmenwechsel im Immobiliengewerbe

Ersetzen Internetplattformen die Immobilienmakler?



Von Dr. iur. Peter Mörtl, MBA, Gründer & CEO Premier Suisse Group

Teilweise, aber nicht komplett...

Internetplattformen haben grosse Fortschritte gemacht, das traditionelle Immobilienmaklersystem zu umgehen, indem sie privaten Eigentümern und Grundstückbesitzern einen direkten Zugang zu kundenfreundlichen und virtuellen Marktplattformen bieten.

Unsere hausinternen Forschungen haben ergeben, dass rund 5 bis 20% des Schweizer Marktvolumens ohne Makler und auf privater Basis angeboten werden. Dies bedeutet, dass Objekte mit einem geschätzten Marktwert von rund 3,2 bis 12,8 Mrd. Franken zum Verkauf auf diese Weise angeboten werden. Bei einer durchschnittlichen Transaktionsgebühr von 3% hat dies zur Folge, dass das Einkommen der

Makler um rund 90 bis 360 Mio. Franken sinkt. Laut den zwei führenden Internetplattformen in diesem Land setzt sich dieser Trend des «do it yourself» von privaten Verkäufern zudem weiter fort.

Andererseits bedeutet dies aber auch, dass weiterhin 80 bis 95% der Objekte von Maklern angeboten werden und dies dem Löwenanteil des Marktes entspricht. Zu berücksichtigen ist hierbei jedoch, dass das Makler-Business in der Schweiz extrem fragmentiert ist. Dominiert wird der Markt von einer kleinen Anzahl lokaler Anbieter, weithin auch «Platzhirsche» genannt, welche ihren Markt kontrollieren, sowie einigen wenigen regionalen oder nationalen Maklerfirmen, die zu-

meist in einem Franchisesystem organisiert sind.

Was bedeutet diese Entwicklung nun für die Zukunft im Immobiliengewerbe? Einen Paradigmenwechsel, eine Anpassung oder eine Änderung des herkömmlichen Geschäftsmodells und seiner *Value Proposition*, Konsolidierungsdruck oder gar das Ende des Maklergewerbes?

Wie so oft gibt es auch hierfür keine klare Ja/Nein-Antwort. Man kann es aber wagen, einige Behauptungen für die Zukunft aufzustellen.

Paradigmenwechsel

Spätestens seit Bill Gates' Buch «The Road Ahead» (1997) hat auch die letzte Person auf diesem Planeten realisiert,

dass das Internet ein modellbrechendes («*disruptive*») Medium ist, welches das Leben von uns allen auf irgendeine Weise geändert oder beeinflusst hat. Alles in allem ist dies eine gute Sache – abgesehen von den Abhörskandalen der letzten Jahre und einigen schwarzen Schafen, die es in jeder «Herde» gibt.

Aus diesem Blickwinkel ist die «Revolution» der Internetplattformen im Immobilienbereich keine Neuigkeit und sollte niemanden überraschen. Die Geschwindigkeit dieser Änderungen ist jedoch ein anderes Thema, welches letztendlich die Gewinner und Verlierer im Maklerbusiness trennen wird.

Gemäss dem aktuellen Net-Matrix Profile 2015–1 gibt es täglich rund 156'000 «Besuche» auf den 86'000 Immobilieninseraten der Internetseite des schweizerischen Marktführers. Monatlich hat die Seite über 1,2 Millionen «Besucher». Darüber hinaus punktet die reichweitenstärkste Immobilienplattform auch mit diversen Zusatzleistungen, wie einer Online-Hypothek für Finanzierungsbedürfnisse, einem hilfreichen Ratgeber für Mietfragen sowie zahlreichen Umzugs- und Wohntips.

Anpassung des Geschäftsmodells – die neue Value Proposition

Makler, welche nur die existierenden Internetplattformen als Hauptvertriebskanal nutzen, werden es schwer haben, sich weiter am Markt zu behaupten, da sie letztendlich nur ein «Me-too»-Produkt anbieten, das der Kunde auch selbst immer komfortabler erledigen kann. Aus unserer Sicht sind deshalb

- kundenorientierte Beratungsstrategien,
- eine fokussierte Markenstrategie und
- die Hebelwirkung eines effektiven Netzwerks

die wesentlichen Bestandteile, auf welche sich erfolgreiche Maklerunternehmen in Zukunft fokussieren sollten.

Kundenorientierter Beratungsansatz
Vielorts gaukeln Makler Verkäufern immer noch zu hohe Verkaufspreise vor, um das Mandat zu erhaschen und vergraulen schlussendlich ihre Kunden, da das Objekt nach 6 Monaten immer

noch auf dem Markt ist. Hier ist ein ganzheitlicher Lösungsansatz gefordert, der nicht nur eine realistische Preisfindung, sondern auch die gesamte finanzielle und steuerliche Situation der Kunden beinhaltet. Hier sind auch die Verbände gefordert, ihr Standard-Ausbildungsprogramm in Zukunft noch kundenrelevanter zu gestalten.

Markenstrategie:

Wert- und Umsatzsteigerung

Branchenübergreifend macht der Markenwert eines Unternehmens ca. 56% des gesamten Firmenwerts aus. Durch die ständig fortschreitende Globalisierung und hohe Wettbewerbsdichte im Internet wird die Bedeutung von Marken in Zukunft eher noch zu- als abnehmen. Marken bedeuten Sicherheit und Vertrauen und bilden gerade in der virtuell dominierten Welt einen Anker für die Kunden, an dem sie sich in der Flut der angebotenen Websites orientieren können.

Internationale Franchisefirmen haben hier die grössten Wachstumsopportunitäten; sie müssen jedoch ihren Fokus in Zukunft noch mehr auf die Verknüpfung von Top-Kundenleistungen mit nachhaltigem Markenmanagement richten.

Netzwerke

Grösse zählt, und das vor allem im Dienstleistungsgewerbe. Platzhirsche erfreuen sich noch eines gewissen gleichbleibenden Angebots und Nachfrage-Equilibriums auf dem schweizerischen Immobilienmarkt, wobei auch hier aufgrund des wirtschaftlichen Umfelds einerseits und der bahnbrechenden Legislatur andererseits (man denke nur an die Zweitwohnungsinitiative) die Umsatzvolumina in gewissen Märkten massiv ein- wenn nicht sogar wegbrechen werden.

In diesem Umfeld kann das Internet besonders hilfreich sein, auch kleineren Unternehmen eine echte Wettbewerbschance zu geben. Die Nutzung der neuen Social-Media-Kanäle, Werbemöglichkeiten und Markenstrategien ausserhalb der traditionellen Kanäle wie Printmedien, Buswerbungen oder Dauerwerbungen in bezahlten Verkaufsmagazinen werden der Schlüssel zum Erfolg sein.

Konsolidierungsdruck

Grössere Anbieter formen bereits «gemeinsame» Verbunds-Plattformen im Luxus-Immobiliensegment, was mittel- bis langfristig zu Übernahmen oder Fusionen unter ihnen führen könnte. Die Mehrzahl dieser Transaktionen müsste jedoch wahrscheinlich auf einer Cash-Basis oder mit einer tiefen Fremdkapitalaufnahme geschehen, da aufgrund des strengen Basel-III-Umfelds die Banken zögern werden, in Transaktionen unter den sich vorwiegend im Privatbesitz befindlichen Unternehmen einzusteigen.

Da Skalierung ein zentrales Thema ist, könnten über kurz oder lang auch spezialisierte Private-Equity-Firmen an diesem «Konsolidierungs-Space» interessiert sein. Jedoch machen es die starke Fragmentierung des Marktes, der dominierende regionale und lokale Fokus und der steigende Margendruck diesen Firmen nicht leicht, sich für diesen Markt ernsthaft zu interessieren. Die Erwartungen im Private Equity liegen immer noch im zweistelligen Renditebereich, und der geordnete Ausstieg aus dem Investment nach 5 bis 7 Jahren bleibt wichtig, sei es durch einen Trade Sale oder ein IPO. Hier kommen entweder nationale Platzhirsche als Players in Frage oder ausländische Immobilien-Franchiseketten, die dadurch ihre Marktanteile in der Schweiz horizontal erweitern.

Ende des Maklergewerbes?

Der Immobilienmakler wird auch in Zukunft seine Existenzberechtigung im Markt haben, solange sich Immobilienfirmen an den Paradigmenwechsel anpassen. Sie müssen in junge Talente investieren, von Fusions- oder Übernahmemöglichkeiten profitieren, stets den Markenwert erhöhen und die Social-Media-Möglichkeiten und Internetplattformen gewinnbringend für sich nutzen.

Der entscheidende Erfolgsfaktor wird sein, wie schnell sich eine Immobilienfirma den neuen Realitäten anpassen kann und ihre Geschäftsstrategie verschärft.

peter.moertl@

premier-suisse-group.com

www.premier-suisse-group.com

Recht & Steuern

Schweizer Steuerföderalismus: Quo vadis?

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



Ausgeträumt haben die Befürworter einer nationalen Erbschaftssteuer. Das Nein war so klar, dass man sich in Kantonen jetzt fragt, ob auf die Erbschaftssteuer nicht gerade ganz zu verzichten sei. Geister, scheint es, wurden da gerufen, die so schnell nicht wieder gehen.

Die Abstimmung über die Erbschaftssteuer wird, wie schon jene im letzten Jahr über die landesweite Abschaffung der Aufwandbesteuerung (vom Volk ebenfalls klar abgelehnt), als Triumph der Kantone über Bundesbern gelesen. Der tief in den Alpen verwurzelte helvetische Steuer- und Finanzföderalismus hat sich durchgesetzt gegen alle zentralistischen Umarmungsbemühungen und jegliche Gleichmacherei, die das Regionale ersticken und kantonale und kommunale Freiheiten eindampfen will. Tickt nach dieser Lesart die Schweiz bald ganz nach den Kantonen? Steuerpluralismus statt Fiskaldiktatur?

Auf die Frage, wieviel Steuervielfalt und Fiskalwettbewerb in der Schweiz sein soll, wird man aller Voraussicht nach auch heute und morgen kein unisono «So viel als möglich» als Antwort erhalten. Die angelaufene Unternehmenssteuerreform III – die Grossreform für den Schweizer Unternehmensstandort – ist diesbezüglich ein Testfeld.

Die heutige Unternehmensbesteuerung in der Schweiz ist relativ stark harmonisiert. Dort wo der Steuerwettbewerb

intensiv ist, das heisst bei den weltweit begehrten, weil ertragsstarken mobilen Unternehmen, wenden alle Kantone die wenigen gleichen Steuerregeln an, die vom Bund vorgegeben sind. Die Kantone haben mit diesem beschränkten Spielraum gut gelebt. Die Regeln sind nach aussen attraktiv, im Innern ist der Wettbewerb relativ übersichtlich. Aufgrund internationaler Entwicklungen muss die Schweiz ihre Regeln nun anpassen – was unter anderem zur Frage führt, ob der bestehende (hohe) Grad an steuerlicher Harmonisierung gehalten werden kann.

Weil die kantonalen Ausgangslagen sehr unterschiedlich sind, werden mehr Steuermassnahmen als heute notwendig sein, um allen Anforderungen gerecht zu werden. Ob sämtliche Massnahmen von allen Kantonen angewendet werden müssen oder ob eine freiwillige Anwendung möglich ist, so dass Kantone das für sie Passende auswählen können, wird jetzt diskutiert. Das Ergebnis wird wahrscheinlich eine Mischung von beidem sein, mit teilweise recht weiten Spielräumen für die Kantone. Was die Höhe der Besteuerung anbelangt, werden die normalen Gewinnsteuersätze künftig eine grössere Rolle spielen. Bei der heute noch grossen Spannbreite von 12 bis 24% wird es Angleichungen geben. Allerdings werden die Unterschiede für einige Zeit wohl noch recht gross bleiben. In der Tendenz wird der Steuersenkungsdruck auf die Hochsteuerkantone jedoch zunehmen.

Der Schweizer Fiskalföderalismus kennt auch zahlreiche Elemente des Ausgleichs. So setzt namentlich der Neue Finanzausgleich Übertreibungen im Steuerwettbewerb wirksame Schranken. Weil Spezialmassnahmen im Finanzausgleich kosten, muss ein stärker ausdifferenziertes Steuersystem mit einer breiten Palette von Massnahmen nicht automatisch auch einen «überbordenden» Wettbewerb bedeuten. Auch Anwendungs- und Vollzugsprobleme und entsprechend hohe Kosten für Unternehmen wie Verwaltungen setzen einem kantonalen Steuer-Jekami Grenzen. In der Tendenz wirkt die internationale Entwicklung zudem eher harmonisierend.

Wie immer die Debatte ausgeht: Die Unternehmenssteuerreform III wird den Schweizer Steuerföderalismus stark beeinflussen – stärker wahrscheinlich als Diskussionen um Erbschaftssteuern und Ähnliches.

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

Die Erbengemeinschaft mit Immobilien – Steuerliche Stolpersteine



Von Dr. iur. Reto Sutter, LL.M.
Rechtsanwalt und dipl. Steuerexperte
Voillat Facincani Sutter + Partner
Zürich

1. Die Erbengemeinschaft

Mit dem Tod einer Person endet ihre Steuerpflicht und sie überträgt diese auf die Erben, welche die Steuererklärungen für den Erblasser für den Zeitraum bis zum Todestag ausfüllen müssen und für die Steuern bis zum nämlichen Zeitpunkt haften. Ab dem Zeitpunkt des Todestags bilden die Erben von Gesetzes wegen eine Erbengemeinschaft. Diese bleibt grundsätzlich bis zur Teilung der Erbschaft bestehen. Steuerlich gesehen ist die Erbengemeinschaft kein Steuersubjekt, d.h. sie reicht u.a. keine eigene Steuererklärung ein. Stattdessen deklariert jeder Erbe einzeln seine Quote am Nachlass in seiner persönlichen Steuererklärung. Einzig die Rückforderung für nach dem Todestag angefallene Verrechnungssteuern muss die Erbengemeinschaft gemeinsam beantragen, sofern die Erben in verschiedenen Kantonen wohnen.

2. Handänderung zufolge Erbschaft

Der Vermögensübergang infolge Erbschaftssteuer unterliegt grundsätzlich der Erbschaftssteuer, wobei die meisten Kantone – mindestens für die direkten Nachkom-

men und überlebenden Ehegatten – keine Erbschaftssteuer erheben. Befinden sich im Nachlass Liegenschaften, liegt aus steuerlicher Sicht ein spezieller Fall vor. Die Übertragung einer Liegenschaft löst, unabhängig von ihrem Grund und der Beziehung der Parteien, die Handänderungs- und Grundstücksgewinnsteuer aus. Im Fall der Übertragung im Rahmen einer Erbschaft wird die Grundstücksgewinnsteuer aufgeschoben. Die Besteuerung, d.h. der Steuerbezug, erfolgt etwa im Kanton Zürich erst, wenn die Erbengemeinschaft oder der Erbe die ihm zugeteilte Liegenschaft weiter veräussert.

3. Steuerliche Stolpersteine

Daraus ergeben sich zwei Problemkreise: (i) Die eventuelle Übernahme latenter Steuern und (ii) die Qualifikation der fortgeführten Erbengemeinschaft.

3.1. Latente Grundstücksgewinnsteuer

a) *Stolperstein*: Auf der Liegenschaft lastet nun eine künftig anfallende Grundstücksgewinnsteuer (sog. latente Steuer), welche den Wert der Liegenschaft grundsätzlich mindert. Diese latente Steuer sollte man bei der Aufteilung des Nachlasses berücksichtigen. Sonst kann derjenige Erbe benachteiligt sein, der die Liegenschaft übernimmt.

b) *Lösungsmöglichkeiten*: Weil die Fragen, ob und wann die Liegenschaft dereinst verkauft werden soll, zum Teilungszeitpunkt kaum je geklärt sein dürften, sind die Erben gezwungen, von Hypothesen auszugehen. Es kann sich daher aufdrängen, im Erbteilungsvertrag genau festzuhalten, in welchem Umfang die latenten Steuern berücksichtigt worden sind und einen Ausgleichsmechanismus für falsche Hypothesen zu finden. Alternativ kann die latente Steuerlast unberücksichtigt bleiben und den übrigen Erben ein Gewinnanteilsrecht eingeräumt werden. In der Praxis wird ein solches für den Verkauf innerhalb von 5 bis 10 Jahren nach der Erbteilung eingeräumt.

3.2. Fortgeführte Erbengemeinschaft

a) *Stolperstein*: Bei länger bestehenden Erbengemeinschaften mit Mutationen

kommt es vor, dass die Steuerbehörden die Erbengemeinschaft als bereits aufgelöst qualifizieren und nun eine einfache Gesellschaft im Sinn von Art. 530 OR annehmen. Eine weitere «Erbteilung» stellt dann – nach der behördlichen Meinung – hinsichtlich der Liegenschaft eine Handänderung ohne Möglichkeit des Steueraufschubs dar. Erben beispielsweise drei Kinder das Einfamilienhaus der Eltern, wobei sich einer auszahlen lässt (partielle Erbteilung), und übernimmt nach einer gewissen Zeit eines der beiden verbliebenen Kinder das Elternhaus im Rahmen der erbrechtlichen Auseinandersetzung zu Alleineigentum, kann es vorkommen, dass die Steuerbehörden diese Übernahme als nicht aufschubprivilegierte Handänderung qualifizieren und die Grundstücksgewinnsteuer erheben. Ob die behördliche Einschätzung einer gerichtlichen Anfechtung standhält, hängt dann vornehmlich vom Eintrag im Grundbuch und vom vorherigen Verhalten der Erbengemeinschaft und u.U. vielleicht auch von der Dauer ihres Bestehens ab.

b) *Lösungsansatz*: Die Erbengemeinschaft ist konzeptionell eine Übergangslösung. Es empfiehlt sich daher i.a.R., sie – wenn möglich – frühzeitig aufzulösen oder bewusst in ein anderes rechtliches Gefäss zu überführen. Ist das nicht möglich, ist es empfehlenswert, den Willen zur Fortsetzung der Erbengemeinschaft – namentlich im Grundbuch – klar zu deklarieren, die Liegenschaftsabrechnung kenntlich im Namen der Erbengemeinschaft zu führen und den Anteil am Vermögen und Ertrag der Erbengemeinschaft in den persönlichen Steuererklärungen konstant entsprechend als Anteil an der unverteilten Erbschaft zu deklarieren. Zudem ist es ratsam, bei substantiellen Ereignissen in der Erbengemeinschaft – beispielsweise dem Ausscheiden von Mitgliedern, baulichen Massnahmen, Ersatzbeschaffungen, Investments etc. – die möglichen steuerlichen Konsequenzen vorgängig abzuklären.

sutter@vfs-partner.ch
www.vfs-partner.ch

myImpact Academy – Finanzwissen einmal anders

Modernes Lernen – Wissen per Knopfdruck, überall, jederzeit und kostenlos



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

In der Finanzwelt gibt es viele Möglichkeiten, sein kostbares Erspartes zu vermehren. Die Entscheidung ausschliesslich auf Sicherheit und Rendite einer Geldanlage abzustützen, bringt oft nicht mehr den gewünschten Erfolg. So ist gerade in der heutigen Zeit Nachhaltigkeit mehr als nur ein reines Schlagwort. Die Erkenntnis, dass der Klimawandel, die Übernutzung von Ressourcen oder der steigende Energiebedarf uns künftig vor grosse Herausforderungen stellen werden, hat längst ihren Weg in die Kapitalmärkte gefunden. Dies eröffnet neue Möglichkeiten, Risiken frühzeitig zu erkennen, neue Potenziale und Chancen zu identifizieren oder gar Diversifikationseffekte zu steigern.

Hohe Nachfrage, grosses Angebot
Bereits 2014 war für nachhaltige Geldanlagen ein besonders erfolgreiches Jahr. In Deutschland, Österreich und der Schweiz waren überdurchschnittliche Wachstumsraten von eindrucks-

vollen 47% im Vergleich zum Gesamtmarkt, aber auch gegenüber den Vorjahren zu verzeichnen.

Immer häufiger stellt sich die Frage auch bei Stiftungen, ob und wie die gesamte Wirkungsbilanz erhöht werden könnte. Die Herkunft der Kapitalerträge und damit einhergehend die Wirkung des investierten Stiftungskapitals erlangen zusehends an Aufmerksamkeit; damit gerät die strikte Überwachungstrennung zwischen Anlage- und Förderpolitik in die Kritik.

Das Angebot ist jedoch sowohl für Anleger als auch für Anlageberater nahezu unüberschaubar geworden. Damit steht man unweigerlich vor einem zunehmend komplexer werdenden Entscheidungsproblem.

Aus- und Weiterbildung gefordert

Der Markt ist geprägt von einer hohen Innovationskraft. Informierte Anleger und spezialisierte Fachleute sind daher wichtiger denn je. Zwar bestehen zahlreiche Möglichkeiten, sich in der Schweiz aus- und weiterzubilden, dies ist in der Regel aber mit Aufwand verbunden. Es fehlt nach wie vor der rasche und einfache Wissenszugang, der allen Bedürfnissen Rechnung trägt.

Allein in der Schweiz, Liechtenstein und Deutschland sind über 30'000 Stiftungen aktiv. Viele davon stehen heute vor der grossen Herausforderung, attraktive Renditen zu erwirtschaften. Wie können sich nun diese Stiftungen, ihre Geschäftsführer und ihre Stiftungsräte einfach und schnell informieren?

Wissen per Knopfdruck

Sein eigenes Tempo bestimmen und die Kursinhalte auswählen, die einen interessieren, überall und jederzeit – Vision oder Realität? Wissenszugänge im Digitalisierungszeitalter bieten hier bereits Lösungen. Online-Videoportale wie YouTube oder Online-Enzyklopädien wie Wikipedia ermöglichen den 24/7-Zugang zu Wissen. Der Benutzer verfügt über maximale Freiheitsgrade, sei es wann, wo oder wie oft er sich dieses Wissen aneignen möchte. Fehlende adäquate Qualitätskontrollen und die oft mangelnde Standardisierung für die Informationsaufbereitung relativieren aber sehr schnell die Vorteile vieler Angebote.

MIA – myImpact Academy

Vor einem Jahr wurde die Idee geboren, ein fokussiertes Online-Videoportal, verknüpft mit einer themenspezifischen Enzyklopädie mit entsprechender Qualitätskontrolle aufzubauen. Dieses Portal sollte ausschliesslich die Themen rund um Philanthropie, Venture Philanthropie, Impact Investing und Responsible Investing behandeln. Der Name: myImpact Academy.

Unterstützt von mehreren Partnern, ist die myImpact Academy die erste Plattform ihrer Art, die moderne Wissensvermittlung mit den Möglichkeiten des Digitalisierungszeitalters in Einklang bringt. Mittlerweile finden sich auf der Website über 300 Lern-Videos. Der Zugang ist kostenlos.

o.oehri@cssp-ag.com

www.cssp-ag.com

myImpact Academy

Die myImpact Academy ist eine moderne Videothek rund um die Themen Philanthropie, Venture Philanthropie, Impact Investing und Responsible Investing. Bereits über 300 Lern-Videos können einfach und kostenlos ausgewählt werden. Neben Dokumentations-, Einführungs- und Finanz-1x1-Beiträgen finden sich Interview-, Konferenz-, Vorlesungs- und Unternehmens-Videos.

www.myImpact-Academy.com

Vermögensschadenversicherung: Wie sind Leistungsstörungen zu vermeiden?

Solange das Anlageportfolio gut läuft und der Vermögensverwalter genügend Geld für die Investoren verdient, ist Haftung kein Thema. Aber wenn die Anlage Verluste erzeugt, wollen die Kunden wissen, ob sie jemanden dafür haftbar machen können. Für Vermögensverwalter drängt sich daher eine Haftpflichtversicherung auf. Ein Antragsfragebogen ist rasch ausgefüllt und die Versicherung wird abgeschlossen. Jahr für Jahr wird die Prämie entrichtet und die Versicherungskorrespondenz ebenso zuverlässig im Ordner abgelegt. Ist die gebotene Sorgfalt damit erfüllt?



Von Gregory Walker
Geschäftsführer
Walker Risk Solution AG

Erfreulicherweise ist die Zahl von Schadensfällen bei Vermögensverwaltern gering. Das heisst, der «Moment of Truth» der Versicherung tritt für die meisten Vermögensverwalter gar nie ein. Dennoch sind Vermögensschadenversicherungen als Teil eines umfassenden Risikomanagements sinnvoll, weil die Höhe der möglichen Verluste selbst für gut kapitalisierte Vermögensverwalter existenzbedrohend sein kann.

Letzteres ist der Grund, weshalb der Gesetzgeber im revidierten Kollektiv-anlagengesetz die Berufshaftpflichtversicherung als Ergänzung der Eigenmittel des Vermögensverwalters von Kollektivanlagen aufführt. Damit will er die Investoren besser schützen. Manche institutionelle Investoren wie beispielsweise Pensionskassen fordern im Rahmen ihrer Due Diligence eine adäquat dotierte und über die gesetzlichen Mindestanforderungen hinausgehende Versicherung des Vermögensverwalters bzw. des Fonds.

Die Versicherungsleistung bietet diesen Investoren nicht nur eine höhere Summe, sie birgt auch zum Zeitpunkt, wenn das befürchtete Ereignis einen Vermögensverwalter treffen sollte, ein wesentlich geringeres Kreditrisiko. Auch andere Stakeholder eines Vermögensverwalters stellen ihre Ansprüche: Für die Fondsdirektoren und die unabhängigen Verwaltungsräte eines Vermögensverwalters steht der Schutz ihres eigenen privaten Vermögens im Vordergrund, wenn sie beispielsweise auf dem Abschluss einer Organhaftpflichtversicherung bestehen.

Die Interessen der relevanten Anspruchsgruppen sind daher vom Versicherungsnehmer angemessen zu berücksichtigen. Für institutionelle Investoren ist es von Belang, dass der Versicherungsschutz allenfalls auch Schäden aus betrügerischen Handlungen erfasst. Für unabhängige Verwaltungsräte steht der unkündbare Versicherungsschutz – über die Dauer ihres Mandates und einschliesslich der Verjährungsfristen – im Vordergrund.

Ihren wirklichen Wert wird die Versicherung im Schadensfall entfalten. Voraussetzung dafür ist, dass das Ereignis vom Versicherungsschutz erfasst ist. Dazu müssen vor Vertragsabschluss bestimmte deckungsschädliche Ausschlüsse und Obliegenheiten der Police möglichst «entschärft» oder entfernt worden sein. Ebenso wichtig ist, dass der Versicherte seine vertraglichen Pflichten vor Abschluss und während des Vertrags erfüllt hat.

Der Antragsfragebogen als erste Herausforderung

Bereits der Antragsfragebogen, den die Versicherer verlangen, kann zum Fallstrick für spätere Versicherungsleistungen werden. Es empfiehlt sich, einen knapp gehaltenen, das spezifische Risiko dennoch adäquat erfassenden

Fragebogen zu verwenden. Antragsfragebogen, wie sie einzelne Versicherer oder ein Verband unabhängiger Vermögensverwalter zur Verfügung stellen, dürften mit über 70 Fragen des Guten zu viel sein.

Deckungskritische Ausschlüsse in Versicherungspolice

Versicherungsprodukte wollen verkauft werden. Daher tragen die Bedingungswerke der Versicherer oft Bezeichnungen, die nahelegen, dass damit die versicherbaren Risiken eines Fonds- oder Vermögensverwalters bereits standardmässig gedeckt sind. Dies mag im Einzelfall durchaus zutreffen. Nichtsdestotrotz finden sich auch hier deckungskritische Ausschlüsse, wie beispielsweise der Ausschluss von Ansprüchen im Innenverhältnis, der sich je nach der Konstellation eines Schadensfalls als deckungsschädlich erweisen dürfte. Weil Vermögensverwalter grundsätzlich gegenüber den von ihnen verwalteten Fonds haften, müssten sie sicherstellen, dass dieser Ausschluss so entschärft wird, dass er die Haftung im Innenverhältnis nicht kategorisch ausschliesst.

Fazit: Individuell angepasste Standardlösungen

Die anzuwendende Sorgfalt beim Abschluss einer Versicherung darf sich nicht nur an der Prämienhöhe und der einschlägigen Bezeichnung der Versicherungsprodukte orientieren. Versicherungs-Standardlösungen müssen immer individuell an die teils komplexen Risiko- und Schadenskonstellationen, wie sie in der modernen Vermögensverwaltung anzutreffen sind, angepasst werden. Dies ist eine kritische Voraussetzung, um Leistungsstörungen im Schadensfall zu vermeiden.

gregory.walker@risksolution.ch
www.risksolution.ch

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.

Wir geben Tieren Recht!



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

Helpen 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**

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 35'700 Ex. / Grossauflage 100'000 Ex.

Einzelverkaufspreis: Fr. 10.–

Jahresabonnements: Fr. 50.–

© 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 ist der führende Schweizer Partner für Family-Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationale und internationale Steuer- und Rechtsberatung, Buchführung, Outsourcing sowie Art Management. Die klassische Vermögensverwaltung wird aus Unabhängigkeitsgründen bewusst nicht angeboten. Die Kunden sind Unternehmen, Privatpersonen und Familien, aber auch Family Offices, Finanzinstitute, Anwaltskanzleien und Steuerberatungsfirmen. Kendris bietet massgeschneiderte Lösungen und hilft den Kunden so, deren Ziele zu erreichen. Kendris ist inhabergeführt und vollständig im Besitz von Management und Mitarbeitenden. Das Unternehmen beschäftigt rund 200 Spezialisten am Hauptsitz in Zürich, an den fünf Standorten in Aarau, Basel, Genf, Lausanne und Luzern sowie bei der Tochtergesellschaft Kendris Austria. Kendris ist in der Schweiz verwurzelt und weltweit in über 40 Ländern tätig. Die starke nationale Präsenz – namentlich im Mittelland/ Nordostschweiz und der Westschweiz – und das spezifische Know-how in verschiedenen Branchen und Märkten macht Kendris für Geschäftskunden und Privatkunden gleichermaßen zu einem kompetenten und verlässlichen Partner.

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

Wehe, wenn sie losgelassen...



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

Einige mögen sich noch an die alten Börsenzeiten erinnern, als man am Ring die jeweilige Gegenpartei für einen Kundenauftrag suchte und das Geschäft dann gemeinsam abwickelte bzw. nach hinten ins Back Office schob, wo der technische Rest erledigt wurde. Und wenn sich gerade keine Gegenpartei fand, nahm man die Sache halt auf das eigene Buch, im Laufe des Tages würde dann schon jemand kommen und die Position abnehmen. Natürlich waren dies Arbeitsabläufe, die sich geradezu aufdrängten, durch elektronische Prozesse substituiert zu werden. Gesagt, getan. Der Ring wurde durch die elektronische Börse ersetzt und die Effizienz erhöhte sich um Potenzen. Die Grundsätze blieben aber ähnlich. Wenn keine Gegenpartei gefunden wurde – Liquidität nannte man das inzwischen – standen Banken oder sonstige Market Maker hin, und in kürzester Zeit wurde das Geschäft inklusive aller Back-Office-Geschichten effizient abgewickelt und abgerechnet. Schnelle und für jedermann transparente Prozesse. Inzwischen ist das alles natürlich noch einmal viel

moderner. Zwar haben neue Kapitalvorschriften die Banken praktisch aus dem Market Making verbannt, dafür haben wir heute Robo- und/oder Algo-Trader sowie Black Pools, in welche sich die Geld- und die Briefseite eines jeweiligen Geschäftes zurückziehen können, um die Sache zu richten. Ich weiss nicht genau, wie das mit der Liquidität dann dort vonstatten geht, aber auf jeden Fall muss man jetzt nicht mehr sekundenlang warten, bis ein Geschäft endlich abgewickelt ist. Das passiert inzwischen in zeitlichen Nano-Einheiten. Brave New World.

Was wollen wir uns auch Gedanken machen über strategische Asset Allocation, Timing oder gar die Zusammensetzung eines Aktienportfolios, wenn wir doch Robo-Advisors haben, die uns das alles abnehmen und über ausgefüllte Algorithmen auch gerade noch in Nano-Sekunden exekutieren.

Ich hoffe, man spürt den zynischen Unterton.

Es ist nicht das erste Mal, dass ich mich hier kritisch zu Fragen wie Überdigitalisierung, Hochfrequenzhandel, Algorithmisierung und Robotisierung in der Geldanlage äussere (vgl. PRIVATE 3/2014). Einmal mehr sind die entsprechenden Probleme aber rund um das Theater mit der Abwertung des Yuan Mitte August evident geworden. Nicht allein die Tatsache, dass der Dow Jones innerhalb von Minuten nach Eröffnung 1'000 Punkte verloren hat (um am Ende des Tages im Plus zu schliessen); einzelne Börsenriesen wie Apple oder GE sind im Minuten-Rhythmus noch mehr in die Knie gegangen und einzelne ETFs – das Börsenanlagevehikel für jedermann – sind kurzfristig um mehr als 30% zusammengeschlagen worden. Nicht dass ich mich gegen Börsenkorrekturen wehren möchte. Auch nicht dagegen, dass Märkte weit stärker ausschlagen als die zugrundeliegenden Fundamentalwerte. Dies alles gehört zum Anlagegeschäft wie die Butter aufs Brot.

In neuester Zeit spielen sich aber durch Computerprogramme und Algorithmen initiierte Geschichten ab, die

schlichtweg niemand mehr versteht. Wir sind heute so weit, dass irgendwelche ausschliesslich analytisch denkenden Hochfrequenz-Techniker und Robo-Handels-Programmierer, die sich in keiner Art und Weise für irgendwelche grösseren Zusammenhänge interessieren, an irgendwelchen Maschinen und/oder Techniken herumturnen, die irgendeinmal Konsequenzen haben werden, die wir uns heute vielleicht noch gar nicht vorstellen können. Notabene geht es hierbei aber um unsere Vermögenswerte, unsere Unternehmen, die Basis unserer Wirtschaft, mit denen herumgespielt wird. Und kaum jemand schaut hin.

Um noch einmal auf den obigen Begriff der Liquidität zurückzukommen: Ein Crash an organisierten Märkten ist immer auch eine Liquiditäts-Panne. Potenzielle Verkäufer finden keine Käufer mehr. Wenn nun aber alle Algorithmen in den nächsten Sekunden auf die gleiche Seite programmiert sind und niemand mehr da ist, der «hinsteht» – eben für Liquidität sorgt –, dann können Löcher entstehen, die beliebig tief sind. Müssen wir solchem Treiben einfach zusehen bis irgendeinmal der finale Knall passiert, der dann wieder jahrelange Sanierungen nach sich zieht?

Verbieten? So einfach ist es nicht. Zurück ist nie eine Lösung. Wir sollten nicht vergessen, dass die neuen Vehikel in normalen Zeiten ja gerade die Liquidität liefern, die wegen des Rückzugs der Banken als Market Maker verschwunden ist.

Steuern? Wer ist schon für neue Steuern? Aber der Vorschlag, mit Hilfe einer Steuer «Sand ins Getriebe» einer unkontrollierten Kurzfristentwicklung der Finanzmärkte zu streuen, ist nicht neu. Kurzfristiges Traden hat eh mehr mit Glücksspiel als mit Wirtschaft und Geldanlage zu tun, und Lottogewinne muss man ja auch teilweise abführen. Mit anderen Worten: Wenn man beim kurzfristigen Rein und Raus an den Aktienbörsen mitspielen will, dann kostet der Spass halt etwas mehr.

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



Grow your
own way

www.pwc.ch/banken

Schweizer Banken: begehrt und wendig

Neue Marktteilnehmer, neue Regulierungen, neue Kundenbedürfnisse. Die Entwicklungen im globalen Bankenumfeld eröffnen Chancen, werfen aber auch Fragen auf. Fragen zu Kernkompetenzen. Fragen zur Positionierung. Oder Fragen zur effizienten Strategieumsetzung. PwC unterstützt Sie – von der strategischen Planung über die Evaluation der richtigen Kundensegmente bis zur Gestaltung Ihres Geschäftsmodells. Damit Ihr Unternehmen begehrt und wendig bleibt.

PricewaterhouseCoopers AG
Birchstrasse 160, Postfach, 8050 Zürich
Tel. 058 792 44 00, Fax 058 792 44 10



© 2015 PwC. All rights reserved. "PwC" refers to PricewaterhouseCoopers AG, which is a member firm of PricewaterhouseCoopers International Limited, each member firm of which is a separate legal entity.