

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Auflage 35'700 Ex.

Q1 2016

Cyberisiken in der
Vermögensverwaltung

Avoirs non déclarés
et dénonciation spontanée

Automatischer Informationsaustausch

Traditionelle Fonds und Hedge Funds

Antizyklisch investieren

Schiedsgerichte in Erbsachen

Der Beirat

Dormant Assets

Wer profitiert vom Ölpreiscrash?

Investieren in Afrika

Smart Beta: Kunst und Wissenschaft

Medienpreis für Finanzjournalisten

Recht & Steuern

Immobilien

Vorsorge & Versicherung

17. Jahrgang Fr. 10.–



private.swiss

Negativzinsen – Alles halb so schlimm

Der Eigenmietwert – Die grosse Ungerechtigkeit

Besteuerung privater Kapitalgewinne

Kurzfristige Marktturbulenzen – Schlechter Ratgeber für langfristige Anlagen

Die straflose Selbstanzeige

Fonds & Asset Management



Finance.



Technology.



Innovation.



Wir sind die innovative Kraft auf dem Finanzplatz Schweiz und machen uns stark für FinTech.

www.six-group.com/fintech

Inhalt



Wenn Private gewerbsmässig mit Aktien handeln...

Manchmal muss man sich ganz fest anstrengen, um unsere obersten Richter in Lausanne zu verstehen. Doch manchmal schafft man es auch beim besten Willen nicht. So hat das Schweizer Volk die Einführung einer Kapitalgewinnsteuer für Privatpersonen wuchtig verworfen. Eine entsprechende Initiative wurde mit 66% Nein-Stimmen abgelehnt. Die Richter in Lausanne kümmern der Entscheid des Souveräns wenig. Aufgrund der Rechtsprechung des Bundesgerichts seit dem Volksentscheid gegen die Besteuerung privater Kapitalgewinne wurde genau diese Besteuerung durch die Hintertür eingeführt. Und dies mit zum Teil absonderlichen Kriterien. Wer sich beispielsweise bemüht, «die Entwicklung eines Marktes zur Gewinnerzielung auszunützen», befindet sich vielleicht bereits auf dem Weg zur Gewerbsmässigkeit und damit zur Besteuerung seiner privaten Kapitalgewinne. Wo kämen wir denn hin, wenn jeder Privatanleger versuchen würde, den Markt zu seinen Gunsten auszunützen? Auch «die Wiederanlage der erzielten Gewinne in gleichartige Vermögensgegenstände» kann als Teil eines «planmässigen Vorgehens» betrachtet werden und somit besteuernswürdig sein. Shame on you, Privatanleger, der Du Gewinne erzielen willst.

Dr. Norbert Bernhard
bernhard@private.ch

Aktuell

- 4 Hohe Zinsen und Rentenkürzungen?**
Prof. Dr. Erwin W. Heri, Fintool
- 6 Schiedsgerichte in Erbsachen, bei Stiftungen und Trusts**
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris
- 8 Medienpreis für Finanzjournalisten 2016**

Fonds & Asset Management

- 13 Kurzfristige Marktturbulenzen – Schlechter Ratgeber für langfristige Anlagen**
Markus Fuchs, SFAMA
- 14 Traditionelle Fonds und Hedge Funds**
Michaël Malquarti
Syz Asset Management
- 16 Smart Beta: Kunst und Wissenschaft**
Dr. Christian Gast, iShares
- 18 Ölpreiscrash – Energiewende könnte profitieren**
Roman Limacher
Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG
- 20 Investieren in Afrika – Chance oder Risiko?**
Guenther Dobrauz und Dieter Wirth
PwC Schweiz

- 22 Antizyklisches Verhalten lohnt sich in volatilen Märkten**
Dr. Daniel Fasnacht und
Thomas Stämpfli, Tom Capital AG

- 24 Extra-finanzielle Kennzahlen im Fokus der Regulierung**
Oliver Oehri, CSSP AG

- 25 Zielsparpläne mit ETFs**

Immobilien

- 26 Wenn Parkplätze leer stehen**
Dr. Robert Weinert, Wüest & Partner
- 28 International Real Estate Handbook**

- 29 Der Eigenmietwert – Die grosse Ungerechtigkeit**
Hans Egloff, HEV Schweiz

Recht & Steuern

- 30 Finanzdienstleister: Mit Selbstvertrauen in die Zukunft**
Erich Herzog, Economiesuisse
- 31 Kapitalgewinne = steuerfrei?**
Dr. Reto Sutter
Voillat Facincani Sutter + Partner
- 32 Besteuerung privater Kapitalgewinne**
- 34 Die straflose Selbstanzeige**
Michael Leysinger
Leysinger Tax & Finance Consultants
- 36 Avoirs non déclarés et dénonciation spontanée**
Roland Etienne, Kendris
- 38 Liechtenstein und der AIA**
Dr. Norbert Seeger
Seeger Advokatur und ArComm
- 40 Die Bedeutung des AIA für Trust-, Stiftungs- und Gesellschaftsstrukturen**
Christian Lyk und Anna Szkudlarek
Kendris
- 42 Cyberrisiken in der Vermögensverwaltung**
Jan Schreuder, PwC Schweiz
- 44 Global Residence Handbook**
- 45 New legal provisions for dormant assets**
- 46 Der Beirat: Schlüssel für den Unternehmenserfolg**
Edy Fischer, IfW
- 47 REYL & Cie AG: Innovation im Bankgeschäft**
Michael A. Welti, REYL & Cie AG
- 49 Erste Adressen / Impressum**
- 50 Negativzinsen – Halb so schlimm nach Steuern**
Dr. Gérard Fischer, Fischer Horizon

Hohe Zinsen und Rentenkürzungen?



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

Natürlich ist es nicht an mir vorbei gegangen, dass wir in einem Umfeld mit historischen Tiefstzinsen leben und vielerorts Negativzinsen verlangt und bezahlt werden. Auch ich habe mitbekommen, dass Pensionskassen so weit gehen, dass sie Rentenkürzungen durchsetzen in der Annahme, sie würden mit ihren (vor allem festverzinslichen) Anlagen nie mehr die verrechnungstechnischen Zinsen erwirtschaften können, die sie bei der Diskontierung ihrer Verpflichtungen anwenden. Vielleicht ist das aber gar nicht der Punkt.

Erlauben Sie mir einen Abstecher: Haben Sie auch schon bemerkt, dass die Lebenshaltung in den letzten Jahren immer günstiger geworden ist? Ich weiss: die Krankenkassenprämien ... Aber Kleider, Lebensmittel (auch ohne dass man sie im nahen Ausland einkauft), Benzin, Computer, Telefonie, Reisen und und und – kurz: Der Index der Konsumentenpreise ist im Sinken begriffen.

Viele Ökonomen schreien jetzt gleich «Deflation» und assoziieren damit eine Depression. Ich sehe das anders und habe die Thematik in einer früheren Kolumne unter dem Titel «Voodoo-Deflation» bereits abgehandelt (PRIVATE 5/2014). Für mich sind das einfach nur sinkende Preise, die vor allem mit Effizienzsteigerungen in Produktion und Vertrieb, Konkurrenz, Globalisierung, gestiegener Transparenz und Ähnlichem zu tun haben und nicht mit einem Zusammenbruch der Güternachfrage, welcher Preisreduktionen nach sich zieht. Negative Inflation ist eben nicht das Gleiche wie Deflation.

Zinsen und Inflation: Siamesische Zwillinge

Und was hat das alles mit Zinsen und Renten zu tun? Zuerst zu den Zinsen: Inflations- und Ertragsraten verhalten sich ein wenig wie Siamesische Zwillinge: Wenn Inflationsraten ansteigen, steigen mit ihnen in aller Regel auch die Zinsen und vice versa. Warum? Weil Anleger bei der Geldanlage nicht an einem *Zinsbetrag* interessiert sind – also am *Nominalzins* –, sondern an dem, was sie letztlich mit dem Zinsbetrag

kaufen können, also am *Realzins*. Entsprechend wird die Anlegergemeinde bei steigenden Inflationsraten (oder auch schon bei steigenden Inflationserwartungen) am Markt höhere Zinssätze verlangen und auch durchsetzen, um die *realen* Erträge konstant zu halten. Wenn man sich die weltweiten Zins- und Inflationserfahrungen ansieht, funktionieren diese Zusammenhänge recht gut.

Renten und Inflation: Real ist nicht gleich nominal

Und die Renten? Genau gleich. Rentner sind nicht wirklich am *Rentenbetrag* interessiert, sondern an dem, was sie sich letztlich mit ihrer Rente kaufen können. Entsprechend wurden und werden bei hohen Inflationsraten steigende Renten verlangt, um damit die Kaufkraft der Rentner einigermaßen stabil zu halten.

Und wo sind wir heute? Bei einer Nominalverzinsung um die 0% und einer negativen Inflationsrate von -1% resultiert ein Realzins von 1%. In der Tat liegen die realen Sparzinsen beispielsweise in der Schweiz seit längerer Zeit markant über ihrem historischen Durchschnitt. Und die Renten? Jede Rentenkürzung führt unweigerlich zu einem Aufschrei. Dabei bedeutet eine Rentenkürzung von einem halben Prozent im heutigen Umfeld effektiv eine reale *Rentenerhöhung* von einem halben Prozent.

Ich bin weit davon entfernt, den Rentnern ihre wohl erworbenen Rechte nehmen zu wollen. Es würde aber Zeit, darüber nachzudenken, ob diese wohl erworbenen Rechte nicht an sich einen *realen* Charakter haben. Bei steigenden Inflationsraten wird nämlich nicht selten genau so argumentiert. Nominelle Flexibilisierung nach oben und nach unten täte Not, auch wenn solches schon immer ein heisses Eisen war und auch bleiben wird.

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



THE SAFEST PLACE

- TRESORGEBÄUDE AUF 6'000m²
- SECURITY 24/7
- OFFENES ZOLLLAGER (OZL)
- ASSET PROTECTION AUF HÖCHSTEM NIVEAU

- A TREASURE HOUSE WITH OVER 6000m²
- SECURITY 24/7
- OPEN CUSTOMS WAREHOUSE (OCW)
- ASSET PROTECTION AT HIGHEST LEVEL

STABIQ Est., Wirtschaftspark 27, 9492 Eschen, Liechtenstein
T +423 238 82 80, admin@stabiq.com, www.stabiq.com

Schiedsgerichte in Erbsachen, bei Stiftungen und Trusts

Am 28. Januar 2016 fand in Bern ein vom Schweizerischen Verein Schiedsgerichtsbarkeit in Erbsachen (SVSiE) in Kooperation mit der Swiss Arbitration Association (ASA) organisiertes Seminar statt.



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

Eröffnung

Das Seminar wurde vom Präsidenten des SVSiE, Prof. Dr. Thomas Sutter-Somm (Universität Basel), eröffnet. Er machte unter anderem auf eine kürzliche Revision der Schweizerischen Zivilprozessordnung (ZPO) aufmerksam sowie auf eine laufende Revision des Gesetzes über das Internationale Privatrecht (IPRG) und hob hervor, dass die Grundlagen für eine umfassende Schiedsgerichtsbarkeit in Erbsachen in der Schweiz Revisionen der ZPO, des IPRG und des ZGB (Schweizerisches Zivilgesetzbuch) notwendig mache.

Die Schweiz als Schiedsplatz

Prof. Dr. Pierre Tercier (Universität Freiburg, ehemaliger Präsident des Court of Arbitration der International Chamber of Commerce [ICC] und Vorstandsmitglied der ASA) vertrat im ersten Referat unter dem Titel «Quelle place pour l'arbitrage en droit des successions?» die Ansicht, dass es in der Schweiz – welche bekannt ist für die Handelsschiedsgerichtsbarkeit

– auch Platz für Schiedsgerichte in Erbsachen gebe, obwohl erst in wenigen Fällen dieses Verfahren durchgeführt wurde. Die Schiedsfähigkeit erbrechtlicher Ansprüche wird nicht ernsthaft bestritten, wenngleich es einzelne Aspekte (wie die Ausstellung eines Erbscheins) gibt, welche der Schiedsgerichtsbarkeit nicht zugänglich sind. Diskutiert wird vor allem die einseitige Anordnung eines Schiedsgerichts durch den Erblasser. Es bestehen unterschiedliche Vorstellungen, wie man die Erben dennoch einbinden kann.

Schiedsklausel im Testament?

Dr. Bernhard Berger (Vizepräsident der ASA) betonte in seinem Vortrag, dass sowohl Art. 357 ZPO (national) als auch Art. 178 IPRG (international) davon ausgehen, dass Schiedsgerichte durch eine Vereinbarung zustande kommen. Er bemerkte, dass sich ein Erblasser neben der Zulässigkeit auch die Zweckmässigkeit einer Schiedsklausel überlegen müsse (macht es Sinn, den Erben gegen ihren Willen eine Schiedsklausel aufzuzwingen?). Denkbar ist sowohl ein Schiedsgericht über einen Nachlass in der Schweiz, als auch ein schweizerisches Schiedsgericht über einen ausländischen Nachlass. Berger fragte sich, ob das einseitig angeordnete Schiedsgericht zulässig wäre, wenn man es (erbrechtlich) als Bedingung oder Auflage verstehen würde, verwarf aber diese Auslegungen und kam zum Schluss, dass bei der gegenwärtigen Gesetzeslage ein vom Erblasser *einseitig angeordnetes Schiedsgericht nicht zu empfehlen sei*. Dies deckt sich mit der Empfehlung des SVSiE (vgl. www.schiedsgerichte-erbsachen.ch/schiedsklauseln.shtml).

Trusts in Schiedsverfahren

Tina Wüstemann (Vorstandsmitglied des SVSiE) befasst sich seit vielen Jahren mit der Schiedsgerichtsbarkeit von Trusts (zum Beispiel mit ihrem Beitrag «Arbitrating Trust Disputes» im Band «Arbitration in Switzerland»). Es gibt immer mehr Juris-

diktionen, welche die Schiedsgerichtsbarkeit in Trustsachen in ihrer Gesetzgebung ausdrücklich regeln (Bahamas, Guernsey, Malta, Florida und Arizona).

In der Schweiz sind unter anderem folgende Voraussetzungen für ein Schiedsgericht in Trustsachen einzuhalten: Formelle und materielle Gültigkeit der Schiedsklausel (Art. 178 IPRG) und die Vertretung von sämtlichen Begünstigten (inkl. Minderjährigen und Ungeborenen).

Ausgangspunkt bildet regelmässig eine Schiedsklausel in der Trust-Urkunde. Während Gründer, Trustees und Protektoren regelmässig eine Urkunde unterzeichnen, welche die Schiedsklausel enthält, ist dies bei den Begünstigten meist nicht der Fall. Es fragt sich, auf welche Weise die Begünstigten dennoch an die Schiedsklausel gebunden werden können. Dafür gibt es verschiedene Erklärungsansätze. Ein wichtiger Ansatz ist die Formulierung einer Bedingung für die Inanspruchnahme der Begünstigung. Sodann kann eine stillschweigende Genehmigung die Basis für die Unterstellung bilden. Gelegentlich erlässt der Settlor (ähnlich wie der Erblasser) eine privatorische Klausel (Strafklausel), um den Begünstigten davon abzuhalten, die Unverbindlichkeit der Schiedsklausel geltend zu machen.

Die Schiedsklausel in der Trust-Urkunde erfüllt das formelle Kriterium der Schriftlichkeit (Art. 178 Abs. 1 IPRG). Nach der Rechtsprechung (BGE 121 III 36) ist es offen ist, ob beide Parteien dieses Kriterium erfüllen müssen.

Die Vertretung von Minderjährigen und Ungeborenen kann auf verschiedene Weise erfolgen. Eine solche Vertretung kann vom Trust-Gericht errichtet werden (litigation friend), in der Trust-Urkunde bestimmt werden oder eine Massnahme der Kindes- und Erwachsenenschutzbehörde (KESB) am Wohn- bzw. Aufenthaltsort des Kindes sein.

Wüstemann wies auf *Musterklauseln* in Liechtenstein und des ICC hin (letztere befinden sich in Überarbeitung). Die liech-

tensteinische Schiedsklausel lautet wie folgt: «Alle Streitigkeiten, Meinungsverschiedenheiten oder Ansprüche irgendwelcher Art aus oder im Zusammenhang mit diesem Trust – einschliesslich des Vorliegens und Umfangs einer Begünstigung, der Bestimmung der Begünstigten, der Gültigkeit, Ungültigkeit, Änderung oder Auflösung des Trusts, der Anfechtung von Beschlüssen und aufsichtsrechtlicher Massnahmen – ist durch ein Schiedsverfahren gemäss der Schiedsordnung der liechtensteinischen Industrie- und Handelskammer unter Ausschluss der staatlichen Gerichte zu entscheiden. Jedenfalls mit Annahme einer Begünstigung unterwirft sich der Begünstigte dieser Schiedsvereinbarung. Der Trustee kann den Begünstigten anhalten, dies unterschriftlich zu bestätigen. Verweigerung der Bestätigung gilt als Verzicht auf die Begünstigung...»

Stiftungen in Schiedsverfahren

Ich habe mich zur Schiedsgerichtsbarkeit im Zusammenhang mit Stiftungen geäussert. Nach gängiger Lehrmeinung können Schiedsklauseln auch in *Stiftungsurkunden* stehen. Sie sind als Angebote an die Destinatäre zu verstehen. Es ist sinnvoll, die Ausschüttung von Leistungen an Destinatäre erst nach Genehmigung der Schiedsklausel vorzunehmen.

Das Erfüllen der *Schriftform* (Art. 358 ZPO) scheint (ähnlich wie beim Trust) kein Hindernis zu sein. Eine Unterschrift wird nicht verlangt (BGE 121 III 38 E. 3). Empfohlen wird ein schriftliches Begehren um Ausrichtung von Leistungen durch die Begünstigten. In dieser Erklärung kann ein Verweis auf die Statuten oder (genauer) die Schiedsklausel gemacht werden, was aber nicht als notwendig erachtet wird (BGer. 4P.230/2000).

Die *Schiedsfähigkeit* betrifft frei verfügbare Leistungen. Dazu gehört (auch) die unentgeltliche Tätigkeit des Stiftungsrats. Die stiftungsrechtliche Aufsichtsbeschwerde gehört grundsätzlich dazu, weil es sich um eine Privatsache handelt; die Problematik besteht allerdings darin, dass diese Angelegenheit im verwaltungsrechtlichen Verfahren behandelt wird. Deshalb wird die Schiedsfähigkeit bezweifelt. Entscheidend ist wohl, dass es sich um ein kontradiktorisches Verfahren handelt, welches der Behandlung durch ein Schiedsgericht durchaus zugänglich ist.

Ein Blick über die Grenze zeigt, dass *Liechtenstein* das Schiedsgerichtsrecht mit der Novelle vom 1. November 2010 neu geregelt hat. Die *Musterklausel* für eine liechtensteinische Stiftung lautet: «Alle Streitigkeiten, Meinungsverschiedenheiten oder Ansprüche zwischen der Stiftung, ihren Organen, dem Stifter oder Begünstigten im Zusammenhang mit der Stiftung, deren Errichtung oder Liquidation, einschliesslich des Vorliegens und Umfangs einer Begünstigung, der Bestimmung der Begünstigten, der Gültigkeit, Ungültigkeit, Änderung oder Auflösung der Stiftung und aufsichtsrechtlicher Massnahmen, sind durch ein Schiedsverfahren gemäss der Schiedsordnung der liechtensteinischen Industrie- und Handelskammer unter Ausschluss der staatlichen Gerichte zu entscheiden. Mit Annahme einer Begünstigung unterwirft sich der Begünstigte dieser Schiedsvereinbarung. Die Stiftung kann den Begünstigten anhalten, dies unterschriftlich zu bestätigen. Verweigerung der Bestätigung gilt als Verzicht auf die Begünstigung...»

Die liechtensteinische Rechtsprechung hat sich zur *Schiedsfähigkeit* von Stiftungssachen wie folgt geäussert: Als schiedsfähig angesehen werden (1) Informationsbegehren von Begünstigten (OG 05 HG.2011.172), (2) die Verantwortlichkeit von Stiftungsräten (OG 01 CG.2011.190), (3) die Anfechtung von Stiftungsbeschlüssen (OGH CG.2008.93) und (4) die Auslegung von Stiftungsdokumenten (OGH 4 CG.2008.14). Zur Abberufung von Stiftungsräten gibt es zwei kontroverse Entscheide (OGH 05 HG.2011.28 und OGH HG.2008.18). In der Literatur als nicht schiedsfähig angesehen werden Firmenbuchangelegenheiten, die Durchführung einer Sonderprüfung und die Tätigkeit der Staatsanwaltschaft.

Für den *Einbezug des Begünstigten* gibt es drei Ansätze: Das Akzeptieren von Zuwendungen bzw. das Fordern von Rechten kann als (stillschweigende) Genehmigung der Schiedsklausel angesehen werden. Das eingeräumte Recht und das Verfahren, wie dieses Recht geltend gemacht wird, können als untrennbar verbunden mit den Statuten angesehen werden. Schliesslich wird ein Vertrag zugunsten Dritter angenommen.

Eine Schiedsklausel kann auch *nachträglich* in die Stiftungsstatuten eingefügt werden, wenn der Stifter einen Ände-

rungsvorbehalt angebracht hat. Die nachträgliche Einfügung in Beistatuten durch Beschluss des Stiftungsrats wird dagegen für unzulässig gehalten.

Vollstreckung

Prof. Dr. Ulrich Haas (Vorstandsmitglied des SVSiE und Schiedsrichter beim Court of Arbitration for Sport) befasste sich mit der Vollstreckung. Er beschränkte sich auf die geldwerte Vollstreckung, welche vom Schuldbetreibungs- und Konkursgesetz (SchKG) geregelt wird.

Schiedsurteile sind sowohl national (Art. 387 ZPO) als auch international (BGE 130 III 125) den Urteilen staatlicher Gerichte grundsätzlich gleichgestellt, sofern kein gravierender Formmangel vorliegt und der Entscheid ordnungsgemäss zugestellt wurde (...) Mit einem Schiedsurteil kann eine *Rechtsöffnung* erreicht und der Rechtsvorschlag beseitigt werden.

Bei einem ausländischen Schiedsurteil können (zusätzlich) Einwendungen gemäss dem New Yorker Vollstreckungsabkommen (UNÜ) geltend gemacht werden. Die Vollstreckung eines Schiedspruchs kann zudem in einem *Exequaturverfahren* (Art. 29 IPRG) erreicht werden.

Auch das UNÜ geht von einer *Vereinbarung* aus. Eine Bindungswirkung entsteht gegenüber dem Begünstigten, indem entweder ein Vertrag zugunsten Dritter angenommen wird oder dann eine Abtretung. Diese Ansicht stützt sich auf Entscheide des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) im Zusammenhang mit Aktiengesellschaften (Entscheid C-214-89 in Sachen Duffryn/Petereit).

Diskussion

In der Diskussion wurde bemerkt, dass auch in Ländern wie Österreich, wo die ZPO eine Grundlage für eine einseitige Schiedsklausel im Testament bietet, davon nur *zurückhaltend Gebrauch gemacht* wird. Der Grund dürfte darin liegen, dass eine gewisse Angst besteht, dass die Pflichtteile ausgehöhlt werden. Schiedsklauseln bieten sich in grossen und grenzüberschreitenden Nachlässen an. Absehbarkeit kann geschaffen werden, wenn man den Schiedsrichter namentlich benennt.

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

Medienpreis für Finanzjournalisten

Europas renommierteste Auszeichnung für Print-, TV/Radio- und Online-Journalismus

Im Frühling 2016 wird PRIVATE zum 15. Mal den Medienpreis für Finanzjournalisten verleihen – dies gemeinsam mit führenden Finanzinstituten, Beratungsunternehmen und Anwaltskanzleien. In Frage kommen Artikel und Sendungen in deutscher, englischer oder französischer Sprache, die sich mit Bank- und Finanzfragen, Versicherungen, Vorsorge und Pensionskassen oder Steuer- und Fiskalpolitik befassen. Mögliche Genres umfassen Berichte, Features, Reportagen, Dokumentationen, Ratgeber- und Servicebeiträge sowie Kommentare. Team-Arbeiten sind willkommen.

Das Preisgeld beträgt Fr. 50'000.–.

Weitere Informationen (Teilnahmebedingungen, Termine usw.): bernhard@private.ch

Gewinner 2002 bis 2015

1. Preis 2002	Claude Baumann (Weltwoche)
1. Preis 2003	Beat Kappeler (NZZ am Sonntag)
1. Preis 2004	Carmen Gasser und Stefan Lüscher (Bilanz)
1. Preis 2005	Meinrad Ballmer und Marco Zanchi (Tages-Anzeiger)
1. Preis 2006	Daniel Ammann (Weltwoche)
1. Preis 2007	Albert Steck (Bilanz)
1. Preis 2008	Markus Schneider (Weltwoche)
1. Preis 2009	Michael Ferber (NZZ) / Michael Rasch (NZZ)
1. Preis 2010	Harry Büsser (Bilanz)
1. Preise 2011	Mark Dittli (Finanz und Wirtschaft und Tages-Anzeiger-Magazin) / Hansjürg Zumstein (SF1)
1. Preise 2012	Zoé Baches (NZZ) / Reto Gerber und Andreas Kohli (SF1 Eco)
1. Preise 2013	René Ammann und Balz Ruchti (Beobachter) Michael Haselrieder, Karl Hinterleitner, Reinhard Laska (ZDF-Team)
1. Preise 2014	Philippe Béguelin, Mark Dittli, Christoph Gisiger, Tina Haldner, Ruedi Keller, Tommaso Manzin, Andreas Neinhaus, Clifford Padevit, Alexander Trentin (Finanz und Wirtschaft Team) Michael Rasch (NZZ) / Markus Städeli (NZZ am Sonntag) / Katharina Deuber (SRF Eco) Martin Vetterli und Bernhard Raos (Beobachter) / Samuel Emch (Radio SRF Trend) Pasquale Ferrara, Charlotte Michel, Christian Schürer, Wolfgang Wettstein, Ueli Schmezer (Kassensturz-Team)
1. Preise 2015	Monica Hegglin (Finanz und Wirtschaft) Hansjürg Zumstein (SRF TV) Finews-Team (Peter Bohnenblust, Claude Baumann, Michael Sicker, Peter Hody, Samuel Gerber, Frédéric Papp, Christoph Meier, Ursula Bohnenblust, Antonio Prosperati, Daniel Schwenger)
Ehrenpreise 2015	Oliver Hirt und Andreas Kröner (Reuters) Eco-Mint-Team (Reto Lipp, Manuela Siegert und Erik Hefti) Klaus Uhrig (Bayerischer Rundfunk)

Jury



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



Larissa Alghisi
 Mitglied der Geschäftsleitung und
 Group Head of Communications
 GAM Holding AG
gam.com



Dr. Alain Bichsel
 Head Corporate Communications
 SIX Management AG
six-group.com



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



Erol Bilecen
 Leiter Unternehmenskommunikation
 Vescore AG
vescore.com



Etienne Boitel
 Head of Zurich Office
 Banque Syz
syzgroup.com



Dr. Daniel Fasnacht
 Chief Executive Officer
 Tom Capital AG
tomcapital.ch



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



Dominique Gerster
 Deputy Global Head of Media Relations
 Credit Suisse AG
credit-suisse.com



Dr. Gabriele Hofmann-Schmid
 Senior Legal Advisor
 ATAG Private & Corporate Services
atag-pcs.ch



Andreas Kern
 Gründer und CEO
 Wikifolio AG
wikifolio.com

Jury



Andreas Kessler
Mediensprecher
UBS Wealth Management
ubs.com



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



Michael Leysinger
Inhaber
Leysinger Tax & Finance Consultants Ltd.
leysinger.tax



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



Beat Meier
Chairman and CEO
Dynamic Tree Asset Management
dynamictree.com



Jolanda Meyer
Leiterin Unternehmenskommunikation
Notenstein La Roche Privatbank AG
notenstein-laroche.ch



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



Alfonso Papa
CEO Switzerland
NN Investment Partners
nnip.ch



Hansjörg Ryser
Leiter Media Relations Schweiz
Helvetia Versicherungen
helvetia.ch



Claudia Sauter
Head of PR & Communications
PricewaterhouseCoopers
pwc.ch



Stefan Schär
Leiter Unternehmenskommunikation
BDO AG
bdo.ch



Sandro Schmid
Partner
AAAccell LLC
aaaccell.ch

Jury



Dr. Ansgar Schott
Rechtsanwalt und Partner
Froriep
froriep.com



Joachim Schrott
Leiter Kommunikation
Avadis Vorsorge AG
avadis.ch



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



Cosimo Schwarz
Geschäftsführer
Schwarz & Partner Finanzkonsultenten AG
finanzkonsultenten.ch



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



Dr. Reto Sutter
Rechtsanwalt und Steuerexperte
Voillat Facincani Sutter + Partner
vfs-partner.ch



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



Christian Trixl
Executive Director
Columbia Threadneedle Investments
columbiathreadneedle.com



Michael Welti
Direktor Niederlassung Zürich
Reyl & Cie SA
reyl.com



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

KENDRIS
 PERSÖNLICH | UNABHÄNGIG | DIGITAL

 **UBS**

CREDIT SUISSE 

SIX

SwissBanking

SFAMA
 Swiss Funds &
 Asset Management
 Association

GAM

 **ATAG 1917**
 PRIVATE & CORPORATE SERVICES
 Legal | Tax | Family Office

AVADIS

helvetia 



**NOTENSTEIN
 LA ROCHE**
 PRIVATBANK

 **wikifolio**

 **SEEGER
 ADVOKATUR**

FRORIEP

 **STABIQ
 TREASURE HOUSE**

SYZ

soundcapital

 **AAACELL**
 Applied Academic Advisory

 **ARCOMM**
 TRUST & FAMILY OFFICE

 **pwc**

 **Bank Linth**

**FINANZ
 konsulenten**

 **your
 SRI**
 Socially Responsible Investments

BDO

 **LEYSINGER**
 TAX & FINANCE CONSULTANTS LTD.

 **HAUCK & AUFHÄUSER**
 (SCHWEIZ) AG

REYL
 innovative banking

 **COLUMBIA
 THREADNEEDLE**
 INVESTMENTS

DYNAMIC TREE
 ASSET MANAGEMENT 

vescore:

 **TOM CAPITAL**

 **NN investment
 partners**

VOILLAT FACINCANI SUTTER + PARTNER

Fonds & Asset Management

Kurzfristige Marktturbulenzen – Schlechter Ratgeber für langfristige Anlagen

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



Nach ihren Erwartungen für die Entwicklung der Aktienbörsen gefragt, lassen sich Vermögensverwalter und Anlageexperten in Optimisten und Pessimisten einteilen. Im Nachhinein ist jeweils unschwer zu konstatieren, dass die Optimisten zu optimistisch und die Pessimisten zu pessimistisch waren und beide Lager oft massiv an der effektiven Entwicklung vorbeizielten. Sicher ist, dass jedes (Anlage-)Jahr Überraschungen bereithält. Jeder Ausblick sollte deshalb mit einer gewissen Gelassen- und auch Bescheidenheit gelesen werden.

So begann 2015 mit einem Paukenschlag: Am 15. Januar gab die Schweizerische Nationalbank völlig überraschend die Aufgabe des Mindestkurses des Euro gegenüber dem Franken bekannt. Angst machte sich breit, dass die damit verbundenen Kursbewegungen der Schweizer Exportwirtschaft schmerzhaft Schocks versetzen könnten. Der drastische Kurszerfall an den Aktienbörsen zu Beginn dieses Jahres, der eingebrochene Erdölpreis und die Sorgen über eine harte Landung der chinesischen Wirtschaft waren die Hauptgründe für eine nicht minder gedrückte Stimmung Anfang 2016.

Niemand weiss, wie sich die Börsen entwickeln werden, und es ist zu befürchten, dass sich die Baisse bei diversen Anlageklassen noch stärker ausweitete. Aber auch das Gegenteil könnte der Fall sein. Die Entwicklung des Aktienmarktes in China und im Sog davon auch an anderen Börsenplätzen ist dabei jedoch höchstens der Auslöser, aber kaum die Ursache für eine (potenziell) länger anhaltende Baisse. Hier sind

andere Faktoren, wie die Gewinnaussichten der Firmen, das Zinsniveau und die generellen Konjunkturaussichten, entscheidender. Umso wichtiger bleibt der Grundsatz einer vernünftigen Diversifikation und der Rat an die Anleger, nicht in operative Hektik zu verfallen.

Gerade die Wirtschaftspresse frönt oft einem kurzfristigen Denken, das jedoch schlecht zu den grossen Herausforderungen passt. Häufig werden wir zur Entwicklung einzelner Anlageklassen gefragt, wohlwissend, dass beispielsweise Rohstoffe oder Emerging-Markets-Anlagen einmal top, dann wieder flop sind und dass – gerade deshalb – ein breit diversifiziertes Portfolio längerfristig ein günstigeres Rendite/Risiko-Profil ermöglicht. Es macht deshalb wenig Sinn, generelle «Langfristaussagen» mit Kommentaren basierend auf der Performanceentwicklung weniger Börsenwochen korrigieren zu wollen.

Investoren achten primär auf eine gute absolute Performance. Auch das Vermeiden realisierter Verluste hat hohe Priorität. Leider wird ein klar definiertes Vorgehen bei der Vermögensanlage bei Marktturbulenzen viel zu schnell über Bord geworfen, obwohl der systematische und nachvollziehbare Anlageprozess für einen nachhaltigen Erfolg unerlässlich ist. Offensichtlich lassen sich viele Investoren vom Wunsch in Richtung Kauf und Verkauf einzelner Anlageklassen oder gar Titel oder Währungen leiten.

Angesichts der gestiegenen, teilweise hohen Bewertungen von Aktien, Obligationen und Immobilien und wohlwissend, dass auch 2016 die Politik der Notenbanken der Schlüsseltreiber für die Entwicklung der Aktien- und Obligationenkurse sein dürfte, sollten Anleger stärker als je zuvor einige grundlegende und bekannte Anlageregeln beachten. Empfehlungen für einzelne Anlagekategorien sind bedingt durch die Marktlage und die aktuellen Bewertungen mit Vorsicht zu geniessen. Die weitere Unterteilung einzelner Kategorien in verschiedene Subklassen, wie z.B. Hochzins- und Staatsanleihen bei den Obligation oder Sektoren bei den Aktien, löst die Problematik auch nicht. Ganz im Gegenteil, sind doch einzelne Kategorien im Jahresrhythmus an beiden Enden der Performancetabellen zu finden. Jedoch zeigen diverse Untersuchungen, dass ein breit diversifiziertes Portfolio die Volatilität deutlich senkt und über längere Investitionszyklen eine vernünftige Rendite bringen kann. Diese triviale Aussage hat immer noch Gültigkeit.

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

Traditionelle Fonds und Hedge Funds

Zwei Welten finden zueinander



Von Michaël Malquarti
Head of Manager Research
and Alternative Investments
Syz Asset Management

Hatten die Indexfonds bereits seit den 90er Jahren die Fondsindustrie aufgerüttelt, so löste die Krise von 2008 einen noch tiefer reichenden Reformprozess aus. Diese Entwicklung trifft ganz besonders auf den Bereich der alternativen Vermögensanlagen zu. Von den seither verschärften Standards für Hedge Funds abgesehen, stellt vor allem das nach ihrer Einführung zu verzeichnende phänomenale Wachstum der alternativen Ucits-Fonds die wohl spektakulärste Umwälzung in diesem Sektor dar.

Diese Entwicklung ist mehreren Faktoren geschuldet. Die zurzeit herrschenden makroökonomischen Unsicherheiten und die sich daraus ableitende Volatilität der Aktiva sind der Grund für eine verstärkte Nachfrage nach unterschiedlichen Fonds, die unter allen Gesichtspunkten als weniger risikobehaftet empfunden werden. Wenngleich weniger stark ausgeprägt, kann man darin auch einen Paradigmenwechsel für die

Zusammenstellung der Portfolios sehen: Die Anleger stellen zusehends von einer Allokation nach Vermögensklassen um auf eine faktororientierte Allokation, die Indexfonds mit einem diversifizierten Pool von «Alphas» koppelt bzw. mit Lösungen, die ein bestimmtes Renditeziel verfolgen.

Angesichts dieses Nachfrageverhaltens wurde das Angebot entsprechend angepasst. So änderten zum einen die Hedge-Fund-Manager ihre Geschäftsmodelle, um die Nachfrage der europäischen Anleger nach besser regulierten, transparenteren oder liquideren alternativen Vehikeln zu bedienen. Zum anderen nutzten die sogenannten traditionellen Verwalter die Gelegenheit dieser veränderten Nachfrage, um sowohl dem Druck der Indexfonds zu begegnen, als auch um sich bestimmter Einschränkungen zu entledigen und dabei Lösungen anzubieten, die weniger stark an Referenzindizes angelehnt sind.

Obschon viel über die Verdienste dieses neuen Formats geschrieben wurde, blieben die Auswirkungen einer Annäherung dieser beiden Welten, die sich bislang gegenseitig ignorierten, auf die Industrie der Fondsverwaltung eher unerwähnt. Denn bis in die jüngste Zeit war die Fondsverwaltung von einer Dichotomie aus traditionellen Fonds einerseits und Hedge Funds andererseits geprägt. Jedes Universum hatte seine eigene Community aus Verwaltern, Promotoren und Selektoren, die auch jeweils ihre eigene Kultur teilten. Über die Strategieanalyse hinaus waren auch die Selektions- und Verwaltungskriterien der Fonds von Grund auf verschieden.

Für Hedge-Fund-Analysten waren die wichtigsten Faktoren die Nutzung des Netzwerks, um so neue Kandidaten aufzuspüren, der Ruf des Managers innerhalb der Community, die Analyse der operativen Strukturen sowie regelmäßige Besuche vor Ort, um poten-

zielle Risiken auszumachen. Die Analysten traditioneller Fonds hingegen setzten eher auf ausgefeilte Filtertechniken, mit deren Hilfe sie grosse Datenbestände absuchten, die juristische Struktur und die regulatorischen Elemente bezüglich der Fondsaufteilung sowie die kontinuierliche, detaillierte Performanceanalyse des Portfolios.

Hinzu kommt, dass für den Anleger in Hedge Funds makroökonomische Erwägungen weniger von Belang sind. Für die traditionellen Fonds spielen sie jedoch bei Investitionsentscheidungen eine ausschlaggebende Rolle, da der Markt die Renditen dieser Fonds wesentlich mitbestimmt. Ebenfalls weichen Grösse und Anlageuniversum der Fonds, deren typische Kostenstruktur sowie der durchschnittliche Anlagehorizont der jeweiligen Investoren merklich voneinander ab.

Wie bereits erwähnt, sind seit einigen Jahren Überschneidungen dieser beiden Universen festzustellen, so dass sich die Fondsmanager bei den Anlegern mit sehr unterschiedlichen Erwartungen und Verhaltensweisen konfrontiert sehen. Die Analysten finden darüber hinaus zusammen, um eine gemeinsame Sprache zu sprechen. Es ist unausweichlich, dass wir eine Verschmelzung beider Kulturen erleben werden, aus der in absehbarer Zeit ein Kontinuum entstehen wird, welches dann die gesamte Fondsverwaltung abdeckt.

Da sich die Auswahl der Produkte entsprechend vergrössern und der Wettbewerb unter den Fondsmanagern zunehmen wird, kommt diese Entwicklung dem Anleger zugute. Werden bei der Recherche die wechselseitigen Erfahrungen miteinander kombiniert, kommt dies der Qualität der Selektion zugute. Genau darauf ist Syz mit ihrem Expertenteam spezialisiert: Talente der Vermögensverwaltung aufzuspüren, wo immer sie sich befinden, was immer sie tun.

www.syzgroup.com



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

Smart Beta: Kunst und Wissenschaft



Von Dr. Christian Gast
Leiter iShares Schweiz

Der technologische Fortschritt verändert nicht nur unseren Alltag, sondern auch unser Anlageverhalten. Informationen über den Wert von Anlagen und Einblicke in die Marktstimmung waren früher nur Anlageprofis vorbehalten – die damit positives Alpha generierten. Neben Alpha etablierte sich jedoch auch erfolgreich das Beta – heute finden neue passive Konzepte wie Smart Beta reissenden Absatz.

Technologische und regulatorische Reformen haben Hindernisse aus dem Weg geräumt; heute können Portfolios in einer Weise aufgebaut werden, wie dies noch vor ein paar Jahren kaum möglich gewesen wäre. Die umfassende Verfügbarkeit zuverlässiger Daten und Erkenntnisse darüber, wie diese einzusetzen sind, haben die Vorstellung vom passiven Investieren neu definiert. So kann heute ein deutlich breiteres Ergebnisspektrum anvisiert werden. Indexportfolios werden beispielsweise nicht nur nach der Marktkapitalisierung gewichtet, sondern auch nach bewährten Renditefaktoren, um ein besseres Ergebnis zu erzielen als mit kapitalisierungsgewichteten Indizes. Dies wird auch als Smart Beta bezeichnet.

Factor Investing auf dem Vormarsch
Sogenannte Smart-Beta-Strategien haben die Investmentbranche in den ver-

gangenen Jahren im Sturm erobert. Der Smart-Beta-Anteil am verwalteten Vermögen weltweit ist seit Anfang 2012 um jährlich 36% gestiegen – doppelt so schnell wie die breiter aufgestellte ETF-Branche. Smart Beta ist zu einem zunehmend globalen Phänomen geworden. Derzeit sind über 700 Smart-Beta-ETFs auf dem Markt – Tendenz steigend.

Drei Schritte sind zu beachten, um mit Smart Beta gewinnbringend zu investieren:

- Auf Faktoren setzen
- Regeln der Portfoliokonstruktion auswählen
- Auf professionelle Implementierung achten

Auf Faktoren setzen

Bestimmte Charakteristika von Wertpapieren entscheiden darüber, ob Investoren langfristig besser abschneiden als der Markt. Ausserdem beeinflussen sie Risiko und Ertrag von Wertpapieren massgeblich. Im Kern beschreibt Smart Beta die Extraktion solcher Charakteristika, sogenannter Faktoren, die als Investmentansatz tauglich sind. Das Ziel eines Smart-Beta-ETFs ist es, den Markt zu schlagen oder ihn mit weniger Risiko nachzubilden. Das versucht auch ein aktives Investmentprodukt. Smart-Beta-ETFs jedoch verfolgen wie alle ETFs einen Index, den sie nachbilden, und bieten damit auch die Vorteile des passiven Investierens wie Einfachheit, Transparenz und geringe Kosten – was Investoren besonders schätzen. Bei Smart Beta wird ein vom Marktindex abgewandelter Index geschaffen, der regelbasiert nur die Unternehmen auswählt, die bestimmten Kriterien entsprechen: Value (niedrige Bewertung), Size (Grösse), Quality (hohe Eigenkapitalrendite), Momentum (positive Renditeentwicklung), Minimum Volatility (niedriges Risiko) u.a.m.

In Abbildung 1 werden Faktoren beschrieben, die auf starken wirtschaftlichen Grundprinzipien aufbauen, gestützt durch umfassende wissenschaftliche und empirische Daten. Jeder dieser Faktoren hat in der Vergangenheit

über längere Zeiträume besser abgeschnitten als der Markt. Die besten Investmentmanager setzen diese Makro- und Stilfaktoren schon seit Jahrzehnten ein. Sie sind so allgemeingültig, dass ihre Outperformance-Muster in inländischen und ausländischen Aktienmärkten ebenso zu beobachten sind wie bei festverzinslichen Wertpapieren, Rohstoffen und anderen Anlageklassen. Sie sind so dauerhaft, dass wir sie schon seit Jahrzehnten kennen. Und es gibt sie immer noch, weil sie eine Belohnung für eingegangene Risiken versprechen. Diese Anlagestile erbringen nach wie vor Renditen, die über dem Benchmark liegen, da sie wirtschaftlich-strukturelle Hindernisse umgehen oder entgegengesetzt zum Verhaltensmuster des durchschnittlichen Anlegers funktionieren.

Regeln der Portfoliokonstruktion auswählen

An zweiter Stelle stehen die Regeln der Portfoliokonstruktion, denn die beim Aufbau des Portfolios gefällten Entscheidungen bestimmen letztendlich das Engagement. Viele Strategien mögen sich gleich anhören, aber schon geringe Unterschiede im Portfolioaufbau können zu einer sehr unterschiedlichen Performance führen. Von den zahlreichen Entscheidungen, die beim Portfolioaufbau zu treffen sind, wirken sich die Auswahl der Wertpapiere (Screening) und deren Gewichtung am stärksten auf die Eigenschaften und die Performance des Portfolios aus.

Um dies zu veranschaulichen, sind in Abbildung 2 die kumulierten historischen Renditen dreier wertorientierter Strategien wiedergegeben:

- Ein herkömmlicher Wertindex, hier der MSCI World Value Index, beinhaltet lediglich eine Teilmenge der Aktien des MSCI World Index, welche die niedrigsten Bewertungsverhältnisse aufweisen, bleibt aber ein kapitalisierungsgewichteter Index.
- Der MSCI World Value Weighted Index, als Beispiel für einen fundamental gewichteten Index, enthält alle Aktien des MSCI World, allerdings wurden sie nach einem Wertfaktor

zugunsten wertorientierter Titel neu gewichtet.

- Der MSCI World Enhanced Value Index, ein Value Factor Index, wurde gescreent und neu gewichtet: Er enthält lediglich die Titel mit den höchsten Wertfaktoren, die zudem im Verhältnis zu diesen Wertfaktoren neu gewichtet wurden.

Alle drei Strategien bergen zwar ein mehr oder minder hohes Engagement in Bezug auf den Wertfaktor und zeigen einen Ausschlag in Richtung der wertorientierten Titel; dennoch wirken sich die Regeln für die Aktiauswahl und die Gewichtungskriterien stark auf das letztendliche Engagement und somit auch auf die Performance der Strategie aus.

Auf professionelle Implementierung achten

Auch perfekt ausgeklügelte Konzepte können durch mangelhafte Umsetzung untergraben werden. Smart-Beta-Strategien tendieren im Gegensatz zu herkömmlichen kapitalisierungsgewichteten Strategien zu einer höheren Umschlagshäufigkeit, aber einem weniger

Abb. 1: Übersicht über Makro- und Stil-Faktoren

Makro-Faktoren

Nicht diversifizierbare Risiken, die in der Vergangenheit über längeren Zeitraum eine positive erwartete Rendite erzielten

- Wirtschaft
- Kredit
- Inflation
- Realzinsen
- Liquidität
- Schwellenländer

Stil-Faktoren

Erzielten in der Vergangenheit langfristig Zusatzrenditen durch Nutzung von Risikoprämien, Verhaltensanomalien oder strukturellen Hindernissen

- Wert
- Momentum
- Qualität
- Volumen
- Geringe Volatilität
- Carry
- Kurve

Alpha

Die Renditen waren in der Vergangenheit nur bei geschickten Managern durchwegs positiv

- Titelauswahl
- Länder- und Branchenauswahl
- Markt- und Faktor-Timing

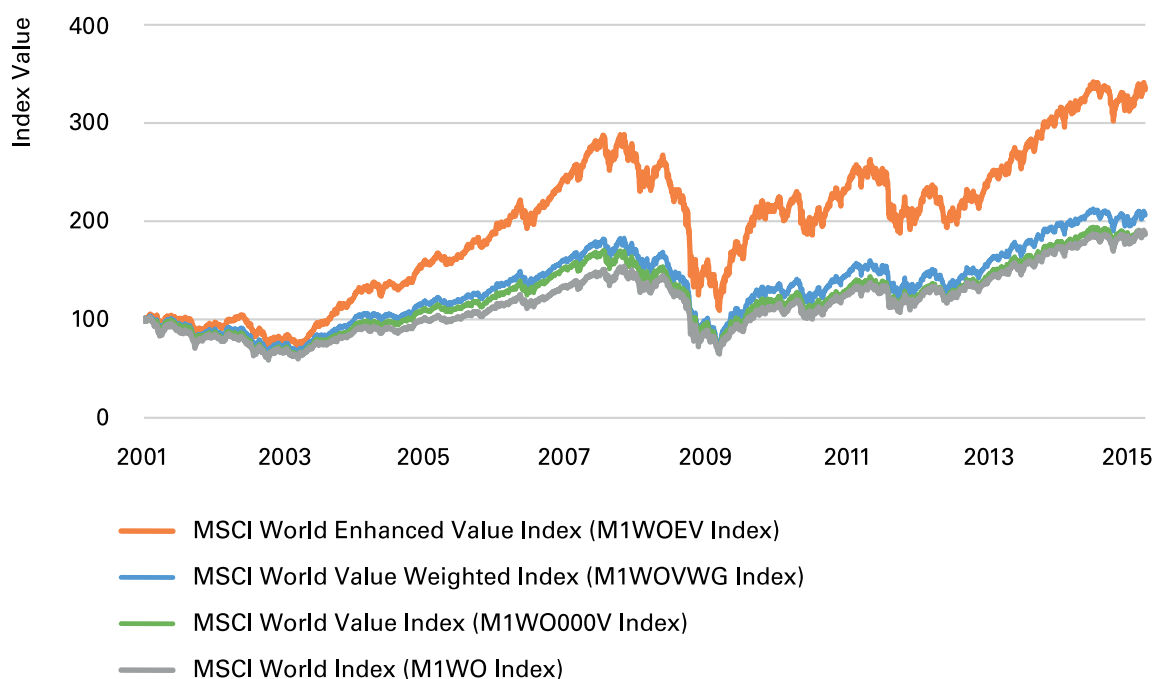
vorteilhaftem Liquiditätsprofil: Die meisten Smart-Beta-Indizes weisen eine jährliche Umschlagsrate von 20 bis 60% auf, verglichen mit den 3 bis 5% eines herkömmlichen kapitalisierungsgewichteten Indexes für Large und Mid Caps.

Insgesamt ermöglichen Smart-Beta-Strategien Anlegern einen effizienten

und bezahlbaren Zugang zu bewährten Investitionsstrategien. Die zunehmende Datenmenge und die sich fortwährend weiterentwickelnde Technologie machen Data Mining einfacher denn je und haben den Smart-Beta-Strategien Auftrieb gegeben.

www.ishares.ch

Abb. 2: Vergleich der kumulierten Performance unterschiedlicher Wertstrategien



Die Indexperformance ist nur zu Illustrationszwecken dargestellt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung.

Ölpreiscrash – Chance oder Risiko? Die Energiewende könnte profitieren



Von Roman Limacher

Geschäftsführer

Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG

Noch vor wenigen Jahren hat in der Wirtschaft die Sorge geherrscht, dass Energierohstoffe in absehbarer Zeit knapp werden könnten. Mittlerweile scheint es eher so, dass die Welt in billigem Öl regelrecht schwimmt. Das Überangebot und der Preiscrash scheinen jedoch mindestens ebenso gefährlich wie die früher befürchtete Knappheit. Tatsächlich brechen Ländern wie Russland, Venezuela oder Saudi-Arabien, die ihre Staatshaushalte zu einem wesentlichen Teil über Ölverkäufe finanzieren, die Einnahmen weg. Die entsprechenden Staatsfonds müssen über Jahre aufgebaute Assets in Windeseile versilbern – die Finanzmärkte reagieren entsprechend nervös. Auch die pri-

vaten Energiemultis müssen sparen – weltweit bauten sie bereits 200'000 Arbeitsplätze ab und strichen Investitionen von 400 Milliarden Dollar.

Allerdings gehen in der derzeitigen Diskussion die positiven Effekte und die Chancen, die der niedrige Ölpreis mit sich bringt, weitgehend unter. Im vorindustriellen Wirtschaftsleben stand den Menschen Energie nur sehr eingeschränkt zur Verfügung. Noch Ende des 18. Jahrhunderts stammten rund 40% der gesamten nutzbaren Energie von der Muskelkraft von Zugtieren. Die zweite bedeutende Energiequelle war Holz. Anfang des 19. Jahrhunderts ermöglichte dann zuerst der Einsatz von Steinkohle, später auch der von anderen fossilen Energieträgern enorme Produktivitätsfortschritte. Plötzlich war Energie im Überfluss verfügbar, so dass ein Mangel vor allem in der westlichen Welt kaum mehr vorstellbar war. Das preiswerte Erdöl trug wesentlich zum Reichtum der westlichen Welt bei.

Auch heute profitieren die Industrieländer und viele Schwellenländer zu einem guten Teil vom niedrigen Ölpreis. Das gilt selbst für die USA, die nach wie vor zu den Nettoimporteuren zählen. Dort gerät zwar die Fracking-Industrie zunehmend in Schieflage, weil die entsprechenden Unternehmen trotz des technischen Fortschritts erst ab Ölpreisen im Bereich von 50 Dollar je Barrel kostendeckend arbeiten. Doch die amerikanischen Konsumenten erfreuen sich niedriger Heiz- und Spritkosten. Eine Folge: Im vergangenen Jahr wurden in den Vereinigten Staaten so viele Autos verkauft wie noch nie. Auch in Europa sind die verfügbaren Einkommen der Verbraucher durch die

niedrigen Energiekosten in den zurückliegenden eineinhalb Jahren signifikant gestiegen. Gleichzeitig sanken in der Industrie die Produktionskosten. Die ölimportierenden Schwellenländer wie China oder Indien profitieren ebenfalls. Die Halbierung des Ölpreises von 100 auf 50 Dollar je Fass hat für die Weltwirtschaft eine «Kostensparnis» von 1'600 Milliarden Dollar pro Jahr gebracht.

Das Problem ist nicht, dass weltweit zu wenig Öl verbraucht wird, was auf eine globale Rezession hindeuten könnte. Das Gegenteil ist der Fall: Seit der Finanzkrise ist der weltweite Ölkonsum um durchschnittlich 1,6% pro Jahr gestiegen. Im vergangenen Jahr haben die Menschen global so viel Öl verbraucht wie noch nie. Gleichzeitig lassen sich durch neue Technologien wie das Fracking und das Tiefseebohren neue Lagerstätten erschliessen, so dass für ausreichend Nachschub gesorgt ist. Die Peak-Oil-Theorie, die Erwartung, dass der Welt in absehbarer Zeit das Öl ausgehen könnte, hat medial an Wirkung verloren. Zurzeit wird mehr Öl gefördert als jemals zuvor. Und genau darin besteht die eigentliche Gefahr.

Die Risiken des preiswerten Öls...

Die Welt droht mit ihrem rekordhohen und weiter steigenden Verbrauch des billigen Öls und anderer fossiler Energieträger die Umwelt zu überfordern. Die durch die Verbrennung fossiler Energierohstoffe entstehenden Emissionen gefährden das weltweite Ökosystem. Der Klimawandel ist heute eine international anerkannte Realität. Kalifornien hat im vergangenen Sommer eine Jahrhundertdürre erlebt. Noch nie hat es in dem Sonnenstaat seit dem Beginn der Wetteraufzeichnungen vor mehr als 120 Jahren so wenig geregnet wie 2015. Und noch nie waren die Durchschnittstemperaturen so hoch.

Weite Teile Afrikas wurden dagegen Ende vergangenen Jahres durch Starkregen überflutet. In Südostasien herrsch-

Unternehmen, die schon heute Lösungen gegen Ressourcenabhängigkeiten und Umweltprobleme bieten, werden dank ihrer Geschäftsmodelle die Gewinner von morgen sein. Davon lässt sich auch als Anleger profitieren.

ten ebenfalls extreme Wetterbedingungen. Äthiopien wiederum litt zuletzt unter der schlimmsten Trockenheit seit 1983 bis 1985. Die amerikanische Wetterbehörde berichtet in der laufenden Saison von einem der schwersten Sturm-Ereignisse, die jemals registriert wurden. Die Folge sind milliardenschwere Wirtschaftsschäden und eine steigende Zahl von Klimaflüchtlingen.

Schon heute beläuft sich die Kohlendioxidkonzentration in der Atmosphäre auf 400 ppm (parts per million). Viele Wissenschaftler halten alles über einem Grenzwert von 350 ppm für gefährlich. Dazu kommt, dass der niedrige Ölpreis die Abhängigkeit vom Nahen Osten erhöht. Die grossen preiswert zu erschliessenden Ölvorkommen lagern nämlich zum überwiegenden Teil in Ländern wie Saudi-Arabien, dem Iran, dem Irak oder Kuwait. Noch stammt erst jeder vierte Liter Rohöl, der weltweit verbraucht wird, aus dem Nahen Osten. Verharrt der Ölpreis jedoch länger auf seinem rekordtiefen Niveau, werden teurere Produzenten wie die amerikanische Schieferölindustrie aus dem Markt gedrängt und der Nahe Osten gewinnt als weltweiter Energielieferant weiter an Bedeutung. Die Internationale Energieagentur (IEA) hat bereits davor gewarnt, dass politische Unruhen und militärische Konflikte die Sicherheitslage im Nahen Osten bedrohen und hält deswegen die zunehmende Abhängigkeit der Welt vom Öl aus der Region für gefährlich.

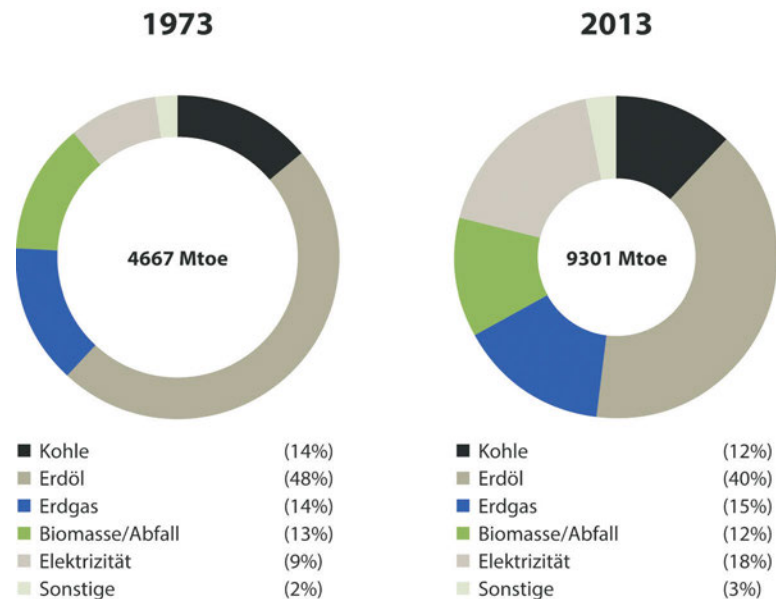
...und die Chancen, die der niedrige Ölpreis bietet

Immer mehr Menschen erkennen, dass wir längerfristig gut beraten sind, wenn wir unsere Abhängigkeit vom Erdöl, Erdgas und Kohle durchbrechen und erneuerbare Energien und Effizienz stärken. Dabei sollte der niedrige Ölpreis durchaus als Chance gesehen werden. Denn durch die geringen Energiekosten werden in den Industrie- und vielen Schwellenländern Mittel in beträchtlichem Umfang freigesetzt, die die Kosten der Energiewende bei Weitem übersteigen.

Diese Konstellation eröffnet auch für Anleger ganz neue Chancen. Einige grosse Investoren haben sich bereits entsprechend positioniert. Ende 2015

Gesamtenergieverbrauch Welt

Zunahme von 1973 bis 2013 um 99% auf 9'301 Megatonnen Öleinheiten (Mtoe) – fossile Energieträger nach wie vor mit grösstem Gewicht.



Quelle: OECD/IEA 2015 / Grafik Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG

kündigte beispielsweise der Allianz-Konzern, der zu den fünf grössten Finanzinvestoren der Welt zählt, an, in den kommenden Monaten aus Bergbau- und Energieunternehmen auszuweichen, die mehr als 30% ihres Umsatzes aus Kohle generieren. Andere grosse Kapitalsammelstellen agieren ähnlich. Die Folge: Die Investitionen in erneuerbare Energien steigen, während der Bereich fossile Brennstoffe stagniert. Diese Entwicklung dürfte 2015 einen neuen Höhepunkt erreicht haben.

Dieser Wandel basiert massgeblich auf Rendite- und Risikoüberlegungen. Denn es deutet einiges darauf hin, dass wir bereits an einem Wendepunkt angelangt sind, an dem ein neuer Wachstumszyklus eingeläutet wird, der sich von der Petrochemie bzw. von fossilen Energieträgern allgemein distanziert. Die Voraussetzungen für einen solchen neuen Wachstumszyklus sind Basisinvestitionen in neue Schlüsseltechnologien. Die stark durchgerüttelte Branche der erneuerbaren Energien und assoziierte Bereiche wie z.B. die Stromspeicherung mittels Batterien, Effizienzsteigerungen und die zunehmende Digitalisierung der Energiewirtschaft etc.

könnten diese Schlüsseltechnologie bereitstellen. Typisch für solche Umbrüche ist, dass alte Industriezweige durch neue verdrängt werden. Die Probleme der deutschen Versorger sprechen für sich. Interessant ist auch, wie die alt-eingessene Autoindustrie auf potenziell neue Konkurrenten wie Google oder Apple reagiert. Der Elektroauto-pionier Tesla hat bereits für einige Unruhe gesorgt.

Dass die Energiewende kein linearer Weg nach oben ist, hat spätestens seit 2010 die Konsolidierungswelle im Bereich der erneuerbaren Energien gezeigt. Wenn die hohe finanzielle Liquidität jedoch dazu genutzt wird, den Wechsel von überholten Technologien und Industrien zu neuen Zukunftsmärkten zu erleichtern, dann wäre der tiefe Ölpreis eine gute Gelegenheit, diese Chance zu nutzen. Unternehmen, die schon heute Lösungen gegen Ressourcenabhängigkeiten und Umweltprobleme bieten, werden dank ihrer Geschäftsmodelle die Gewinner von morgen sein. Davon lässt sich auch als Anleger profitieren.

roman.limacher@hauck-aufhaeuser.ch
www.hauck-aufhaeuser.ch

Investieren in Afrika – Chance oder Risiko?

Die Infrastruktur in Afrika weist – verglichen mit dem Rest der Welt – ein grosses Expansionspotenzial auf. Um bestehende und zukünftige Lücken zu schliessen, werden gemäss Schätzungen der Weltbank zwischen 2010 und 2020 ca. 90 Milliarden US\$ pro Jahr benötigt. Diese gigantische Summe kann nicht ausschliesslich von staatlicher Seite aufgebracht werden. Vielmehr bedarf es einer entsprechenden Beteiligung seitens der Privatwirtschaft. Im Frühjahr 2015 hat PwC Schweiz 200 Investoren befragt und analysiert, wie diese Finanzbedürfnisse zukünftig abgedeckt werden können und in welchen Bereichen Ertragschancen bestehen.



Von Guenther Dobrauz

Partner, Leiter Legal Regulatory Services
PwC Schweiz

Unternehmen – die Investoren

Die grössten Investorengruppen sind im Zeitraum Frühjahr 2015 bis 2016 Unternehmen, gefolgt von Infrastruktur- und Private-Equity-Fonds. Der Grossteil der befragten Personen beabsichtigt, bloss in wenige, speziell ausgewählte Projekte zu investieren. Ein Exit soll nach 3 bis 6 Jahren stattfinden. Unternehmen wollen während den ersten 12 Monaten nach Umfragebeginn nicht signifikant mehr investieren. Fonds hingegen planen ihre Investitionen während den nächsten Jahren um 20 bis 25% zu erhöhen.

54% der Teilnehmer sind der Ansicht, dass China der grösste Investor

sein wird. Das Handelsvolumen zwischen China und Afrika betrug im Jahr 2012 rund 200 Milliarden US\$. Es war damit doppelt so hoch wie jenes zwischen den USA und Afrika. Zeitgleich investierte China 13,4 Milliarden US\$ in Infrastrukturprojekte (dies entspricht dem 16fachen Investitionsvolumen der USA). Aus geografischer Sicht sind in Afrika domizilierte Investoren auch nicht zu vernachlässigen: Über 40% der Befragten erwarten, dass diese Gruppe neben China die Investitionen tätigen wird.

Im Jahr 2025 werden die Ausgaben für Infrastruktur im subsaharischen Afrika voraussichtlich 180 Millionen



und Dieter Wirth

Partner, Leiter Financial Services Schweiz
PwC Schweiz

US\$ erreichen. Verglichen mit den Ausgaben im Jahr 2013 (70 Millionen US\$) entspricht dies einem Multiple von 2,5.

Wachstumsbranche Energiesektor

Schätzungen zufolge steigt der Strombedarf in Afrika aufgrund steigender Geburtenraten bis 2040 um ca. 80%. Im Jahr 2060 wird die Gesamtbevölkerung in Afrika voraussichtlich 2,8 Milliarden Menschen betragen. Entsprechend gaben fast 90% der befragten Personen an, zukünftig in den Energiesektor investieren zu wollen.

Derzeit vorhandene Energiequellen können diese Nachfrage nicht abdecken: Im Jahr 2013 betrug die Gesamt-

leistung in Afrika 147 GW. Das entspricht der Jahresleistung von Belgien. Während der nächsten 25 Jahre müssen neue Energiequellen im Umfang von 300 GW geschaffen werden, um den Bedarf von Afrika zu decken. Dank der vorhandenen Energieressourcen zeigen zahlreiche Investoren Interesse. Dennoch scheint es wichtig, dass Regierungen und privatwirtschaftliche Unternehmen eng zusammenarbeiten. Südafrika hat mit dem «Renewable Energy Independent Power Producer Procurement Programme» ein Projekt ins Leben gerufen, mit dem zusätzlich 3'725 MW an Energie aus erneuerbaren Ressourcen gewonnen werden sollen. Investoren können die geschaffene Elektrizität zu fest vorgegebenen Preisen absetzen. Mit diesem Ansatz ist es Südafrika in den letzten 5 Jahren gelungen, über 60 Infrastrukturprojekte umzusetzen.

Wachstumsmärkte Südafrika und Kenia

Die zukünftigen Investitionen werden sich voraussichtlich auf einige wenige Staaten beschränken: An erster Stelle steht Südafrika (55% der befragten Investoren), gefolgt von Kenia (50%) auf Platz 2.

Mit einer stabilen Wirtschaftslage und einem konstanten Ertrag bei Infrastrukturprojekten konnte Südafrika zahlreiche Investoren gewinnen. Nicht zuletzt deshalb verfügt das Land heute über das höchste Bruttoinlandprodukt pro Kopf in Afrika (13'046 US\$).

Aufgrund der politischen Stabilität zieht auch Kenia das Interesse von Investoren auf sich. Darüber hinaus weist Kenia im Vergleich mit anderen afrikanischen Staaten ein starkes Wirtschaftswachstum aus (5,4% im Jahr 2014). Schätzungen zufolge soll die Wirtschaft zwischen 2015 und 2017 um über 6% wachsen.

Politische Stabilität als Attraktivitätsfaktor

Eine allgemeine politische Stabilität ist für viele Personen eine Grundvoraussetzung für zukünftige Investitionen: 44% der Teilnehmer gaben an, dass ein politisch stabiles Umfeld wesentlich zur Attraktivität eines Landes beiträgt. 39% der Teilnehmer sehen ein signifi-

In welchen Sektoren werden Investitionen in die Infrastruktur geplant?

Power (generation, transmission and distribution)

89%

Roads

38%

Water and sanitation

37%

Rail

29%

Agribusiness

28%

Mining

28%

Ports

28%

Upstream oil and gas

28%

Gas distribution

24%

Social infrastructure (e.g. schools)

22%

Telecommunications

19%

Healthcare

15%

Petrochemicals

12%

Manufacturing

11%

Aviation

6%

Other

10%

kantes Risiko für ihr Unternehmen, bei Investitionen in Afrika Opfer von Korruptionsaffären zu werden. Dieser Wert ist deutlich höher als in anderen Regionen, wie z.B. Russland (29%) oder China (27%).

Der Report von PwC zeichnet ein klares Bild: Der Mangel an ausreichender Infrastruktur in Afrika verhindert wirtschaftliches Wachstum. Er unterstreicht dabei insbesondere die zukünftigen Herausforderungen: 9 von 10 der befragten Personen sind der Ansicht, dass signifikante Investitionen notwendig sind. Nur so können Lücken in der Infrastruktur geschlossen und der Bedarf zukünftiger Generationen nachhaltig und ressourcenschonend gedeckt werden.

guenther.dobraz@ch.pwc.com
dieter.wirth@ch.pwc.com
www.pwc.ch

Antizyklisches Verhalten lohnt sich in volatilen Märkten

Wenn die Assetpreise auf Finanzmärkten durch Entwicklungen und Ereignisse getrieben werden, deren Einfluss auf den Fundamentalwert statistisch nicht nachvollzogen werden kann, dann lohnt sich antizyklisches Investieren.



Von Dr. Daniel Fasnacht (links)
CEO
Tom Capital AG, Zürich

und Thomas Stämpfli
Leiter Asset Management
Tom Capital AG, Zürich

Verkaufswellen am Aktienmarkt, in denen die Aktienkurse stark korrigierten, sind häufig zu beobachten. Innerhalb der letzten 12 Monate hatten wir drei: im Januar 2015, nachdem die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Euro-Franken-Fixkurs aufhob, im September 2015 aufgrund der ersten Kurseinbrüche in China und zu Jahresbeginn 2016 wieder aufgrund des höheren Risikos einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in China.

Steigende Unsicherheit führt dazu, dass Investoren panisch den Rat bei grossen Investmenthäusern und Vermögensverwalter suchen. Diese geben Investitionsempfehlungen in grossen Zeitabständen von mehreren Wochen heraus. Wenn Aktien untergewichtet werden – also die taktische Vermögensallokation zugunsten von beispielsweise Anleihen geändert wird –, so verstärken sich die Bedenken bereits verunsicherter Investoren. Diese geraten dann erst

recht in Panik und ziehen sich aus dem Markt zurück, selbst wenn fundamentale Faktoren eindeutig für einen Kauf sprechen. Die Verhaltensökonomie erforscht und bestätigt seit Jahren, dass durch Panik Verkaufswellen ausgelöst und entsprechend die optimalen Einstiegs- und -Ausstiegszeitpunkte verpasst werden. Langfristig kann man so nur Geld verlieren.

Keine Performance mit binärem Denken

Panik und emotionale Investitionsentscheide werden oft durch eine binäre Denkweise verschlechtert, denn Entscheidungsträger tendieren dazu, an einem bestimmten Zeitpunkt zu 100% in den Markt einzusteigen oder sich komplett zurückzuziehen. Wenn der Markt sich dann gegen die gewünschte Richtung entwickelt, schaltet sich wiederum Verlustaversion ein, Stop-loss Trades werden ausgeführt und verunsicherte

Investoren steigen im Tiefpunkt aus – selbst wenn die fundierte Analyse weiterhin stark nach oben zeigt. Währenddessen plädiert Professor Daniel Kahneman, Nobelpreisträger und Verfechter der Verhaltensökonomie, für Vorsicht und langsame Reflektion: Solange die Analyse stimmt und die fundamentalen Werte sich nicht radikal geändert haben, sollte der rationale Investor am Tiefpunkt eigentlich noch tiefer in den Markt einsteigen. Dazu braucht man aber freie Ressourcen, zuverlässige und systematische Analysen und starke Nerven.

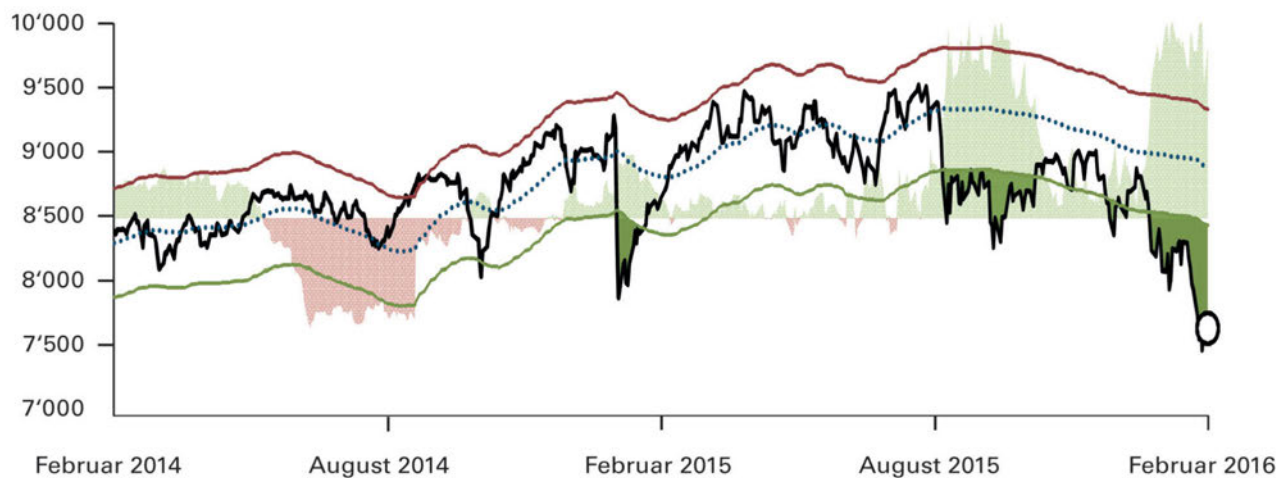
Zum Jahresende veröffentlichen traditionell alle Finanzinstitute die Investitionsempfehlungen für das kommende Jahr. Grosse Schweizer und ausländische Banken haben sich 2016 in Richtung Aktien positioniert, insbesondere wurden europäische Aktien gegenüber amerikanischen Aktien bevorzugt. Durch diese Empfehlung haben die Investoren, die binär investierten, in den ersten Tagen des Jahres mindestens 5% Verluste einkassiert. Viele haben die Hoffnung verloren und ihre kürzlich getätigten Anlagen zum Tiefpreis verkauft. Es ist letztendlich die Mischung aus Panik, Verlustaversion, und fehlendem Vertrauen in Investitionsempfehlungen, welche dazu führt, dass Aktienindizes oft überverkauft sind, obwohl die Wirtschaftslage der Unternehmen und der makroökonomische Ausblick eigentlich gut sind.

Aufbauen wenn andere abbauen

An den Aktienmärkten erleben wir derzeit eine der höchsten Volatilitäten der jüngsten Geschichte. Die starke Volatilität ermöglicht dann erfolgreiche Anlageentscheidungen, wenn diese Schwankungen gezielt in der Handelsstrategie berücksichtigt werden. Dies bedingt eine mehrdimensionale und vernetzte Denkweise: So müssen dafür

Swiss Market Index

Februar 2014 – Februar 2016



Beim antizyklischen Investieren sind zwei Dimensionen zu berücksichtigen: die mittelfristige Grundrichtung des Marktes, getrieben durch fundamental- und makroökonomische Daten (hellgrün hinterlegte Berge in Grafik), sowie die kurzfristige Abweichung des Marktpreises von seinem «fairen» Niveau, dem Fair Price (blaue gestrichelte Linie). Letzterer misst, ob der Markt relativ zu seiner jüngsten Vergangenheit kurzfristig überverkauft bzw. billig oder überkauft bzw. teuer erscheint. Der Schweizer Aktienmarkt begann 2016 mit einem sehr stark überverkauften Markt, weil die meisten Aktien in ausgeprägten Kursbewegungen nach unten fielen. Da die Kurse in relativ kurzer Zeit stürzten, sind derzeit immer weniger Investoren bereit, auf diesem tiefen Niveau weiter zu verkaufen. Ein Teufelskreis. Da sich der faire Preis in einem Band bewegt, implizieren starke Ausschläge nach unten gute Kaufsignale. Kaufsignale nutzen, wenn sich der Preis in der zweiten oder dritten Standardabweichung befindet (dunkelgrüne Flächen unten in der Grafik), bedeutet, Long-Positionen sukzessive zu immer tieferen Einstiegskursen aufzubauen, um die folgende Umkehrbewegung zu einem profitablen Ausstieg zu nutzen.

verschiedene Investitionsansätze wie Value und Makro-Treiber, sowie technische oder statistische Analysen berücksichtigt und systematisch in den Anlageentscheidungsprozess integriert werden. Die Kunst ist, genau dann die Aktienquote kontinuierlich zu erhöhen und zu tiefen Preisen einzukaufen, wenn die Fundamentaldaten auf eine mittelfristige Erholung hindeuten (vgl. Grafik).

Antizyklisch und systematisch

Das primäre Ziel eines antizyklischen und systematischen Ansatzes ist es, die natürliche Finanzmarktvolatilität in profitable Handelsstrategien umzusetzen, wobei Kauf- und Verkaufsgelegenheiten nur im Einklang mit dem mittelfristigen Trend wahrgenommen werden. Der Investor entgeht somit den klassischen Fallstricken der Verhaltensökonomie wie Panik, Gier und Herdentrieb. Die Kodifizierung des für Investitionsentscheidungen relevanten Wissens und dessen Übersetzung in konkrete Handelsstrategien stellt eine er-

hebliche Herausforderung dar. Zudem gibt es eine Vielzahl an Instrumenten wie Optionen, Futures und Indexfonds, die sich für die Umsetzung anbieten und gezielt ausgesucht werden müssen. Auch die psychologische Hürde, dann beispielsweise einen Index zu kaufen, wenn namhafte Institutionen das Gegenteil tun, ist nicht zu unterschätzen.

Risiken automatisch minimieren

Um die Risiken bei starken Kurschwankungen zu minimieren, müssen wir zusätzlich verschiedene Anlageklassen berücksichtigen. Denn wenn beispielsweise die Volatilität beim Swiss Market Index hoch ist, heisst dies nicht, dass das auch für andere Anlageklassen gilt. In der Praxis ist es meist so, dass, wenn Aktien verkauft werden, andere Anlageklassen wie etwa Anleihen davon profitieren. Eine risikogewichtete Allokation sieht entsprechend vor, dass verschiedenen Anlageklassen im Portfolio ausbalanciert werden. Diese Art der Risikodiversifikation ist ausschlaggebend für langfristig erfolgreiche

Investoren. Die Berücksichtigung und Umsetzung der drei Ebenen – antizyklisch, systematisch und risikogewichtet – ist aufwendig. Der Schweizer *Tom Capital Growth Fund* setzt all das um. Systematisch werden Indikatoren aus den Investorengruppen Value, Makro, Technisch und Sentiment kodifiziert. Die übersetzten Signale werden sodann risikogewichtet in den Handelsstrategien von Tom Capital, d.h. «Trend», «Volatilität» und «Fat Tail», umgesetzt. So finden im Einklang mit der mittelfristigen Marktrichtung die jeweiligen Anlageklassen (Aktien, Anleihen und Währungspaare) ihren Platz in der Gesamtallokation. Der Fonds bietet privaten und institutionellen Investoren monatliche Liquidität. Er richtet sich an Investoren, die gezielt Marktverzerrungen, in fallender oder steigender Richtung, als Chance sehen und diese systematisch nutzen möchten.

daniel@tomcapital.ch
thomas@tomcapital.ch
www.tomcapital.ch

Europäischer Regulierungsdruck für extra-finanzielle Kennzahlen

Extra-finanzielle Kennzahlen wie Environmental, Social und Governance (ESG) sowie CO₂-Faktoren vermehrt im Fokus der Regulierung



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

Dem möglichen Einfluss von Umwelt-, Social- und Governance- sowie Carbon-Faktoren auf das Risiko- und Ertragsprofil von Unternehmen und damit auf das Investmentportfolio wird zunehmend Beachtung geschenkt. Der Einbezug der extra-finanziellen Kennzahlen erlaubt es Anlegern, bisher nicht einschätzbare Risiken aufzudecken, zu meiden oder mit adäquater Entschädigung bewusst einzugehen. ESG- und auch Carbon-Investment-Bewertungen werden nun von institutionellen Anlegern vermehrt durch Selbstregulierung eingefordert.

ESG-Portfolio-Bewertung auf dem Vormarsch

Studien von KPMG und Umfragen von PwC bestätigen, dass institutionelle Anleger vermehrt eine ESG-Erweiterung des Risikomanagements einfordern – sei es zur Identifikation von Anlagerisiken oder zur Vermeidung von Unternehmen mit unethischem Verhalten. Auch ist die ESG- oder CO₂-Portfolio-Qualität von Anlagefonds längst kein Geheimnis

mehr; so gewähren beispielsweise Studien wie «Top 100» von yourSRI.com einen vertieften Einblick.

Europäischer Regulierungsdruck – eine Frage der Zeit

Der gesetzliche Vollzug durch eine europäische Finanzmarkttrichtlinie zeichnet sich bereits ab. Den Anfang machte die EU-Richtlinie zur Offenlegung finanzieller und nicht-finanzieller Informationen (CSR-Berichtspflichttrichtlinie; 2014/95/EU), die es bereits am 1. Januar 2017 umzusetzen gilt. Eine entsprechende Investment-Richtlinie wird durch eine Reihe von Selbstregulierungen forciert.

Internationaler Meilenstein – CO₂-Investment-Berichterstattung

Mit der historischen Einigung auf weniger als 2 Grad Erderwärmung am Klimagipfel in Paris wurden die politischen Weichen gestellt. Der Weg dürfte jedoch noch ein beschwerlicher sein, da der durchschnittliche Klimafussabdruck des Kapitalmarktes gemäss der internationalen Studie von yourSRI.com in Richtung 6 Grad geht. Bereits im September 2014 wurde daher der Montreal Carbon Pledge lanciert. Unterzeichner dieser Initiative messen und veröffentlichen proaktiv den Klimafussabdruck ihrer Geldanlagen. Mittlerweile haben bereits über 120 internationale Investoren und Finanzintermediäre mit mehreren hundert Milliarden Kundenvermögen unterzeichnet – darunter auch Schweizer Finanzakteure.

Französischer Meilenstein – SRI Label für Fonds

Die französische Regierung hat im Frühjahr 2016 die Screening-Methodik vorgestellt, nach der Fondsmanager ab sofort Fonds mit dem neu lancierten SRI (Sustainable & Responsible Investment) Label zertifizieren lassen können. Das französische Nachhaltigkeitslabel für Fonds gilt weltweit als das

erste, welches direkt auf eine staatliche Initiative zurückgeht.

Schweizer Meilensteine – Stiftungen

2015 wurde die dritte überarbeitete Auflage des Swiss Foundation Code von SwissFoundations, dem Verband der Schweizer Förderstiftungen, veröffentlicht. Der Swiss Foundation Code stellt primär einen Orientierungsrahmen für Förderstiftungen dar. Neu beinhaltet der Swiss Foundation Code auch entsprechende Empfehlungen für die ESG-Integration in die Vermögensbewirtschaftung von Stiftungen.

Schweizer Meilensteine – Pensionskassen

Im Dezember 2015 gründeten die BVK Personalvorsorge des Kantons Zürich, compenswiss, comPlan, die Pensionskasse der Post, die Pensionskasse der SBB, die Pensionskasse des Bundes Publica und die Suva den «Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen (SVVK/ASIR)». Insgesamt bewirtschaften die Gründungsmitglieder des SVVK/ASIR ein Anlagevermögen von über 150 Mrd. Franken. Die treuhänderischen Pflichten der Gründungsmitglieder verlangen eine Erweiterung des Anlageprozesses um ESG-Kriterien.

Fazit

Extra-finanzielle Kennzahlen werden zur quantitativen Messung, dem Benchmarking und letztendlich für ein ganzheitliches Risikomanagement genutzt. Eine spezifische Auseinandersetzung ist in Anbetracht der regulatorischen Entwicklungen angebracht. Den Einstieg erleichtern Online-Plattformen wie MIA (myImpact-Academy.com) – eine kostenlose Online-Bibliothek mit mittlerweile über 500 Videos –, die Seminarplattform esia.li oder der Bewertungs-Fintech yourSRI.com.

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

MoneyPark, Glarner Kantonalbank und iShares lancieren Zielsparpläne mit ETFs

MoneyPark, die schweizweite Nr. 1 in der Hypothekarvermittlung, bietet neu gemeinsam mit der Glarner Kantonalbank (GLKB) und iShares ETF-basierte Zielsparpläne an. Im Mittelpunkt steht die Eigenheimfinanzierung, aber auch andere Ziele, wie die private Vorsorge oder der Vermögensaufbau, lassen sich zukünftig komplett online, kostengünstig und völlig transparent realisieren. Die Kunden profitieren dank der Kooperation von der Produkt-, Portfolio- und Risiko-Management-Expertise des weltweit grössten Vermögensverwalters BlackRock, zu dem iShares gehört, dem digitalen Banking-Know-how der GLKB und der Innovationskraft des Fintech-Unternehmens MoneyPark.

Die neuen Online-Zielsparpläne basieren auf Exchange Traded Funds (ETFs). Sie richten sich grundsätzlich an alle Sparer. «Wir möchten unsere Kunden nicht nur bei der Finanzierung beraten, sondern ihnen helfen, dass der Traum von den eigenen vier Wänden kein Traum bleibt», so MoneyPark CEO Stefan Heitmann. «Darüber hinaus freut es mich besonders, dass wir mit iShares einen ausgewiesenen Fonds-Spezialisten und mit der GLKB die aktuell wohl innovativste Bank der Schweiz an unserer Seite haben.»

Online, ETF-basiert, transparent und kosteneffizient

Insgesamt lanciert MoneyPark acht ETF-Portfolios. Der Kunde hat die Wahl zwischen Portfolios, die von MoneyPark providerunabhängig zusammengesetzt werden und solchen, die auf der Expertise von BlackRock basieren. «Wir freuen uns sehr über die innovative Partnerschaft mit MoneyPark und der Glarner Kantonalbank. Privatinvestoren haben nun in der Schweiz die Möglichkeit, einfach, transparent und regelmässig in ETF-Portfolios zu investieren und so ihren langfristigen Vermögensaufbau effizient und kostengünstig auszurichten», so Sven Württemberger von iShares.

Alle Portfolios bestehen zu 100% aus ETFs und werden über die modernen Onlinelösungen der GLKB abgewickelt, welche auch die Depotführung übernimmt. «Die schlanken Prozesse und Strukturen unserer Bank sowie das über die letzten Jahre aufgebaute tech-

nologische Know-how im Bereich der digitalen Finanzprodukte eröffnen uns interessante Perspektiven. So sind wir in der Lage, unsere Online-Systemlösungen anderen Finanzdienstleistern anzubieten. Im Fokus steht dabei stets, dem Kunden die beste, einfachste und günstigste Dienstleistung bereit zu stellen», so Hanspeter Rhyner, CEO der Glarner Kantonalbank.

Sparpläne für jedermann

Anders als bestehende Marktlösungen bietet MoneyPark Sparpläne für jedermann: Interessierte können schon ab einem Startkapital von 5'000 Franken von den ETF-Sparplänen profitieren. Dank passiver Anlagestrategie, aber aktivem, täglichem Risiko- und Ziel-Monitoring bieten die Zielsparpläne eine optimale Kombination aus Transparenz, günstigen Kosten und Nutzerfreundlichkeit. Ist der Sparplan erst einmal online eingerichtet, läuft das Investment automatisch. Die Sparlösung bietet sich somit gerade für diejenigen Sparer an, die sich nicht ständig mit ihrer Geldanlage beschäftigen möchten, ihr Sparziel aber dennoch erreichen wollen. Es besteht zudem kein Sparzwang: Es ist weder vorgeschrieben, wie viel der Kunde einzahlen soll, noch in welchen Zeitabständen.

Über das einfach verständliche Benutzer-Cockpit definieren die Kunden ihr individuelles Sparziel, z.B. Preis und Kaufdatum einer Immobilie. Anhand eines Fragenkatalogs zur Risikoneigung und Risikofähigkeit wählt der Kunde eines der acht vordefinierten

Portfolios. Der Sparpfad zeigt den Kunden, wie hoch die investierten Beträge sein müssen, um z.B. zur gewünschten Zeit die Immobilie zu erwerben oder bei der Pensionierung ein bestimmtes Vermögen angespart zu haben.

Entspricht die vorgesehene Einzahlung einmal nicht mehr den persönlichen finanziellen Verhältnissen, kann der Kunde diese jederzeit ändern, den Sparplan pausieren lassen oder diesen ganz auflösen. Auch Auszahlungen sind zu jedem Zeitpunkt problemlos möglich. Zudem erfolgt regelmässig und ohne Extrakosten ein Rebalancing des Investments, um sicherzustellen, dass das Risikoprofil des Kunden eingehalten wird. Dank der passiven Anlagestrategie von ETFs und der online-basierten Sparplanlösung profitieren die Sparer von tiefen Gebühren: 0,8% des Anlagevolumens. Bei einem minimalen Kapitaleinsatz von 5'000 Franken entspricht dies 40 Franken pro Jahr.

Alert-Funktion und aktives Risiko-Management

Die ETF-Sparpläne von MoneyPark bieten aber nicht nur tiefe Kosten und niedrige Investitionshürden, sondern auch ein aktives Risiko-Management. Das heisst, dass die Portfolios täglich überwacht werden. «Wir wollten mehr als nur kostengünstige Zielsparpläne. Wir wollten eine völlig neue Benutzerfreundlichkeit für unsere Kunden erreichen», so Stefan Heitmann. Daher verfügen die Zielsparpläne über eine Alert-Funktion: Entwickeln sich die Renditen nicht wie erwartet oder haben die Kunden mehr oder weniger als vorgesehen investiert, erfolgt automatisch eine Benachrichtigung der Kunden über Anpassungen am Sparpfad.

www.moneypark.ch
www.glkb.ch
www.ishares.ch

Dank passiver Anlagestrategie, aber aktivem, täglichem Risiko- und Ziel-Monitoring bieten die Zielsparpläne eine optimale Kombination aus Transparenz, günstigen Kosten und Nutzerfreundlichkeit.

Immobilien

Wenn Parkplätze leer stehen

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



Die Diskussion um die gesetzlich vorgeschriebene Erstellung von Parkplätzen bei Wohnneubauten ist wieder verstärkt in den Fokus gerückt. Das hat verschiedene Gründe: Erstens sehen sich Investoren vielerorts in der Situation, dass sie bei Parkplätzen einen hohen Leerstand in Kauf nehmen müssen. Zweitens steigt die Zahl der autofreien Haushalte. Diese Tendenz manifestiert sich mehrheitlich in den Schweizer Grossstädten, in denen zwischen 40 und 55% aller Haushalte auf ein eigenes Auto verzichten. Ausserhalb der Zentren stieg dagegen die Personenwagendichte weiter an. Und drittens wird mit Blick auf die Förderung der Energieeffizienz von verschiedenen gesellschaftlichen und politischen Kreisen eine Reduktion der Parkplätze gefordert. Dies würde mehr Menschen dazu motivieren, auf das Auto zu verzichten oder Car Sharing in Anspruch zu nehmen.

Einstell- und Aussenparkplätze verzeichnen im Vergleich zu den Mietwohnungen deutlich höhere Mietausfallquoten. Mit 9,5% liegt die Mietausfallquote bei Einstellplätzen höher als bei Abstellplätzen und deutlich höher als der Leerstand bei Mietwohnungen (1,9% im Jahr 2015). Die höchsten Ausfallquoten für Einstellplätze werden in den Agglomerationen der kleinen und mittleren Zentren verzeichnet.

Je älter ein Mietwohnungsgebäude ist, desto tiefer ist das Leerstandsrisiko bei den Parkplätzen. Dies liegt vor allem daran, dass ältere Gebäude über weniger Parkplätze verfügen.

Je jünger ein Gebäude ist, desto höher sind prinzipiell die Leerstände. Insbesondere Neubauten verzeichnen hohe Mietausfallquoten. Beispielsweise liegt sie bei Wohnobjekten mit Baujahr nach 2009 bei 13%. Da bei diesen Gebäuden die Renditen derzeit ohnehin unter Druck sind, werden die hohen Leerstände besonders kritisch beurteilt.

Wie erwartet, lässt sich der Leerstand bei den Parkplätzen am deutlichsten mit den Wohnungsleerständen erklären. Dieser Zusammenhang zwischen Wohnungsleerstand und den Leerständen von Parkplätzen ist in den peripheren Gemeinden sowie in der Agglomeration von kleinen und mittleren Zentren am stärksten.

Sowohl aus Eigentümer- als auch aus Nutzersicht kann die richtige Antizipation der Anzahl zu erstellender Parkplätze einen Nutzen stiften. Immer häufiger wird daher autoarmes (weniger als 1 Parkplatz pro Wohnung) und autofreies Wohnen (keine Parkplätze für die Bewohner) in Betracht gezogen. Doch wann und wo funktioniert autoarmes oder autofreies Wohnen?

Ausschlaggebend ist, dass die Mobilitätsbedürfnisse der Bewohner dieser Areale durch das begrenzte Parkplatzangebot geringstmöglich eingeschränkt werden. 6 Kriterien müssen möglichst breit erfüllt werden, damit die Wahrscheinlichkeit einer erfolgreichen Vermarktung steigt: überdurchschnittliche Erschliessung durch den öffentlichen Verkehr, zusätzliche Mobilitätsangebote, Anbindung an die Verkehrsachsen des Langsamverkehrs, Einkaufs- und Dienstleistungsangebot in Gehdistanz, Fokussierung auf bestimmte Zielgruppen sowie Einbezug von Wohnnutzungen mit geringerem Parkplatzbedarf (z.B. Alterswohnen). Die Zahlungsbereitschaft der Bewohner sinkt trotz der geringen Parkplatzzahl nicht. Die Erträge der Liegenschaften liegen – wenn man die Genossenschaftswohnungen ausser Acht lässt – im höherpreisigen Segment.

Aus gesamtschweizerischer Perspektive zeigen die Auswertungen, dass sich die Nutzung von Parkplätzen in den letzten Jahren stabil entwickelt hat; das heisst, es können noch keine flächendeckend steigenden Leerstände nachgewiesen werden. Nichtsdestotrotz lassen u.a. die Leerstände bei Neubauten sowie die zu erwartenden gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Veränderungen den Schluss zu, dass eine einheitliche Regulierung der zu erstellenden Parkplätze nicht zielführend ist. Gefragt sind flexible Regelungen, die eine möglichst nachfrageorientierte Erstellung der Parkplätze ermöglichen.

robert.weinert@wuestundpartner.com

www.wuestundpartner.com

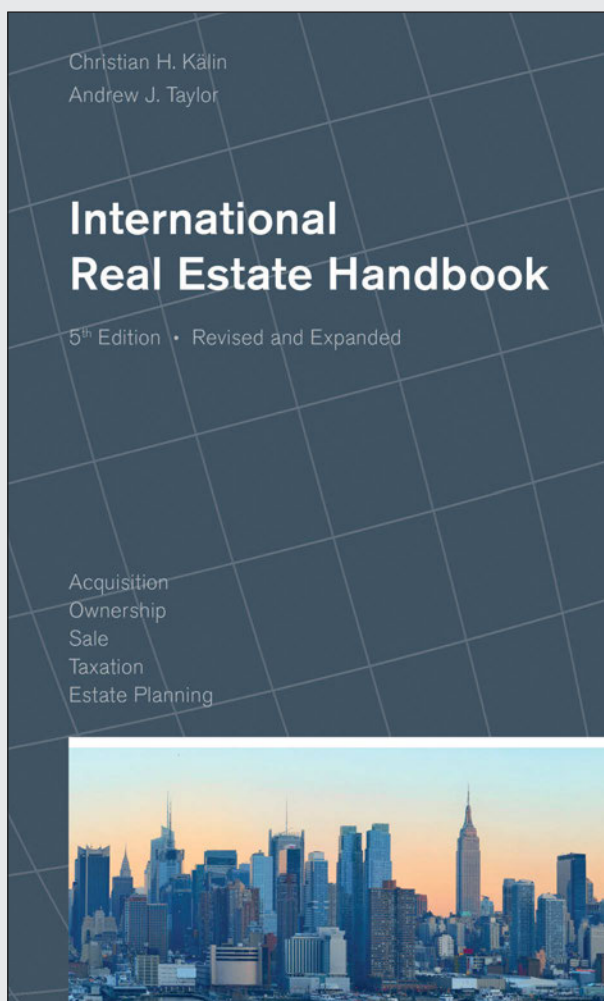
Wir investieren in die Energieeffizienz unserer Liegenschaften. Das schafft Mehrwert für Anleger und Mieter.

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



The International Real Estate Handbook presents general information on the most important questions concerning the acquisition, ownership and sale of private real estate. It is designed as a guide and reference for lawyers, tax consultants, asset managers, private-client advisors in banks and family offices as well as other advisors dealing with the acquisition, ownership and sale of privately used real estate in an international context. It is, of course, also addressed to private individuals who wish to acquire and own real estate abroad.

The focus on the select countries particularly relevant to this sector and the use of concise and precise language reflect its character as a handbook and reference source. In particular, the authors have endeavored to express the terms and concepts involved as transparently as possible in order to make them easily accessible to those without a legal background. Footnotes are dispensed with for the sake of clarity.

The book is divided into a general section and individual country sections. The general section covers all the criteria which should generally be considered by anyone wishing to acquire or own real estate. The individual country sections explain the details of acquisition, forms of

ownership, taxes and inheritance law up to residence and domicile which are specific to that country. The book also contains contact information, checklists and overview tables, making it an excellent reference source.

The book has a systematic structure, and the contents of the various country sections have an identical layout, so that the same matters in each country section can always be found under the same titles or subtitles.

The comprehensive checklist in the general section offers a systematic approach to the most important points to be considered when acquiring real estate. In addition, each country section contains country-specific checklists, which are designed to supplement the general checklist and contain the most important points to be considered when acquiring real estate in the respective country.

Overview tables are inserted at various points. They make no claim to completeness and are designed to give the user an overview of key sectors and to facilitate comparisons. A bibliography, i.e. a selection of more comprehensive and specialized publications, is included at the end of each section. It is more or less extensive depending on the country and the available literature. At the end of the volume a comprehensive index of key words allows a systematic search for terms.

The International Real Estate Handbook with its 1,032 pages is available in print format from all major online book retailers including amazon.com and Barnes & Noble and also in e-book format from all major online eBook retailers including amazon.com and iTunes.

ISBN (Paperback) 978-0-9927818-3-5

ISBN (Hardback) 978-3-9524052-6-0

ISBN (eBook) 978-0-9927818-4-2

Price US\$128 / €99 / £79

About Henley & Partners

Henley & Partners is the global leader in residence and citizenship planning. Each year, hundreds of wealthy individuals, families and their advisors rely on their expertise and experience in this area. The concept of residence and citizenship planning was created by Henley & Partners in the 1990s. As globalization has expanded, residence and citizenship have become topics of significant interest among the increasing number of internationally mobile entrepreneurs and investors who work with Henley & Partners. The firm also runs a government advisory practice and has been involved in strategic consulting and the design, setup and operation of several of the world's most successful residence and citizenship programs which have attracted more than US\$ 4 billion in foreign direct investments to date.

www.henleyglobal.com

Der Eigenmietwert – Die grosse Ungerechtigkeit



Von **Hans Egloff**
Präsident HEV Schweiz

Die Spatzen pfeifen es von den Dächern: Der Eigenmietwert ist ungerecht und gehört reformiert. Doch der Politik eilt es nicht sonderlich bei der Systemanpassung. Die Motion Egloff «Sicheres Wohnen – Einmaliges Wahlrecht beim Eigenmietwert» bietet die ideale Gesprächsgrundlage für ein gerechteres System.

Unfair und systemfremd

Art. 108 der Schweizerischen Bundesverfassung verpflichtet den Bund, das selbstgenutzte Wohneigentum zu fördern. Doch das geltende Steuersystem behandelt spezifisch einzelne Eigentümergruppen schlechter als andere und oftmals Eigentümer schlechter als Mieter. Für diese vielfach zufällige steuerliche Besser- oder Schlechterstellung gibt es keine vernünftigen Gründe. Die steuerlich unterschiedliche Behandlung ist willkürlich, zum Teil realpolitisch und zum anderen Teil finanzpolitisch motiviert. Es ist ein Übel schweizerischer Ausprägung, dass beim selbstgenutzten Wohneigentum für die Eigenmiete beim steuerbaren Einkommen ein fiktiver Wert hinzugerechnet wird, ohne dass die Eigentümer effektiv mehr Geld in der Tasche hätten. Gerade auch mit Blick auf (Sozial-)Leistungen, die vom steuerbaren Einkommen abhängig gemacht werden, ein sehr unsoziales und unfaires Element im schweizerischen

Steuerrecht. Leider wird über diesen «Nebeneffekt» viel zu wenig berichtet. Doch die Besteuerung des Eigenmietwerts in seiner heutigen Ausgestaltung ist nicht nur unfair, sondern auch systemfremd. Einzig und allein beim selbstgenutzten Wohneigentum muss der Eigenmietwert versteuert werden. Werden hingegen beispielsweise ein Auto oder Aktien gekauft, so muss kein Eigenmietwert versteuert werden. Vielleicht denken Sie daran, wenn Sie das nächste Mal Ihre Schuhe binden, dass Sie für Ihre Schuhe auch keine Eigenmiete versteuern müssen.

Götterdämmerung

Ungeachtet der vielen Ungerechtigkeiten, die das geltende System der Eigenmietwertbesteuerung mit sich bringt, wurde das Problem in der Politik lange ignoriert oder teils versucht, es mit abstrusen Behauptungen zu rechtfertigen. Erst seit die Volksinitiative des HEV Schweiz «Sicheres Wohnen im Alter» mit 47,4% Ja-Stimmen und 9½ Standesstimmen nur sehr knapp abgelehnt wurde, fand und findet langsam ein Umdenken statt. Dies hinderte allerdings die Steuerverwaltung des Kantons Bern nicht, im Januar 2015 bekanntzugeben, dass in gewissen Gemeinden des Kantons für das Steuerjahr 2016 die Eigenmietwerte um bis zu 22% erhöht werden. Dies mit dem erklärten Ziel, «die steuerliche Gleichbehandlung gegenüber Mietern wieder herzustellen». Während die Mietzinsen in bestehenden Mietverhältnissen kontinuierlich fallen, schafft es der Staat, die Eigenmietwerte von bestehenden Eigentümern

kontinuierlich anzuheben. Aber es geht ums Geld: Allein im Kanton Bern machen die damit generierten Mehreinnahmen über 20 Millionen Franken pro Jahr aus. Die groteske Situation und das abgehobene Verhalten der Politik erstaunen umso mehr, als Zehntausende von Stimmbürgern die heutige Situation bei der Eigenmietwertbesteuerung als ungerecht empfinden. Bei der erwähnten Initiative haben 37% der Mieter (!) mit Ja gestimmt. Der Handlungsbedarf ist unbestritten.

Motion Egloff

Die Motion Egloff «Sicheres Wohnen – Einmaliges Wahlrecht beim Eigenmietwert» wurde am 25. September 2014 vom Nationalrat angenommen und kommt nun in den Ständerat. Der Vorstoss wird von Vertretern der CVP, der FDP, der BDP, der SVP sowie der GLP mitunterstützt. Er fordert keinen generellen Systemwechsel, denn dadurch würden jene Haushalte bestraft, die sich eine vollständige oder weitgehende Rückzahlung ihrer Hypothek nicht leisten können. Wird das Wahlrecht ausgeübt, so entfällt die Eigenmietwertbesteuerung, dafür werden die Abzüge aufgehoben bzw. beschränkt (vgl. Kästchen). Die Motion kommt dem Verfassungsauftrag der Wohneigentumsförderung nach, ohne einzelne Eigentümergruppen zu benachteiligen und ist daher die ideale Gesprächsgrundlage für ein gerechteres System. Denn dass es reformiert werden muss, dürfte nun allen klar geworden sein.

hans.egloff@hev-schweiz.ch
www.hev-schweiz.ch

Eckpunkte der Motion Egloff

- Einmaliger und bindender Entscheid: Eigenmietwertbesteuerung nein.
- Eigenmietwert fällt weg: Der Schuldzinsenabzug wird beschränkt und Versicherungsprämien sowie die Kosten der Verwaltung durch Dritte können nicht mehr abgezogen werden.
- Unterhaltskosten bis maximal 4'000 Franken (DBG) und ein vom Kanton bestimmter Betrag (StHG) können abgezogen werden.
- Die Kosten für Massnahmen, welche dem Energiesparen, dem Umweltschutz oder der Denkmalpflege dienen, bleiben wie bis anhin abziehbar.

Recht & Steuern

Schweizer Finanzdienstleister: Mit Selbstvertrauen in die Zukunft

Von lic. iur. Erich Herzog, LL.M., Rechtsanwalt, Stv. Leiter Wettbewerb & Regulatorisches Economicsuisse



Eine gewaltige Regulierungswelle ist in den letzten Jahren über die Finanzindustrie hinweggeschwappt. Trotz der damit verbundenen Veränderungen und Herausforderungen zählt der Schweizer Finanzmarkt aber weiterhin in vielen Geschäftsbereichen zu den Weltmarktführern. Der Anteil des Finanzmarktes an der Gesamtwertschöpfung ist im Vergleich zu 2004 stabil geblieben. Zurückzuführen ist dies auf die Heterogenität der Branche, deren hohe Dynamik und Anpassungsfähigkeit sowie traditionelle Schweizer Stärken wie Solidität, Effizienz, Kundenorientierung, die internationale Ausrichtung der Industrie und deren erstklassiges Renommee.

Diverse Faktoren sind für die neuen Regulierungen und die damit einhergehenden Veränderungen verantwortlich: die globale Finanzkrise, der weltweite Kampf gegen die Geldwäscherei und den Terrorismus, die Erhaltung des Zuganges zu Märkten und der internationale Druck auf die Schweiz, welcher zu den Bestrebungen führte, die Vergangenheit in Steuerfragen zu regularisieren. Die damit verbundenen Anpassungen haben die Rahmenbedingungen für die Finanzdienstleister stark verändert.

Seit gut einem Jahr drücken nun noch der starke Franken und Negativzinsen auf die Erträge der Finanzinstitute. Und schliesslich zeichnen sich mehr und mehr die Herausforderungen im Zusammenhang mit der Digitalisierung ab: Fintech hat grosses Potenzial und setzt die Anbieter gleichzeitig noch stärkerem Wettbewerb aus. Es kann durchaus sein, dass die technische Entwicklung die traditionellen Geschäftsmodelle der Finanzdienstleister massiv verändern wird.

Und ausgerechnet in diesem Umfeld soll nun auch die weitere Umgestaltung der Schweizer Finanzmarktregulierung stattfinden. Angesichts der zahlreichen Herausforderungen und Unsicherheiten ist es verständlich, dass einzelne Vertreter der Finanzbranche Fidleg und Finig kritisch gegenüberstehen. Nach einer intensiv geführten Vernehmlassung wurde das Projekt angepasst und ist seit Januar in der parlamentarischen Beratung. Rein ablehnende Grundsatzkritik ist verfehlt und blendet aus, dass man mit dieser Vorlage nicht nur neue Regulierungen schafft, sondern einen internationalen Trend aufgreift, welchen man nicht einfach wegdiskutieren kann. Die Vorlage muss daher konstruktiv kritisch begleitet werden. Eine Anpassung und Entschlackung ist hierbei zwingend nötig, was viel Arbeit für das Parlament bedeutet. Eine pauschale Rückweisung würde eine angemessene Modernisierung der Finanzmarktregulierung stark verzögern.

Die Energie, welche teilweise in fundamentale Kritik und Abwehr des Gesetzesprojektes gesteckt wird, sollte in die Suche nach geeigneten, den Schweizer Finanzplatz weiterhin differenzierenden regulatorischen Lösungen gesteckt werden. Gleichzeitig sollten neue Geschäftsmodelle gesucht werden. Sich den internationalen Trends, seien sie regulatorischer Natur oder in Bezug auf grundsätzliche Entwicklungen am Markt, zu widersetzen, hält davon ab, den Finanzplatz Schweiz und auch das eigene Geschäft auf die Zukunft auszurichten und damit international wettbewerbsfähig zu halten.

Unternehmen, welche sich technisch und organisatorisch nicht rechtzeitig auf Neuerungen einstellen, riskieren, von besser vorbereiteten Konkurrenten oder neu in den Markt eindringenden Anbietern verdrängt zu werden. Es ist noch völlig offen, ob bei den disruptiven Veränderungen im Finanzbereich die etablierten Unternehmen, junge und neue Spezialisten oder grosse Technologiekonzerne als neue Anbieter das Rennen machen werden.

Es gilt daher, mit Selbstvertrauen nach vorne zu schauen und sich auf die traditionellen Stärken des hiesigen Finanzplatzes zu besinnen. Innovation und Dynamik spielen eine wichtige Rolle dabei, dass auch in Zukunft Private wie auch Unternehmen sich für den Schweizer Finanzplatz entscheiden werden. Solange diese etablierten Stärken konsequent gelebt werden können, steht einer Zukunftsbeständigkeit des Finanzplatzes nichts im Wege. Wer aber aus Prinzip Veränderungen nicht zulassen will, riskiert am Ende auch das zu verlieren, was er im Grunde bewahren möchte.

erich.herzog@economiesuisse.ch
www.economiesuisse.ch

Kapitalgewinne = steuerfrei?

Von der Verwaltung des eigenen Vermögens zum gewerbsmässigen Wertschriftenhandel



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

Kapitalgewinne aus dem Verkauf von Wertpapieren des Privatvermögens einer natürlichen Person sind grundsätzlich steuerfrei, sofern sie innerhalb der schlichten Vermögensverwaltung anfallen.

Nimmt die Verwaltung des eigenen Vermögens hingegen das Ausmass einer gewerbsmässigen Tätigkeit an, werden die hierbei erzielten Gewinne als Erwerbseinkommen aus gewerbsmässigem Wertschriftenhandel besteuert. Dann fallen auf die Gewinne nicht nur Einkommensteuern an, sondern es müssen darauf auch die Sozialversicherungsbeiträge (AHV, IV, EO) von rund 10% bezahlt werden.

Die Abgrenzung zwischen der blossen Verwaltung des eigenen Vermögens und dem gewerbsmässigen Wertschriftenhandel kann also von grosser finanzieller Bedeutung sein.

Die einschlägige Rechtsprechung zur Abgrenzung ist reichhaltig. Die Eidgenössische Steuerverwaltung hat versucht, die Kriterien der Rechtsprechung herauszuarbeiten und sie im Kreisschreiben Nr. 36 vom 27.07.2012 (Gewerbsmässiger Wertschriftenhandel) publiziert.

Private Vermögensverwaltung

Gewinne als Resultat der Veräusserung von Wertschriften sind steuerfrei, wenn sie im Rahmen der blossen privaten Vermögensverwaltung oder in Ausnützung einer sich zufällig bietenden Gelegenheit erzielt werden. Ob dies der Fall ist, muss anhand der Umstände des Einzelfalls geprüft werden. Die Steuerbehörden gehen in jedem Fall von einer privaten Vermögensverwaltung bzw. von steuerfreien privaten Kapitalgewinnen aus, wenn die folgenden 5 Kriterien kumulativ erfüllt sind:

1. Die Haltedauer der veräusserten Wertschriften beträgt mindestens 6 Monate.
2. Das Transaktionsvolumen (d.h. die Summe aller Kaufpreise und Verkaufserlöse) pro Kalenderjahr beträgt gesamthaft nicht mehr als das Fünffache des Wertschriften- und Guthabenbestands zu Beginn der Steuerperiode.
3. Das Erzielen von Kapitalgewinnen aus Wertschriftengeschäften bildet keine Notwendigkeit, um fehlende oder wegfallende Einkünfte zur Lebenshaltung zu ersetzen. Das ist regelmässig dann der Fall, wenn die realisierten Kapitalgewinne weniger als 50% des Reineinkommens in der Steuerperiode betragen.
4. Die Anlagen sind nicht fremdfinanziert oder die steuerbaren Vermögenserträge aus den Wertschriften (wie Zinsen, Dividenden usw.) sind grösser als die anteiligen Schuldzinsen.
5. Der Kauf und Verkauf von Derivaten beschränkt sich auf die Absicherung von eigenen Wertschriftenpositionen.

Sind diese Kriterien kumulativ erfüllt, können die Gewinne aus der Veräusserung von Wertschriften steuerfrei realisiert werden. Sind nicht alle dieser Kriterien erfüllt, muss hingegen aufgrund der gesamten Umstände im konkreten Einzelfall geprüft werden, ob private Vermögensverwaltung oder gewerbsmässiger Wertschriftenhandel vorliegt.

Gewerbsmässiger Wertschriftenhandel

Eine klare Grenzziehung zwischen privater Vermögensverwaltung und gewerbs-

mässigem Wertschriftenhandel ist schwierig. Massgebend sind immer die gesamten Umstände im Einzelfall. Dabei müssen verschiedene Indizien in Betracht gezogen werden, wobei je nachdem bereits das Vorliegen eines Indizes zur Annahme von gewerbsmässigem Wertschriftenhandel ausreichen kann. Nach der neueren Rechtsprechung des Bundesgerichts stehen hier die folgenden Kriterien im Vordergrund:

- Häufige Wertschriftentransaktionen und eine kurze Besitzdauer zeigen, dass nicht eine mittel- oder langfristige Kapitalanlage angestrebt wird, sondern das rasche Erzielen von Gewinnen im Vordergrund steht. Das spricht für ein gewerbsmässiges Vorgehen.
- Der Einsatz von erheblichen Fremdmitteln ist ebenfalls ein Indiz für gewerbsmässigen Wertschriftenhandel, besonders wenn Wertschriftengewinne zur Deckung der Schuldzinsen und Spesen benötigt werden.
- Werden Derivate nicht nur zur Absicherung des eigenen Wertschriftenbestandes eingesetzt und wird im Verhältnis zum gesamten Vermögen ein grosses Volumen umgesetzt, ist der Handel mit Derivaten als spekulativ zu betrachten, was auf ein gewerbsmässiges Vorgehen hindeutet.

Neben diesen Kriterien sind das systematische und planmässige Vorgehen und ein allfälliger enger Zusammenhang der Geschäfte mit der beruflichen Tätigkeit und Einsatz von speziellen Fachkenntnissen heute von eher untergeordneter Bedeutung.

Ergebnis

Die Qualifikation als gewerbsmässiger Wertschriftenhändler kann zu einer erheblichen Einkommenssteuerbelastung führen. Hinzu kommt, dass auf den erzielten Gewinnen aus der Veräusserung von Wertschriften Sozialversicherungsbeiträge geschuldet sind. Es lohnt sich daher u.U., die Form der Bewirtschaftung des Wertschriftenportfolios zu überprüfen.

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

Besteuerung privater Kapitalgewinne

Kapitalgewinne beim privaten Wertschriftenhandel sind eigentlich steuerfrei. So hat es auch das Volk in einer Volksabstimmung entschieden: Die Volksinitiative «für eine Kapitalgewinnsteuer» wurde am 2. Dezember 2001 mit 66% Nein-Stimmen verworfen. Trotzdem ist der Privatanleger gut beraten, sich vorgängig zu informieren. Nachfolgend Auszüge aus dem entsprechenden Kreisschreiben Nr. 36 der Eidgenössischen Steuerverwaltung.

Das Kreisschreiben 36 dient als Hilfsmittel zur Abgrenzung einer selbständigen Erwerbstätigkeit (Quasi-Wertschriftenhandel) von der privaten Vermögensverwaltung. Es stützt sich auf die Rechtsprechung des Bundesgerichts bis zum 31. Dezember 2011 und betrifft ausschliesslich die Bewirtschaftung eines Wertschriftenportfolios.

Um den Steuerpflichtigen Rechtssicherheit zu gewährleisten, wurden Kriterien ausgearbeitet, anhand derer im Rahmen einer Vorprüfung gewerbmässiger Wertschriftenhandel ausgeschlossen werden kann. Sind diese Kriterien nicht kumulativ erfüllt, liegt allerdings noch nicht zwingend gewerbmässiger Wertschriftenhandel vor, sondern es ist aufgrund der Umstände des Einzelfalls nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zu beurteilen, ob private Vermögensverwaltung oder selbständige Erwerbstätigkeit vorliegt.

Rechtliche Grundlagen

Steuerfreiheit der Kapitalgewinne auf Privatvermögen

Gemäss Art. 16 Abs. 1 des Bundesgesetzes vom 14. Dezember 1990 über die direkte Bundessteuer (DBG) sind «alle wiederkehrenden und einmaligen Einkünfte» steuerbar. Mit dieser Generalklausel hat der Gesetzgeber den Grundsatz der Gesamteinkommenssteuer festgehalten. Ausgenommen von der Einkommensbesteuerung sind Einkünfte nur, wenn dies eine ausdrückliche Gesetzesnorm anordnet. Als eine solche Ausnahme erweist sich

die Bestimmung von Art. 16 Abs. 3 DBG, wonach Kapitalgewinne aus der Veräusserung von Privatvermögen steuerfrei sind.

Steuerbarkeit der Kapitalgewinne als Einkünfte aus selbständiger Erwerbstätigkeit

Art. 18 Abs. 1 DBG hält fest, dass alle Einkünfte aus einem Handels-, Industrie-, Gewerbe-, Land- und Forstwirtschaftsbetrieb, aus einem freien Beruf sowie aus jeder anderen selbständigen Erwerbstätigkeit steuerbar sind. Zu den Einkünften aus selbständiger Erwerbstätigkeit gehören auch alle Kapitalgewinne aus Veräusserung, Verwertung oder buchmässiger Aufwertung von Geschäftsvermögen.

Vorprüfung

Ob in einem konkreten Einzelfall eine selbständige Erwerbstätigkeit, d.h. ein gewerbmässiger Wertschriftenhandel vorliegt, ist aufgrund sämtlicher Umstände des jeweiligen Einzelfalls zu beurteilen. Um der Mehrheit der Steuerpflichtigen eine angemessene Rechtssicherheit zu gewährleisten, wurden für die Rechtsanwendung Kriterien ausgearbeitet, anhand derer im Rahmen einer Vorprüfung gewerbmässiger Wertschriftenhandel ausgeschlossen werden kann. *Die Steuerbehörden gehen in jedem Fall von einer privaten Vermögensverwaltung bzw. von steuerfreien privaten Kapitalgewinnen aus, wenn die nachfolgenden Kriterien kumulativ erfüllt sind:*

1. Die Haltedauer der veräusserten Wertschriften beträgt mindestens sechs Monate.

2. Das Transaktionsvolumen (entspricht der Summe aller Kaufpreise und Verkaufserlöse) pro Kalenderjahr beträgt gesamthaft nicht mehr als das Fünffache des Wertschriften- und Guthabenbestands zu Beginn der Steuerperiode.

3. Das Erzielen von Kapitalgewinnen aus Wertschriftengeschäften bildet keine Notwendigkeit, um fehlende oder wegfallende Einkünfte zur Lebenshaltung zu ersetzen. Das ist regelmässig dann der Fall, wenn die realisierten Kapitalgewinne weniger als 50% des Reineinkommens in der Steuerperiode betragen.

4. Die Anlagen sind nicht fremdfinanziert oder die steuerbaren Vermögenserträge aus den Wertschriften (wie z.B. Zinsen, Dividenden usw.) sind grösser als die anteiligen Schuldzinsen.

5. Der Kauf und Verkauf von Derivaten (insbesondere Optionen) beschränkt sich auf die Absicherung von eigenen Wertschriftenpositionen.

Sind diese Kriterien nicht kumulativ erfüllt, kann gewerbmässiger Wertschriftenhandel nicht ausgeschlossen werden. Die Beurteilung erfolgt aufgrund der Umstände im Einzelfall.

Abgrenzung der selbständigen Erwerbstätigkeit mit Wertschriften zur privaten Vermögensverwaltung

Nach der Rechtsprechung werden Kapitalgewinne auf beweglichen Vermögenswerten, namentlich Wertschriften, als Einkommen aus selbständiger Erwerbstätigkeit qualifiziert, sofern die steuerpflichtige Person An- und Verkäufe von Vermögensgegenständen in einer Art tätigt, die über die schlichte

Das Kreisschreiben kann unter dem folgenden Link heruntergeladen werden:

<https://www.estv.admin.ch/estv/de/home/direkte-bundessteuer/dokumentation/kreisschreiben.html>

Verwaltung von Privatvermögen hinausgeht. Hingegen bleiben Kapitalgewinne aus der Veräusserung von beweglichen Vermögenswerten so lange steuerfrei, als sie im Rahmen der privaten Vermögensverwaltung oder in Ausnützung einer sich zufällig bietenden Gelegenheit erzielt werden.

Nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichts ist immer aufgrund der Gesamtheit der Umstände des Einzelfalls zu beurteilen, ob private Vermögensverwaltung oder selbständige Erwerbstätigkeit vorliegt.

Für die Beurteilung einer selbständigen Erwerbstätigkeit sind verschiedene Indizien in Betracht zu ziehen, von denen jedes zusammen mit anderen, im Einzelfall jedoch unter Umständen auch bereits alleine, zur Annahme einer selbständigen Erwerbstätigkeit ausreichen kann. Der Umstand, dass einzelne typische Elemente der selbständigen Erwerbstätigkeit im Einzelfall fehlen (z.B. die grosse Häufigkeit der Transaktionen oder der Einsatz fremder Mittel), kann durch andere Elemente kompensiert werden, die mit besonderer Intensität vorliegen.

Sind bei der Bewirtschaftung eines Wertschriftenportfolios die oben erwähnten Kriterien nicht erfüllt, so ist gemäss Bundesgericht die Prüfung einer selbständigen Erwerbstätigkeit anhand der folgenden Gewichtung vorzunehmen:

Im Vordergrund stehende Kriterien

- *Höhe des Transaktionsvolumens (Häufigkeit der Geschäfte und kurze Besitzdauer)*

Eine kurze Besitzdauer deutet darauf hin, dass die steuerpflichtige Person nicht vorwiegend Anlagezwecke verfolgt, sondern vielmehr an einer raschen Erzielung eines Gewinns interessiert ist. Unter Umständen kann schon eine einzige Transaktion dazu führen, dass eine selbständige Erwerbstätigkeit vorliegt.

Diese Zusammenfassung des Kreis-schreibens der Eidg. Steuerverwaltung ersetzt in keinem Fall die Beratung durch einen professionellen Rechts- und Steuerberater.

Die Häufigkeit der Geschäfte und die Kürze der Besitzdauer der Wertschriften sind Indizien dafür, dass die steuerpflichtige Person keine zumindest mittelfristige Kapitalanlage anstrebt, sondern auf eine rasche Erzielung eines Kapitalgewinns angewiesen ist und auch in Kauf nimmt, dass bedeutende Verluste entstehen könnten.

- *Einsatz erheblicher fremder Mittel zur Finanzierung der Geschäfte*

Der Einsatz von erheblichen Fremdmitteln in der privaten Vermögensverwaltung ist eher atypisch. Normalerweise wird bei der gewöhnlichen Anlage von privatem Vermögen darauf geachtet, dass die Erträge den Aufwand übersteigen. Ist aber eine Fremdfinanzierung vorhanden, trägt die steuerpflichtige Person ein erhöhtes Risiko, welches ein Indiz für eine selbständige Erwerbstätigkeit darstellt. Sofern die Schuldzinsen und Spesen nicht durch periodische Einkünfte gedeckt werden können, sondern mittels Veräusserungsgewinnen beglichen werden müssen, kann von einer privaten Vermögensverwaltung nicht mehr die Rede sein. Der Umstand, dass die steuerpflichtige Person auf die Geltendmachung des Schuldzinsen- und Schuldenabzugs verzichtet, hat nicht automatisch zur Folge, dass die durch fremde Mittel finanzierten Wertschriften als Privatvermögen qualifiziert werden. Vielmehr ist im Einklang mit der einschlägigen Rechtsprechung aufgrund der Gesamtheit der Umstände des Einzelfalls zu beurteilen, ob die Wertschriften dem Privat- oder dem Geschäftsvermögen zuzuordnen sind.

- *Einsatz von Derivaten*

Ein Handel mit Derivaten kann der Absicherung namentlich des Aktienvermögens dienen. Übersteigt der Einsatz von Derivaten aber die Absicherung von Risiken und wird im Verhältnis zum Gesamtvermögen ein grosses Volumen umgesetzt, so ist der Handel mit Derivaten als spekulativ zu qualifizieren, was auf gewerbsmässiges Vorgehen hindeutet.

Indizien untergeordneter Bedeutung

- *Systematische oder planmässige Art und Weise des Vorgehens*

Die steuerpflichtige Person wird aktiv wertvermehrend tätig oder ist bemüht,

die Entwicklung eines Marktes zur Gewinnerzielung auszunützen. Für die Annahme einer selbständigen Erwerbstätigkeit mit Wertschriften ist es nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts weder erforderlich, dass die steuerpflichtige Person diese Tätigkeit in einem eigentlichen, organisierten Unternehmen ausübt, noch dass sie nach aussen sichtbar am wirtschaftlichen Verkehr teilnimmt. Die Wiederanlage der erzielten Gewinne in gleichartige Vermögensgegenstände kann als Teil eines planmässigen Vorgehens betrachtet werden. Die Tatsache, dass die erzielten Gewinne in gleichartige Vermögensgegenstände investiert werden, ist auch ein Indiz dafür, dass eine selbständige Erwerbstätigkeit mit Wertschriften vorliegt.

- *Enger Zusammenhang der Geschäfte mit der beruflichen Tätigkeit der steuerpflichtigen Person sowie der Einsatz spezieller Fachkenntnisse*

Der enge Zusammenhang der Geschäfte mit der beruflichen Tätigkeit der steuerpflichtigen Person kann auch ein Indiz dafür sein, dass diese nicht wie eine Privatperson handelt, sondern eben wie eine haupt- oder nebenberuflich selbständig erwerbende Person versucht, Gewinne zu erzielen.

Diesen beiden Indizien ist durch den Entscheid des Bundesgerichts vom 23. Oktober 2009 eine untergeordnete Bedeutung zugewiesen worden. Sie begründen für sich alleine keine selbständige Erwerbstätigkeit, dienen aber der Bestärkung, wenn eines der im Vordergrund stehenden Kriterien erfüllt ist.

Abwicklung über einen Dritten

Es ist unerheblich, ob die steuerpflichtige Person Wertschriftengeschäfte selbst oder über einen bevollmächtigten Dritten (Bank, Treuhänder usw.) abwickelt. Das Verhalten dieser bevollmächtigten Personen, welche als Hilfspersonen gelten, wird der steuerpflichtigen Person zugerechnet. Dies wird damit begründet, dass sich der Erfolg (oder Misserfolg) der getätigten Geschäfte letztlich in der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der (auftraggebenden) steuerpflichtigen Person einstellt.

Quelle: Eidg. Steuerverwaltung

Die straflose Selbstanzeige

DBG 175 III, StHG 56 I^{bis}



Von *Michael Leysinger*, Inhaber *Leysinger Tax & Finance Consultants Ltd.*

Magnus D. hat vor 12 Jahren von seinem unterdessen verstorbenen Vater ein un versteuertes Wertschriftenvermögen zum damaligen Wert von 400'000 Franken erhalten. Durch geschickte Anlagen konnte der Wert verdoppelt werden. Dieses Vermögen hat Magnus D. in seiner Steuererklärung nie deklariert.

In der letzten Zeit hat Magnus D. aus den Medien vernommen, dass die Steuerbehörden auf internationaler Ebene einen Austausch von Steuerdaten planen, um die nicht deklarierten Vermögen und die daraus resultierenden Erträge zu besteuern. Kommt noch dazu, dass sein langjähriger Bankberater kürzlich pensioniert wurde und sein junger Nachfolger bei einem der letzten Beratungsgespräche vorsichtig darauf hindeutete, dass die Bank in Zukunft nur noch steuerkonforme (d.h. steuerlich korrekt deklarierte) Wertschriftendepots betreuen wolle.

Das machte Magnus D. hellhörig. Bei einem Abendessen mit einem befreundeten Rechtsanwalt, Markus F., kam Magnus D. auf diese Sache zu sprechen. Markus F. empfahl ihm, die Angelegenheit mit einer bestens ausgewiesenen Steuerfachperson, in diesem Fall

Daniela K., zu besprechen. Daniela K. riet Magnus D., sie zu beauftragen, bei den zuständigen Steuerbehörden eine «straflose Selbstanzeige» zu deponieren. Er müsse dann die nicht deklarierten Erträge (Zinsen, Dividenden etc.) als Einkommen und den Verkehrswert des Wertschriftendepots per Ende Jahr als Vermögen nachversteuern. Und das für die letzten 10 Jahre. (Warum 10 Jahre? Nach 10 Jahren kann der Staat laut Gesetz kein Nachsteuerverfahren mehr einleiten.) Es wird keine Strafsteuer verhängt, weil Magnus D. erstmals eine Steuerhinterziehung selbst angezeigt hat. Hingegen wird ein Verzugszins in Rechnung gestellt. Gemäss Daniela K. sollen die erzielten Kapitalgewinne steuerfrei sein, da das Wertschriftendepot Bestandteil des Privatvermögens von Magnus D. ist. Ferner klärt Daniela K. ab, ob durch diese straflose Selbstanzeige noch Erbschaftssteuern fällig werden. Das ist nicht der Fall, denn der ehemalige Wohnsitzkanton des verstorbenen Vaters kennt im Verhältnis Vater/Sohn keine Erbschaftsteuer und diese wäre – auch wenn es eine gäbe – ohnehin verjährt. Daniela K. macht eine überschlagsmässige Berechnung der nach-

zuzahlenden Steuern und Zinsen. Magnus D. muss damit rechnen, dass er ca. 90'000 Franken nachzahlen muss. Der genaue Betrag kann erst dann ermittelt werden, wenn die Wertschriftendepotauszüge der letzten 10 Jahre vorliegen.

Nach längerem Überlegen (Magnus D. «reut» es, dem Staat so viel Geld zu geben) springt Magnus D. über seinen Schatten und verlangt bei der Bank die Depotauszüge der letzten 10 Jahre, jeweils valuiert auf Jahresende. Die Bank verrechnet dafür in Anbetracht dessen, dass Magnus D. ein langjähriger und treuer Kunde ist, eine reduzierte Gebühr von 500 Franken. Jetzt kann Daniela K. die notwendigen Nachsteuer- und Verzugszinsberechnungen vornehmen und kommt auf einen nachzuzahlenden Betrag von rund 85'000 Franken.

Daniela K. bereitet die straflose Selbstanzeige vor, indem sie vorerst dem zuständigen Steueramt meldet, dass Magnus D. sie beauftragt hat, eine straflose Selbstanzeige einzureichen. Sie braucht für die detaillierte Eingabe noch Zeit und beantragt, dass ihr eine Frist von 60 Tagen gewährt wird. Die Eingabe wird vom Steueramt bestätigt. Das ist sehr wichtig, denn wenn das

Steueramt von dritter Seite eine Meldung erhält, dass Magnus D. Einkünfte und Vermögenswerte nicht korrekt deklariert hat, ist keine straflose Selbstanzeige mehr möglich. Das wäre für Magnus D. deshalb fatal, weil dann neben der Nachsteuer noch eine Strafsteuer bzw. Busse erhoben würde; diese beträgt in der Regel das Einfache der hinterzogenen Steuer – oder anders ausgedrückt: Statt die einfache Steuer zu bezahlen, müsste Magnus D. den doppelten Betrag als Nachsteuer und Busse «abdrücken».

Nach 60 Tagen (die Frist kann in der Regel bei sachgemässer Begründung auch verlängert werden) reicht Daniela K. dem zuständigen Steueramt eine Aufstellung ein, aus der hervorgeht, wieviel Einkünfte (Zinsen, Dividenden) und Vermögenswerte (Stand des Wertschriftendepots jeweils per 31. Dezember) Magnus D. nicht deklariert hat. Begleitet wird diese Aufstellung durch die Depotauszüge der letzten 10 Jahre. Damit hat das Steueramt nun sämtliche Unterlagen, die es ihm gestatten, für jedes Jahr eine nachträgliche Veranlagung und Steuerberechnung vorzunehmen. Selbstverständlich kommen alle drei Steuerhoheiten (Bund, Kanton und Gemeinde) zum Zug.

Anlässlich eines Ehemaligentreffens – an dem Magnus D. auch teilnimmt – wird im kleinen vertrauten Kreis die Frage debattiert, dass eigentlich das Nachsteuerverfahren für nicht deklarierte Wertschriftenerträge nicht gestattet sein dürfte, weil ja darauf bereits auf Zinsen und Dividenden die Verrechnungssteuer von 35% erhoben wurde. Das sei bereits mehr als der durchschnittliche Steuersatz in der Gemeinde, in der Magnus D. wohnhaft ist. Magnus D. findet das auch, zumal er in seinem Depot viele Anlagen hat, auf deren Erträgen (Zinsen, Dividenden) die Verrechnungssteuer jeweils abgezogen wurde. Damit – so meint Magnus D. – sei er ja fein raus und könne die bereits bezahlte Verrechnungssteuer von den 85'000 Franken abziehen. Er telefoniert mit Daniela K. und teilt ihr seine neu gewonnenen Erkenntnisse mit. Daniela K. hat kein Ohr für diese Argumentation. Die Verrechnungssteuer – so Daniela K. – sei wohl eine Sicherheitssteuer, aber diese wechselt ihren

Charakter zu einer Defraudantensteuer, wenn die Erträge in der Steuererklärung nicht ordnungsgemäss deklariert werden. Wer also nicht ordnungsgemäss seine der Verrechnungssteuer unterliegenden Erträge (Zinsen, Dividenden) deklariert, der verwirkt den Anspruch auf Rückerstattung der Verrechnungssteuer; damit wird diese zur definitiven (und zusätzlichen) Einkommenssteuer. Diese Auskunft findet Magnus D. aus nachvollziehbaren Gründen nicht sehr «lustig» zumal er in den letzten 10 Jahren gesamthaft ca. 20'000 Franken Verrechnungssteuer bezahlt hat. Die gesamte Steuerbelastung beträgt nun schon 105'000 Franken.

Magnus D. überlegt sich nun, ob er wohl nicht gescheiter nichts getan hätte. Denn die Belastung mit Einkommens- und Vermögenssteuer, Verrechnungssteuer sowie Zinsen mit gesamthaft 105'000 Franken scheinen ihm doch recht «happig». Er bespricht dies mit seinem Freund und Anwalt, Markus F. Dieser macht ihn darauf aufmerksam, dass die Banken schon bald – Bankgeheimnis hin oder her – keine steuerunehrlichen Kunden mehr haben möchten. Diese stellen für eine Bank ein potenzielles Gefahrenrisiko dar, wodurch sie zur Geschäftsaufgabe und/oder happigen Strafzahlungen gezwungen werden könnten. Deshalb unterstützten viele Banken die OECD-Initiative AIA (automatischer Informationsaustausch).

Die Schweiz hat mit allen EU-Mitgliedstaaten und Australien ein solches AIA-Abkommen unterzeichnet und wird ab 2018 die Banken verpflichten, die Vermögensbestände und Vermögenserträge der Jahre 2017 und folgende nach einem bestimmten Standard zu melden. Andere Staaten tun dies bereits ein Jahr vorher (sog. early adopters). Jeder (steuerunehrliche) Bankkunde wird sich – ob nun das Bankgeheimnis bestehen bleibt oder nicht – mit dieser AIA-Frage auseinandersetzen müssen. Will er seine Steuersituation nicht regulieren (beispielsweise durch eine straflose Selbstanzeige), muss er damit rechnen, dass seine Bank das Kundenverhältnis aufkündigt. Will er das nicht, so bleibt ihm nichts anderes übrig als den Weg zu gehen, den Magnus D. gegangen ist.

Währendem Magnus D. seine offenen Steuerangelegenheiten reguliert hat,

ist dies bei seinem Nachbarn und Freund, Malus R., nicht der Fall. Malus R. hat ein Schwarzgeldkonto bei einer Bank, die ihm ohne Nachdruck – aber immerhin – empfohlen hat, diese Bankbeziehung mit dem Steueramt zu regularisieren oder, anders ausgedrückt, eine straflose Selbstanzeige zu beantragen. Ohne Nachdruck deshalb, weil Malus R. ein guter Kunde ist und sein Wertschriftenportfolio aktiv bewirtschaftet. Jede Woche – ja, fast jeden Tag – kauft und verkauft Malus R. an der Börse Aktien, Optionen und andere Wertschriften-Derivate. Malus R. konsultiert ebenfalls die Steuerberaterin Daniela K. und übergibt ihr die Akten.

Daniela K. erschrickt, als sie den Ordner von Malus R. durchsieht: Jede Menge Belege betreffend Dividenden- und Zinsgutschriften, Käufe und Verkäufe aller Art. «Da», so überlegt sie sich, «müssen wir vorher eine Buchhaltung erstellen und zwar für die letzten 10 Jahre. Das wird sehr aufwendig; ich muss das mit Herrn R. besprechen.» Als weiteres Resultat ihrer Überlegungen kommt sie zum Schluss, dass es sich, anders als im Fall Magnus D., bei Malus R. – steuerlich gesehen – um einen selbständig erwerbenden Wertschriftenhändler handelt. Für solche Wertschriftenhändler werden die Kapitalgewinne besteuert, da diese aus Geschäfts- und nicht aus Privatvermögen stammen. Diese Kapitalgewinne unterliegen nicht nur der Einkommenssteuer, sondern es müssen auch noch die Sozialversicherungen (AHV, IV, EO) von ca. 10% abgeliefert werden. Das gibt eine teure Sache (Buchhaltungskosten, Steuern auf Vermögensertrag und Kapitalgewinne, Sozialversicherungsbeiträge, Vermögenssteuer). Überschlagsmässig rechnet sie mit einer Gesamtbelastung von knapp 50% der erwirtschafteten Erträge (die «Verrechnungssteuer-Falle», s. oben) noch nicht einmal eingerechnet.

Malus R. hat in den sauren Apfel gebissen und seine Steuersituation bereinigt. Auf Anraten von Daniela K. bewirtschaftet er sein Wertschriftenvermögen künftig über eine Aktiengesellschaft; das ist für ihn steuerlich günstiger.

mcl@ltam
www.leysinger.tax

Avoirs non déclarés et dénonciation spontanée



Par **Roland Etienne**

Associé

Membre du Conseil d'administration
Responsable du Conseil fiscal Genève
Kendris SA

Dès l'an prochain, le secret fiscal va tomber entre la Suisse et de nombreux pays étrangers. En effet, à partir du 1^{er} janvier 2017, toutes les informations sur les avoirs bancaires déposés en Suisse par de nombreux résidents étrangers seront fournies aux autorités fiscales de leurs pays de résidence.

En retour, les autorités fiscales suisses recevront des informations sur les avoirs que détiennent les résidents suisses dans ces mêmes pays.

En pratique, les premiers échanges auront lieu en 2018, sur 2017.

L'avenir du secret fiscal en Suisse

Très paradoxalement, dès le 1^{er} janvier 2017, les résidents suisses seront parmi les rares privilégiés à bénéficier encore, légalement, du secret fiscal sur leurs avoirs déposés dans des banques suisses.

Diverses questions se posent toutefois pour ceux qui détiendraient encore, en Suisse, des avoirs non déclarés, et notamment:

- Le secret bancaire va-t-il résister à la pression politique actuelle en faveur de la transparence?

- S'il devait tenir, les banques admettront-elles de conserver des avoirs non déclarés?

Personne n'est en mesure, à ce jour, de répondre de façon catégorique à ces questions.

Initiative «Oui à la protection de la sphère privée»

Le résultat de l'initiative «Oui à la protection de la sphère privée», sur laquelle les Suisses seront appelés à voter, déterminera le sort du secret bancaire des résidents suisses. Cette initiative vise en effet à fixer dans la constitution le principe du secret bancaire, en matière fiscale, tel qu'il existe actuellement pour les contribuables suisses.

En cas de refus par le peuple (le Conseil fédéral propose de rejeter l'initiative), il est probable que le parlement accordera assez rapidement à nos autorités fiscales un accès facilité aux informations bancaires des résidents suisses.

Une amnistie pourrait-elle alors être votée par nos chambres? Difficile à prévoir: en effet, le Conseil national avait accepté, en septembre dernier, le principe d'une amnistie qui aurait limité la reprise d'impôts aux 5 dernières années. La Commission de l'économie du Conseil des états a par contre recommandé récemment de rejeter cette amnistie. Il est par conséquent très possible qu'elle ne passe pas.

Si, à l'inverse, l'initiative était acceptée par le peuple, le secret fiscal serait fixé dans la constitution.

Réaction des banques

Se poserait alors la question de savoir comment les banques suisses réagiraient au résultat de ce vote.

Suite aux amendes qu'elles paient actuellement pour avoir accepté des fonds non déclarés de résidents étrangers, notamment des USA, vont-elles

prendre les mêmes risques pour des résidents suisses?

Nous constatons aujourd'hui déjà que, lors de l'ouverture de nouveaux comptes, certaines banques demandent à leurs clients si les fonds déposés sont biens déclarés. En ce qui concerne les comptes existants, d'autres banques, notamment des banques cantonales, exigent déjà la confirmation que les avoirs sont bel et bien déclarés, sous peine de terminer leurs relations dans de brefs délais.

Que faire d'avoirs non déclarés?

Dans ce contexte, quels sont les choix qui s'offrent à un contribuable suisse détenant des avoirs bancaires ou d'autres actifs non déclarés?

La première solution consiste à *attendre, en espérant une amnistie* plus favorable que la présente procédure de régularisation, dite «dénonciation spontanée non punissable», avec toutefois de grandes incertitudes:

- Une amnistie sera-t-elle acceptée?
- Les banques accepteront-elle d'attendre une éventuelle amnistie?

Pour les résidents suisses disposant encore d'avoirs non déclarés dans des pays participants aux échanges d'informations, il est certainement illusoire d'espérer une amnistie avant le 1^{er} janvier prochain. S'ils ne font rien d'ici là, ils se verront donc rattrapés, taxés et amendés par les autorités fiscales suisses.

Une seconde solution consiste à *quitter la Suisse*. Cette possibilité ne s'applique toutefois qu'à des contribuables sans grandes attaches avec notre pays (famille, travail, vie sociale etc.). D'autre part, une telle démarche ne diminue pas les rappels d'impôts et les amendes potentiels en cas de reprise fiscale, même si elle réduit certainement la probabilité d'être un jour rattrapé par nos autorités.

Une troisième solution consiste à *se défaire de ses avoirs non déclarés*, en

effectuant par exemple des donations (non déclarées) à des proches qui résident hors de Suisse ou à des institutions charitables. De telles solutions ne sont toutefois praticables que dans des cas bien particuliers, n'éliminent pas non plus le risque de reprise et peuvent même constituer une infraction supplémentaire.

Finalement, il s'avère le plus souvent, dans la pratique, que la procédure de *dénonciation spontanée non punissable*, telle qu'elle est prévue en Suisse, s'impose comme la meilleure solution.

Dénonciation spontanée non punissable

En Suisse, lorsque les autorités fiscales découvrent par elles-mêmes des revenus et de la fortune non déclarés, le contribuable est tenu de verser les montants suivants:

- des rappels d'impôts, calculés sur les 10 dernières années, soit actuellement de 2006 à 2015,
- des intérêts de retard, calculés sur ces reprises,
- des amendes administratives, en principe équivalentes aux rappels d'impôts,
- des amendes et autres sanctions pénales en cas d'utilisation de «faux dans les titres».

Lorsque c'est, par contre, le contribuable qui décide d'annoncer spontanément aux autorités fiscales les éléments qui leur ont été dissimulés, les conséquences se limitent, pour autant que certaines conditions soient remplies, aux rappels d'impôts et aux intérêts de retard pour les 10 dernières années.

Le contribuable évite ainsi les amendes administratives et les éventuelles sanctions pénales. Il est remis dans la situation qu'il aurait connue si tous ses revenus et avoirs avaient été régulièrement déclarés depuis 10 ans.

Depuis 2010, année de l'entrée en vigueur des *dénonciations spontanées non punissables*, plus de 20'000 contribuables suisses ont entamé une telle démarche.

Sur la base des expériences pratiques de nos divers bureaux Kendris, notamment à Genève et Lausanne pour la Suisse romande, nous analysons ici

les questions et appréhensions fréquentes, et tout à fait légitimes, des contribuables envisageant cette procédure:

1. Si j'entame une dénonciation spontanée, les autorités fiscales ne vont-elles pas s'intéresser à mes affaires de façon trop intrusive ou me considérer, à l'avenir, comme un contribuable malhonnête?

Chez Kendris, nous avons toujours pu constater que les inspecteurs fiscaux s'attachent simplement à appliquer la loi, sans porter de jugements de valeur sur le comportement passé des contribuables. D'autre part, nous n'avons pas observé, pour nos clients, de changement de comportement de la part des autorités fiscales une fois la procédure terminée.

2. Les autorités fiscales vont-elles me poser des questions sur l'origine des fonds non déclarés?

En ce qui concerne l'origine des fonds non déclarés, les autorités fiscales s'intéressent, et peuvent poser des questions, uniquement sur la période non prescrite soit, actuellement, dès le 1^{er} janvier 2006. Si elles devaient soulever des questions allant au-delà, ce que nous n'avons jamais vu en pratique, il suffirait en principe de leur rappeler la prescription.

3. S'il s'agit de fonds reçus en héritage, avant 2006 (soit au-delà de la prescription), les autres héritiers pourraient-ils être inquiétés?

Compte tenu de la prescription, le contribuable n'aura pas à fournir d'informations sur l'origine des fonds, en l'occurrence un héritage antérieur à 2006. Par contre, pour des successions ayant eu lieu entre 2006 et aujourd'hui, les autorités fiscales pourraient bien entendre s'intéresser aux autres héritiers (frères et sœurs par exemple). Il est donc recommandé d'avoir une approche coordonnée entre les héritiers.

4. Si les fonds non déclarés ont été gagnés après 2005, une reprise de l'impôt sur le revenu peut-elle avoir lieu?

Dans un tel cas, les autorités fiscales vont en effet calculer des rappels d'impôts sur lesdits revenus, année par an-

née, dès 2006. Par contre, comme nous l'avons vu, les revenus acquis avant 2006 ne peuvent pas faire l'objet de reprises.

5. Devrais-je aller me présenter en personne aux autorités fiscales ou puis-je être représenté par un conseiller fiscal?

En ce qui concerne la procédure, elle peut, dans la plupart des cas, se faire par courrier uniquement. Le contribuable peut être représenté par un conseiller fiscal pour l'entier de la procédure. Il peut donc ainsi éviter tout contact direct avec les autorités fiscales s'il le souhaite.

6. Malgré les dispositions sur la dénonciation spontanée non punissable, existe-t-il tout de même un risque que les autorités fiscales m'infligent une amende?

Les lois fiscales, que ce soit au niveau cantonal/communal ou au niveau fédéral, fixent clairement les conditions à remplir pour éviter toute amende. Le contribuable peut donc vérifier, avec son conseiller fiscal, si ces conditions seront remplies dans son cas particulier.

7. Puis-je connaître à l'avance le montant de la reprise d'impôt?

Les conseillers fiscaux spécialisés ont les outils nécessaires pour procéder, dans un premier temps, à une estimation des rappels d'impôts et des intérêts de retard qui seraient dus, dans chaque cas particulier. Le contribuable peut ensuite décider, en toute connaissance de cause, s'il est prêt à se lancer dans la procédure.

Conclusion

En conclusion, si l'avenir du secret bancaire en Suisse est encore incertain, il existe indéniablement une forte pression politique en faveur d'une transparence fiscale. Et les banques, échaudées par des amendes importantes qu'elles paient actuellement, notamment aux USA, ne peuvent qu'être incitées à pousser leurs clients à se régulariser.

Les contribuables disposant encore d'avoirs non déclarés seraient donc bien avisés de se préoccuper sans tarder de leur situation.

r.etienne@kendris.com
www.kendris.com

Liechtenstein und der automatische Informationsaustausch

Liechtenstein hat sich mit der «Liechtenstein-Erklärung» im Jahr 2009 zur Umsetzung eines Informationsaustauschs in Steuersachen auf der Basis des globalen OECD-Standards verpflichtet. Am 29. Oktober 2014 unterzeichnete Liechtenstein mit 50 weiteren Staaten und Jurisdiktionen eine multilaterale Vereinbarung zur Umsetzung des neuen globalen Standards zum automatischen Informationsaustausch (AIA). Das liechtensteinische AIA-Gesetz, das die Vereinbarung in nationales Recht umsetzt, trat am 1. Januar 2016 in Kraft.



*Von Dr. Norbert Seeger
Geschäftsführer Seeger Advokatur
und ArComm Trust & Family Office*

Liechtenstein ist Mitglied der «Early Adopters Group», die den ersten automatischen Informationsaustausch ab dem Jahr 2017 anstrebt. Dieser Gruppierung konnte sich das Land anschliessen, weil 2013 mit der «Regierungserklärung zur internationalen Steuerkooperation» ein ausdrückliches Bekenntnis zum globalen OECD-Standard abgegeben worden war. Im Rahmen der integrierten Finanzplatzstrategie war es der Regierung überdies gelungen, in Zusammenarbeit mit den Wirtschaftsverbänden eine breit abgestützte, gemeinsame Positionierung im Bereich der Steuerkooperation zu erarbeiten, die einerseits den aktuellen internationalen Entwicklungen entspricht und andererseits Rücksicht auf die Bedürfnisse des Finanzplatzes nimmt.

Wichtige Anliegen für Liechtenstein bildeten bei der Umsetzung des Informationsaustauschs die Wahrung

des Datenschutzes und die Einhaltung des Spezialitätsprinzips, das sicherstellt, dass die ausgetauschten Informationen von den Partnerstaaten nur für die Veranlagung und Erhebung von Steuern verwendet werden dürfen. Die OECD hat dazu einen Leitfaden zur Vertraulichkeit veröffentlicht, in dem die bewährten Vertraulichkeitspraktiken dargestellt sind und praktische Hinweise für die Gewährleistung eines angemessenen Schutzniveaus gegeben werden. Liechtenstein wird im Rahmen von Abkommensverhandlungen zum automatischen Informationsaustausch mit den einzelnen Ländern die Sicherheit verlangen, dass der Vertragspartner über einen entsprechenden Rechtsrahmen verfügt, um die Vertraulichkeit der Informationen und deren ausschliessliche Verwendung gewährleisten zu können. Neben Datenschutz und Spezialitätsprinzip legt Liechtenstein auch Wert auf die Reziprozität, wonach Rechte und Pflichten für beide Vertragspartner gleichermassen gelten. Bei einer allfälligen Nichtbeachtung dieser in den Abkommen festgehaltenen Verpflichtungen, zum Beispiel im Zusammenhang mit mangelndem Datenschutz oder der Nichtbeachtung des Spezialitätsprinzips, kann der Partnerstaat laut OECD-Abkommen den Informationsaustausch verweigern.

Globaler OECD-Standard

Liechtenstein hat seit der «Liechtenstein-Erklärung» von 2009 konsequent den Weg zur Transformation des Finanzplatzes auf den internationalen Standard verfolgt. Als der Europäische Rat im Frühjahr 2013 den Beschluss fasste, die Ausweitung des automatischen Informationsaustauschs auf EU-Ebene und auf internationaler Ebene voranzutreiben, war Liechtenstein darauf vorbereitet. Das kurze Zeit darauf

von der OECD genehmigte Modell für einen globalen Standard zum Informationsaustausch war in der «OECD-Arbeitsgruppe 10» mit liechtensteinischer Beteiligung erarbeitet worden. Mit der darauf folgenden Regierungserklärung erneuerte Liechtenstein am 14. November 2013 sein Bekenntnis zur internationalen Steuerkooperation auf der Basis des OECD-Standards. Dieses politische Bekenntnis zur Umsetzung des neuen OECD-Standards wurde auch gegenüber dem Global Forum (Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes) abgegeben. Ebenso unterzeichnete Liechtenstein zusammen mit 50 weiteren Staaten und Jurisdiktionen 2014 eine multilaterale Vereinbarung zur Umsetzung des neuen OECD-Standards zum automatischen Informationsaustausch.

Mit der Ausweitung der Rechtshilfe in fiskalischen Strafsachen, die auf den 1. Januar 2016 in Kraft trat, nahm Liechtenstein eine Empfehlung des Internationalen Währungsfonds und des Europarates auf, bei schweren Steuerdelikten im Bereich der direkten und indirekten Steuern die erforderliche Rechtshilfe zu leisten. Mit der bisherigen Rechtslage befand sich Liechtenstein in einem gewissen Widerspruch zur Strategie, die in der «Liechtenstein-Erklärung» festgelegt worden war. Die Anpassung hat zur Folge, dass keine Unterscheidung mehr gemacht wird zwischen Steuerbetrug und Steuerhinterziehung. Allerdings muss die beiderseitige Strafbarkeit gewährleistet sein: Rechtshilfe wird nur geleistet, wenn bei Umlegung des im Rechtshilfeersuchen geschilderten Sachverhalts nach liechtensteinischem Recht eine gerichtlich zu verfolgende Straftat vorliegen würde.

Die Ausweitung der Rechtshilfe auf Fiskalstrafsachen erfüllt nicht nur inter-

nationale Standards, sondern verfolgt auch den Zweck, das bisherige Regellingsgefälle zwischen Rechtshilfe und Amtshilfe in Steuerstrafverfahren aufzuheben.

«Triple A»-Länderrating

Liechtenstein stärkte mit seiner aktiven Politik die Reputation und Integrität seines Finanzplatzes. Im September 2015 konnte Liechtenstein beim Länderrating von Standard & Poor's die Anerkennung für diese Politik erneut mit der Bestnote «Triple A» entgegennehmen. Standard & Poor's begründete diese höchste Bewertung mit dem Hinweis, dass Liechtenstein keine Staatsverschuldung aufweise und über eine kapitalkräftige und gesunde Wirtschaft verfüge.

Umsetzung des AIA-Standards in die nationale Gesetzgebung

Der Rechtsrahmen für die Umsetzung des AIA-Standards besteht aus drei Ebenen: einem internationalen Abkommen, einem gemeinsamem Meldestandard und einem nationalen Umsetzungsgesetz. Die Umsetzung des Informationsaustauschs mit einem Partnerstaat erfolgt nicht automatisch, sondern bedarf einer besonderen zwischenstaatlichen Vereinbarung der Partner. Das nationale Umsetzungsgesetz, das in Liechtenstein beschlossen wurde, legt den gesetzlichen Rahmen fest, innerhalb dessen der Informationsaustausch mit Partnerländern erfolgen kann. Die zur Meldung verpflichteten Finanzinstitute haben Meldungen an die liechtensteinische Steuerverwaltung zu erstatten, welche diese Informationen in einem automatisierten Verfahren an die zuständigen Behörden der Partnerstaaten weiterleitet. Als meldende Finanzinstitute gelten insbesondere Banken und Lebensversicherungen, während Industrie- und Gewerbebetriebe oder Handels- und Dienstleistungsunternehmen in der Regel keine Verpflichtungen zum Informationsaustausch haben.

Nicht verpflichtet zur Weiterleitung von Informationen ist die Steuerverwaltung, wenn die Übermittlung dem «ordre public» Liechtensteins widerspricht. Ebenso besteht keine Verpflichtung zur Informationsübermittlung, wenn die ausländischen Behörden nicht

in der Lage sind, vergleichbare Informationen über meldepflichtige Konten zu übermitteln. Die Steuerverwaltung hat die ausgetauschten Informationen über einen Zeitraum von 5 Jahren aufzubewahren, nach Ablauf dieser maximalen Verjährungsfrist aber zu vernichten.

Klassifizierung als meldende oder nicht meldende Finanzinstitute

Zu den Grundzügen des automatischen Informationsaustauschs gehört, dass sich alle Rechtsträger als Finanzinstitut (FI) oder als Non-Financial Entity (NFE) zu klassieren haben. Als Rechtsträger können alle Arten von juristischen Personen, wie eine Stiftung, eine Anstalt, eine Kapitalgesellschaft oder ein Treuunternehmen, sowie ein Trust oder Vermögensstrukturen verstanden werden. Einzelunternehmen fallen jedoch im Unterschied dazu nicht unter den Begriff Rechtsträger. Für bestehende Rechtsträger muss die Klassifizierung innerhalb eines Jahres ab dem Inkrafttreten des Gesetzes erfolgen, während neue Rechtsträger die Klassifizierung unverzüglich vornehmen müssen.

Für Finanzinstitute fordert der AIA-Standard anschliessend die Klassifizierung als meldende oder nicht meldende Finanzinstitute. Die von den meldenden Instituten identifizierten Konten und Personen aus Partnerstaaten sind der Steuerverwaltung jedes Jahr automatisch zu melden, die diese Informationen an die Partnerstaaten weiterleitet. Zu den unter dem Begriff «Finanzkonto» identifizierten Konten gehören nicht nur die klassischen Bankkonten, sondern beispielsweise auch Wertpapierkonten oder im Fall von Investmentunternehmen die Begünstigung gegenüber einer Stiftung. Bei Versicherungen fallen rückkauffähige Versicherungsverträge und Rentenversicherungsverträge unter diesen Begriff.

Detaillierte Informationen über Konten und Konteninhaber

Im Rahmen des Informationsaustauschs übernehmen die Finanzinstitute die Pflicht, detaillierte Angaben über die Konteninhaber an die Steuerbehörde weiterzuleiten. Zu den zu übermittelnden Informationen zählen Name, Anschrift, Ansässigkeitsstaat und Steueridentifikationsnummer sowie Geburts-

datum des Kontoinhabers. Bei einem Rechtsträger, beispielsweise einer Stiftung, müssen diese Daten von allen Stiftungsbeteiligten bekanntgegeben werden. Ferner ist in der Regel auch der Kontostand per Ende des Kalenderjahres zu melden. Bei Verwahrkonten sind Angaben über Zinsen, Dividenden oder Erlöse im Fall einer Veräusserung zu machen.

Aus Datenschutzgründen müssen die Finanzinstitute den Kontoinhabern ihre Tätigkeit im Rahmen der Informationspflicht mitteilen sowie darüber informieren, an welche Partnerstaaten der Informationsaustausch erfolgt und welche Informationen weitergegeben werden. Dabei haben Kontoinhaber das Recht, die Berichtigung von unrichtig ausgetauschten Informationen zu verlangen. Zum Datenschutz gehört auch, dass sämtliche ausgetauschten Informationen von den Steuerbehörden vertraulich zu behandeln sind. Die ausgetauschten Informationen dürfen ausschliesslich für den steuerlichen Bereich, wie Veranlagung, Erhebung oder Strafverfolgung, benutzt werden.

Planungs- und Rechtssicherheit

International zeichnete sich schon vor einigen Jahren ein Trend zum automatischen Informationsaustausch ab. Liechtenstein war sich bewusst, dass dieser Trend nicht am Finanzplatz Liechtenstein vorbeigehen würde. Die Forderung Liechtensteins bei der Ausgestaltung des automatischen Informationsaustauschs konzentrierte sich auf die Schaffung eines «level playing field», denn nur ein akzeptierter internationaler Standard könne Wettbewerbsneutralität und Gleichbehandlung aller Beteiligten garantieren. Zu den wichtigsten Anliegen Liechtensteins bei der Umsetzung des automatischen Informationsaustauschs zählten der Schutz der Vertraulichkeit der Daten und das Prinzip der Gegenseitigkeit. International anerkannt wird, dass Liechtenstein aktiv mit der Entwicklung im Informationsaustausch umgegangen ist und frühzeitig die Weichen für die künftige Planungs- und Rechtssicherheit für die Unternehmen auf dem Finanzplatz Liechtenstein und für die internationalen Kunden gestellt hat.

admin@seeger.li / www.seeger.li

Die Bedeutung des automatischen Informationsaustausches für Trust-, Stiftungs- und Gesellschaftsstrukturen



*Von Christian Lyk
Partner & FATCA CRS Responsible Officer
Kendris AG*



*und Anna Szkudlarek
Senior Manager & FATCA CRS Project Manager
Kendris AG*

Einleitende Bemerkungen

Vor ungefähr einem Jahr standen viele Finanzinstitute¹⁾ vor der Herausforderung, ihre Systeme für die anstehende erste Berichterstattung nach den Regeln von Fatca²⁾ vorzubereiten. Inzwischen sind diese Systeme implementiert, die erste Runde der Berichterstattung nach den Regeln von Fatca ist mehr oder weniger reibungslos über die Bühne gegangen und es laufen bereits die Vorbereitungen für die zweite Runde.

Zusätzlich zu diesen Aufgaben im Bereich von Fatca sehen sich dieselben Finanzinstitute³⁾ mit der Herausforderung konfrontiert, den automatischen Informationsaustausch nach dem gemeinsamen Meldestandard (GMS)⁴⁾ umzusetzen. Zahlreiche Staaten haben den GMS per 1. Januar 2016 eingeführt⁵⁾ und werden dementsprechend im September 2017 zum ersten Mal automatisch Daten austauschen. Die übrigen Staaten, die sich zur Einführung des

GMS bekannt haben, werden zum grössten Teil ein Jahr später folgen⁶⁾. Die Schweiz gehört bekanntlich zur zweiten Gruppe von Staaten.

Der zweiteilige Artikel⁷⁾ soll einen allgemeinen Überblick über die Bedeutung, die Folgen und einzelne der derzeit noch offenen Fragen des GMS für Trust-, Stiftungs- und (passive) Gesellschaftsstrukturen geben. Im vorliegenden ersten Teil des Artikels werden einige grundsätzliche Entwicklungen des GMS dargelegt. Hierbei sollen vor allem Bereiche besprochen werden, in welchen sich unterschiedliche nationale Lösungen entwickelt haben, welche die Komplexität erhöhen und dadurch in der Praxis zu erheblichem Aufwand und Kosten führen. Dies gilt insbesondere auch für komplexe Trust-, Stiftungs- und Gesellschaftsstrukturen. Im zweiten Teil des Artikels werden Beispiele von Strukturen besprochen sowie die notwendigen Investitionen für ein Finanzinstitut aufgezeigt.

Die grundsätzlichen Entwicklungen inwiefern es sich beim GMS wirklich um einen gemeinsamen Standard handelt

Der GMS ist ein eigenes, von der OECD entwickeltes System für den automatischen Austausch von Finanzdaten zwischen teilnehmenden Staaten. Es ist unbestritten und ohne Weiteres erkennbar, dass das «IGA-1-Modell» von Fatca als Vorbild für die Ausgestaltung des GMS diente⁸⁾. Die OECD hatte bei der Ausarbeitung des GMS unter anderem den Anspruch, diesen möglichst gleich auszugestalten wie Fatca. Dadurch sollten die Implementierungskosten für die Finanzinstitute und ihre Kunden reduziert werden. Allerdings zeigt sich bereits zum heutigen Zeitpunkt, dass dieses Ziel nur beschränkt erreicht werden wird. Bereits bei Fatca führte die Übernahme der amerikanischen Gesetzesbestimmungen in die jeweiligen nationalen Rechtsordnungen⁹⁾ zu teilweise erheblichen Unter-

schieden¹⁰). Solche Unterschiede erhöhen die Komplexität des Systems massgeblich und führen bei den Finanzinstituten, die letztlich Fatca umzusetzen haben bzw. die Pflichten der Aufbereitung der Daten und der Berichterstattung tragen, zu erheblichen Mehrkosten.

Auch wenn wir noch weit davon entfernt sind, alle nationalen Gesetze, Verordnungen und Wegleitungen im Bereich des GMS zu kennen, ist bereits heute klar, dass auch beim GMS erhebliche nationale Unterschiede auftreten werden. Diese werden in Umfang und Anzahl grösser sein als bei Fatca. Hierfür sind im Wesentlichen zwei Hauptgründe verantwortlich: Zum einen beinhaltet der GMS zahlreiche Optionen, die von jedem teilnehmenden Staat fakultativ eingeführt werden können¹¹); zum andern regelt der GMS viele Bereiche nur sehr grundsätzlich und überlässt jedem teilnehmenden Staat die detaillierte Ausgestaltung des Grundsatzes. Letzteres zeigt sich beispielhaft im Bereich der Ausgestaltung der Regeln für die Berichterstattung. Der GMS sieht einen Informationsaustausch zwischen den Steuerverwaltungen der teilnehmenden Staaten per Ende September des jeweiligen Jahres vor und überlässt die Organisation der diesem Austausch vorangehenden Zeit den einzelnen teilnehmenden Staaten. Aufgrund der heute vorliegenden Unterlagen ist bereits ohne Weiteres erkennbar, dass hier erhebliche Unterschiede zwischen den Regelungen in den einzelnen Staaten am Entstehen sind. Diese Unterschiede betreffen nicht nur die Zeitpunkte der Übermittlung der Daten von den betroffenen Finanzinstituten an ihre nationalen Steuerverwaltungen¹²), sondern auch die grundsätzlich freiwillige, vorgängige Information der vom Informationsaustausch betroffenen Personen. Hier reicht die heute bekannte Bandbreite von einer einmaligen generellen Information eines Informationsaustausches über die detaillierte vorgängige Information aller auszutauschenden Finanzdaten inklusive Einsprachemöglichkeiten des Betroffenen.

Dies wird zu einem Wildwuchs von unterschiedlichen nationalen Regeln führen. Die Folgen im Bereich von Trust-, Stiftungs- und Gesellschaftsstrukturen sind erheblich. So sind je

nach Struktur mehrere unterschiedliche nationale Regelungen zu berücksichtigen, was den Aufwand für die jeweiligen Finanzinstitute, also die betroffenen Trusts, Stiftungen und Gesellschaften bzw. deren Organe, stark erhöht. Wie im zweiten Teil des Artikels zu zeigen sein wird, kann bereits eine relativ einfache Struktur mit einem Trust oder einer Stiftung und zwei unterliegenden Gesellschaften dazu führen, dass die Organe der Strukturelemente¹³) vertiefte Kenntnisse über zwei oder sogar drei nationale Regelungen haben müssen. Man braucht keine grosse Fantasie zu haben, um sich vorstellen zu können, was dies in Bezug auf den personellen Aufwand, die Investitionen in die entsprechenden Datenbanken und IT-Systeme und die Kosten für Folgen haben wird.

Die Problematik der Qualifikation eines Unternehmens

Wie bereits bei Fatca muss auch beim GMS im Sinne eines ersten Schrittes jedes Unternehmen bzw. jede nicht-natürliche Person qualifiziert werden. Als Resultat dieser Qualifikation wird jede nicht-natürliche Person entweder eine «Financial Institution» (FI) oder eine «Non-Financial Entity» (NFE) sein, wobei bei letzteren noch zwischen aktiv und passiv unterschieden wird¹⁴). Diese Unterscheidung ist im Bereich des GMS von grosser Bedeutung, da «FI» potenziell Reporting-Pflichten erfüllen müssen, während «NFE» selbst keine Pflicht zur Berichterstattung haben, aber ihre beherrschenden Personen identifizieren müssen.

Leider können die Unternehmen nicht davon ausgehen, dass ihre bereits für Fatca vorgenommene Qualifikation in jedem Fall auch für den GMS gilt. Dies hängt mit den leicht unterschiedlichen Voraussetzungen zusammen, als FI qualifiziert zu werden¹⁵). Vereinfacht dargelegt muss ein Unternehmen beim GMS sowohl den «Einkommenstest» als auch den «Test der professionellen Verwaltung» bestehen, um als FI qualifiziert zu werden. Bei Fatca kennen die amerikanischen Regelungen sowie einzelne nationale Fatca-Gesetze dieselben Voraussetzungen, während in anderen nationalen Bestimmungen der «Einkommenstest» fallen gelassen wurde. Diese Differenz wird in zahlreichen

Fällen zu unterschiedlichen Qualifikationen und damit zu unterschiedlichen Pflichten bei der Berichterstattung führen. Im Bereich von Trust-, Stiftungs- und Gesellschaftsstrukturen erhöht sich die Komplexität erheblich.

1) Der Begriff Finanzinstitut ist im Sinne der Fatca-Definition «Financial Institution» zu verstehen und beinhaltet insbesondere auch den Typus «Investment Entity», der in aller Regel auf Trusts, Stiftungen und (passive) Gesellschaften zutrifft.

2) Fatca: <https://www.irs.gov/Businesses/Corporations/Foreign-Account-Tax-Compliance-Act-Fatca>.

3) Siehe Fussnote 1.

4) Häufig verwendet wird zudem die englische Abkürzung CRS (Common Reporting Standard).

5) <http://www.oecd.org/tax/automatic-exchange/crs-implementation-and-assistance/crs-by-jurisdiction/#d.en.345489>.

6) <http://www.oecd.org/tax/automatic-exchange/crs-implementation-and-assistance/crs-by-jurisdiction/#d.en.345489>.

7) Der zweite Teil des Artikels wird im PRIVATE 2/2016 erscheinen.

8) Wie beim «IGA-1-Modell» von Fatca melden die Finanzinstitute die Daten zunächst und ausschliesslich den Steuerbehörden ihres Ansässigkeitsstaates. Anschliessend erfolgt der Austausch der Informationen zwischen den jeweiligen Steuerbehörden (dies im Gegensatz zum «IGA-2-Modell» bei welchem die Finanzinstitute direkt an die Steuerbehörden des anderen Vertragsstaates Meldung erstatten).

9) Dies geschah mittels den IGA.

10) Zum Beispiel bei der Definition des Begriffs «Financial Institution» oder bei der Frage, wann eine passive NFFE (Non-Financial Foreign Entity) als U.S. Person zu qualifizieren ist – («substantial owners» versus FATF standard).

11) Beispielweise kann jeder teilnehmende Staat entscheiden, ob er diskretionär Begünstigte eines Trusts oder einer Stiftung gleich oder unterschiedlich behandeln will wie Begünstigte mit einem Anspruch auf eine Ausschüttung. Im zweiten Fall führt dies zu einer unterschiedlichen, in der Regel reduzierten Berichterstattung.

12) Die meisten Staaten haben sich für den 31. Mai des jeweiligen Jahres entschieden, einzelne für frühere bzw. spätere Daten.

13) Bspw. der Trustee, der Stiftungsrat oder die Direktoren der Gesellschaften.

14) Bei Fatca lautet die Terminologie FFI (Foreign Financial Institution) und NFFE (Non-Financial Foreign Entity). Der Begriff «foreign» bedeutet im Bereich von Fatca «non-U.S.». Er fällt beim GMS weg, da er logischerweise in einem multilateralen System keinen Sinn macht.

15) Jedes Unternehmen, das die Voraussetzungen einer Qualifikation als FI nicht erfüllt, ist ein NFE, entweder aktiv oder passiv.

Cyberisiken in der Vermögensverwaltung

Mehr als nur ein Technologieaspekt



Von Jan Schreuder
Leiter Cybersicherheit
PwC Schweiz

Es gab in jüngster Zeit diverse Schlagzeilen über spektakuläre Cyberattacken auf grosse Organisationen. Dies vor allem in Ländern wie den Vereinigten Staaten, die über obligatorische Vorschriften bezüglich der Offenlegung von Datensicherheitsverletzungen verfügen. Diese Beispiele sind aber nur die Spitze des Eisbergs. In vielen Ländern in Europa, wie der Schweiz, gibt es noch keine obligatorische Offenlegungsanforderung für Datensicherheitsverletzungen, weshalb viele Attacken gar nicht erst publik gemacht werden. Ausserdem müssen Sicherheitsverletzungen auch in den Vereinigten Staaten nur gemeldet werden, falls Kundendaten betroffen sind – also zum Beispiel nicht im Falle eines Diebstahls von geistigem Eigentum.

Welche Cyberisiken bedrohen das Unternehmen?

Um Cyberisiken richtig einschätzen zu können, müssen die verschiedenen Typen von Bedrohungsakteuren sowie deren Motivation und Ziele verstanden werden. Wir beobachten momentan eine Art «Digitalisierung der Krimina-

lität». Klassischer Betrug wird dabei anhand von immer anspruchsvolleren Cyberattacken begangen. Die meisten Unternehmen sind sich der Gefahr, die von *organisierten Verbrechersyndikaten* ausgeht, durchaus bewusst. Wenn wir Cyberisiken bewerten, gehen wir aber üblicherweise von drei weiteren Bedrohungsakteuren aus: Nationalstaaten, Hacktivisten und Insider.

Von *Nationalstaaten* finanzierte Cyberattacken werden von gut ausgerüsteten personellen Ressourcen mit hochentwickelten Fertigkeiten ausgeführt und zielen auf geistiges Eigentum sowie Informationen mit Wert für nationale Interessen ab. Das könnten politische, militärische, aber auch kommerzielle Interessen des Landes oder von Organisationen im Land sein. Angreifer, die im Auftrag von Nationalstaaten handeln, sind normalerweise «leise». Sie versuchen unter dem Radar zu bleiben, Informationen zu entwenden und so lange wie möglich unerkannt zu bleiben.

Ein anderer Bedrohungsakteur sind *Hacktivisten-Gruppen*, die mit Unternehmensaktivitäten auf einer ethischen, moralischen, politischen oder ideologischen Ebene nicht übereinstimmen. So gibt es zum Beispiel eine Vielzahl von Firmen, die von Hacktivisten angegriffen wurden, weil ihnen deren ökologische Praktiken oder Arbeitsbedingungen widersprachen. Hacktivisten tendieren dazu, «laut» zu sein. Sie wollen Störungen verursachen, um damit Aufmerksamkeit für ihre Sache zu erlangen.

Am schwierigsten ist Cyberattacken von *Insidern* entgegenzuwirken. Insider haben Zugriff auf sensitive Informationen oder die Möglichkeit, Transaktionen zu autorisieren und können ihre Zugriffsrechte entsprechend missbrauchen. In letzter Zeit gab es eine steigende Anzahl von Insidern, die zusammen mit externen Parteien Cyberverbrechen begangen haben. Das können Personen sein, die gezielt von kriminellen Organisationen in Unternehmen

platziert werden, oder Personen, die schon lange im Unternehmen sind und von Kriminellen zur Kooperation erpresst werden.

Was sind potenzielle Auswirkungen?

Eine der bedeutendsten Auswirkungen von Cyberattacken können Reputationschäden sein. Eine erfolgreiche Cyberattacke, die publik wird, hat fast immer eine bedeutende Auswirkung auf die Reputation eines Unternehmens. Entweder weil das Vertrauen der Kunden in die Kompetenz des Unternehmens, Informationen angemessen zu schützen, verloren geht oder weil interne Kommunikation und E-Mails, die potenziell unangenehme Informationen enthalten, an die Medien und damit an die Öffentlichkeit gelangen.

Die Reputation eines Unternehmens kann dabei auch durch das private Verhalten von Mitarbeitenden oder der Unternehmensführung, das überhaupt nichts mit der Geschäftstätigkeit zu tun hat, Schaden nehmen. Zum Beispiel durch eine Cyberattacke, die zur Offenlegung von Namen und E-Mail-Adressen von Mitarbeitenden eines Unternehmens, die auf einem Seitensprung-Portal angemeldet sind, führt.

Cyberisiken in der Vermögensverwaltung – Anlagebetrug

Cyberattacken können auch wesentliche Auswirkungen auf die Aktienpreise von börsennotierten Unternehmen haben. Die Cyberisiken im Investment-Portfolio von Unternehmen sind schwierig einzuschätzen. Die US-amerikanische Securities and Exchange Commission (SEC) verlangt zwar von Firmen, solche Risiken sowie entsprechende Kontrollen offenzulegen. Dies trifft aber auf die Mehrheit der anderen Sicherheitsregulatoren nicht zu. Investoren begannen vermehrt damit, der Unternehmensführung Fragen zu ihren Cyberisiken zu stellen. Die Kommunikation dieser Risiken an die Investoren ist jedoch noch längst nicht ausgereift.

Fälle von Anlagebetrug mithilfe von Cyberattacken haben stark zugenommen. In einem bekannten Fall in den USA werden Kriminelle verdächtigt, russische Hacker angeworben zu haben, um Kundenlisten und Informationen von grossen Finanzinstituten zu stehlen. Diese wurden dann für die Ausführung von traditionellen «Pump and Dump»- oder «Front Running»-Schemen missbraucht. Die Betrüger waren äusserst erfolgreich aufgrund der umfangreichen Informationen, die sie über die Investoren, deren Berater, ihre bisherigen Investments und deren Portfolio gesammelt hatten.

Kundenlisten und -informationen zu stehlen und sie für kriminelle Zwecke zu missbrauchen, ist nur *eine* Taktik von Cyberkriminellen. Jeder Broker und Portfoliomanager kennt das Risiko von Insiderhandel und besitzt entsprechende Überwachungssysteme im Betrieb, um sich dagegen zu schützen. Werden Insiderinformationen allerdings mittels einer Cyberattacke gestohlen, so ist es wesentlich schwieriger, dies herauszufinden.

Diebstahl von geistigem Eigentum

Der Wert vieler Unternehmen in diversen Industrien besteht zu einem grossen Teil aus geistigem Eigentum. Entweder in der Form von Patenten, Technologien, Software, Betriebsmodellen oder gar kommerziellen Abmachungen mit Schlüsselkunden und Lieferanten. Der Wert dieses geistigen Eigentums kann – oft über Nacht – stark beeinträchtigt werden, wenn ein Konkurrent oder eine andere interessierte Partei Zugriff auf diese Informationen erhält und sie ausnützt. Bei der Beurteilung des Werts von Investments sollten deshalb die Abhängigkeit von geistigem Eigentum und die Schutzmassnahmen für Letzteres sorgfältig berücksichtigt werden, speziell im Fall von Investments in Start-ups.

Konsolidierungsrisiken bei Netzwerken und Datenzentren

Viele Holdinggesellschaften verfolgen eine «Kaufen-konsolidieren-verkaufen»-Strategie, bei der Operationen in einem gemeinsamen Datenzentrum, Netzwerk oder Cloud-Service verschmolzen werden, um die Kosten zu

Das Bewusstsein für und die Übersicht über Cyberrisiken sollten nicht nur einer kleinen Gruppe von Leuten im Unternehmen vorbehalten sein. Mitarbeitende, die sich in der Position befinden, potenzielle Cyberattacken zu erkennen und entsprechend zu handeln, müssen ebenfalls mit eingebunden werden – zum Beispiel das Zahlsteam, die Portfoliomanager oder das Trading Desk.

reduzieren und Synergien zu nutzen. In diesem Prozess könnte versehentlich ein bereits infiziertes Netzwerk mit einem bisher sicheren Netzwerk verbunden werden. Damit bekämen Angreifer Zugriff auf ein grösseres Netzwerk, wovon eventuell die ganze Gruppe betroffen wäre. Auch wenn Firewalls und Netzwerksegregation eingesetzt werden, ist es schwierig, hochentwickelte Angreifer im Netzwerk zu erkennen und die Attacken einzudämmen. Ähnliche Risiken entstehen, wenn Gruppen getrennt und verkauft werden.

Zahlungsbetrug

Eine übliche Cyberattacke ist es, sich Zugriff zu E-Mail-Konten oder anderen persönlichen Daten von Führungskräften zu verschaffen, um damit Finanzangestellte dazu zu bewegen, falsche Zahlungen zu initiieren und durchzuführen. In Fällen, die wir in der Schweiz beobachtet haben, nutzten Angreifer streng geheime Informationen über die Unternehmen und deren Operationen, um Glaubwürdigkeit herzustellen. Sie setzten eine Kombination von Telefongesprächen und E-Mails ein, scheinbar von Führungskräften ausgehend, um den Betrug durchzuführen. Mithilfe des Zugriffs auf die E-Mail-Posteingänge der Führungskräfte bestätigten die Betrüger ihre versandten Anweisungen gleich selbst, wenn die Finanzangestellten um die Freigabe baten.

Marktmanipulation

Es gibt eine Reihe von bekannten Beispielen für Marktmanipulationsversuche. Zum Beispiel als die «Associated Press» scheinbar twitterte, dass das Weisse Haus gerade bombardiert worden war und innerhalb von Minuten über 136 Mrd. US\$ auf den globalen Märkten abgeschrieben werden mussten. Solche viel beachteten Manipulationen werden zwar schnell identifiziert und innerhalb von wenigen Minuten

korrigiert. Es gibt aber auch subtilere Attacken, die viel länger unerkannt bleiben und signifikante Auswirkungen haben können. Trading-Teams müssen sich bewusst sein, dass Märkte durch die Verbreitung von falschen Informationen potenziell manipuliert werden, auch wenn die Quelle als vertrauenswürdig erscheint.

Wie mit Cyberrisiken umgehen?

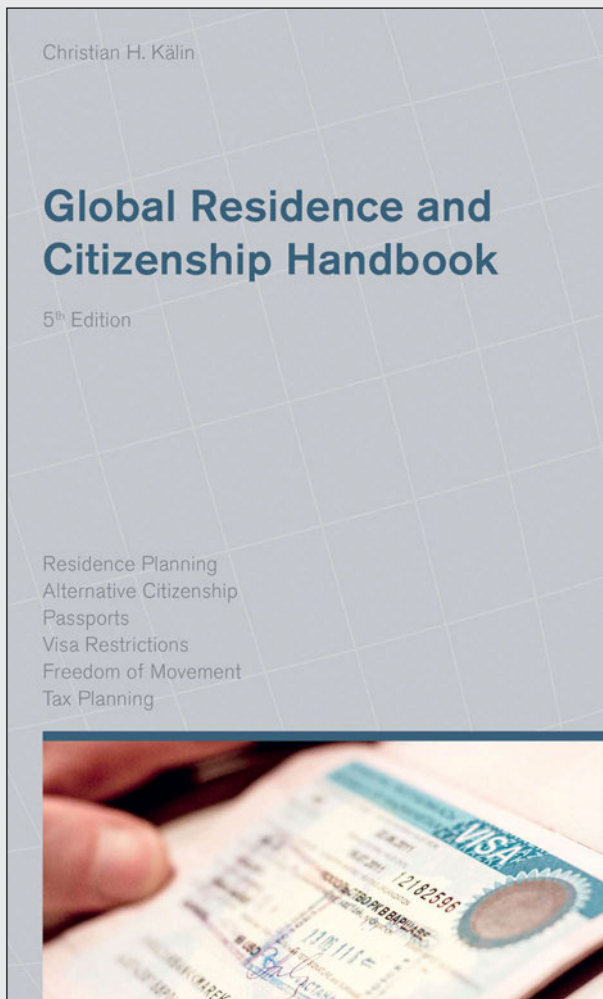
Cyberrisiken können viele verschiedene Bereiche einer Organisation beeinflussen. Die genannten Beispiele zeigen, dass der Umgang mit diesen Risiken nicht nur als Technologieaspekt behandelt werden sollte, der den IT-Verantwortlichen überlassen wird. Vielmehr muss auch die Geschäftsleitung ein gutes Verständnis von den Cyberrisiken haben, die ihre Organisation bedrohen, und wissen, wie sie diesen begegnen kann.

Ein Schutz gegenüber Cyberrisiken beginnt mit *situativem Bewusstsein* – einer guten Übersicht über die verschiedenen Typen von Cyberattacken, die auf andere Unternehmen zielen und einen Einfluss auf das eigene Unternehmen haben könnten, sowie einer klaren Einsicht in die eigenen Schlüsselinformationen und die bedrohten Bereiche des Unternehmens. In sogenannte «Threat Intelligence» zu investieren und an «Threat Intelligence»-Foren teilzunehmen, kann hier einen wesentlichen Beitrag leisten.

Das Bewusstsein für und die Übersicht über Cyberrisiken sollten nicht nur einer kleinen Gruppe von Leuten im Unternehmen vorbehalten sein. Mitarbeitende, die sich in der Position befinden, potenzielle Cyberattacken zu erkennen und entsprechend zu handeln, müssen ebenfalls mit eingebunden werden – z.B. das Zahlsteam, die Portfoliomanager oder das Trading Desk.

jan.schreuder@ch.pwc.com

www.pwc.ch



The fifth edition of the Global Residence and Citizenship Handbook is an essential tool for wealthy individuals and their advisors, such as law firms, tax consultants, private banks and family offices, who are interested in international residence and citizenship.

In today's globalized world, individuals live and conduct business on an international scale, and the option of a second or even third residence or citizenship as well as the freedom that comes with it, is enormously attractive. Countries themselves are also looking for new ways to generate growth and have increasingly become focused on the benefits of offering investors residence or citizenship in return for some form of economic investment.

Over the years, Henley & Partners has emerged as the world's leading firm specialized in this particular area of practice. In response to this ever-changing global landscape, the firm has released its 5th edition of the handbook, which features relevant updates on all featured countries as well as new chapters on residence-by-investment in Australia and Guernsey, citizenship-by-investment in Grenada, an updated Henley & Partners Visa Restrictions Index and new sections on the Global Residence Programs Index and the Global Citizenship Programs Index.

The Global Residence and Citizenship Handbook covers all important aspects of residence rules, citizenship law, dual citizenship, passports and visa-free travel, tax and real estate planning and many more internationally relevant topics.

The handbook was written by Christian H. Kälin, a Swiss lawyer and chairman at Henley & Partners and one of the pioneers and leading authorities in international residence and citizenship planning.

The Global Residence and Citizenship Handbook with its 566 pages is available in print format from all major online book retailers including amazon.com and Barnes & Noble and also in e-book format from all major online eBook retailers including amazon.com and iTunes.

ISBN (Paperback) 978-0-9927818-5-9

ISBN (Hardback) 978-3-9524052-7-7

ISBN (eBook) 978-0-9927818-6-6

Price US\$128 / €99 / £79

About Henley & Partners

Henley & Partners is the global leader in residence and citizenship planning. Each year, hundreds of wealthy individuals, families and their advisors rely on their expertise and experience in this area. The concept of residence and citizenship planning was created by Henley & Partners in the 1990s. As globalization has expanded, residence and citizenship have become topics of significant interest among the increasing number of internationally mobile entrepreneurs and investors who work with Henley & Partners. The firm also runs a government advisory practice and has been involved in strategic consulting and the design, setup and operation of several of the world's most successful residence and citizenship programs which have attracted more than US\$ 4 billion in foreign direct investments to date.

www.henleyglobal.com

Swiss banks implementing new legal provisions for dormant assets

On January 1, 2015, new legislation came into force relating to dormant assets in Switzerland. Among other things, this legislation foresees publication of the names of the owners of very old dormant customer relationships on a website. From today onwards, this website is accessible to the public at <https://www.dormantaccounts.ch>. If no legitimate party claims the assets that have been published within one year of publication, the banks must by law transfer the assets in question to the government.

Since January 1, 2015, new regulation has been in force in Switzerland regarding the treatment of assets without contact and dormant assets held at banks. New and of particular importance are Art. 37m of the Banking Act and Art. 45 et seq. of the Banking Ordinance as well as the Guidelines of the Swiss Bankers Association on the treatment of assets without contact and dormant assets held at Swiss banks, which aim to prevent the loss of contact and which substantiate the new regulation.

The new regulation requires the transfer of assets that have been without contact for at least 60 years to the Swiss government. The names of dormant customer relationships that exceed a value of 500 francs or that are of an unknown value, such as the contents of safe-deposit boxes, are first published on the internet at the following address: <https://www.dormantaccounts.ch>. The claim deadline for potential legitimate claimants is one year respectively five years if the assets in question have been dormant since at least 1954.

The number of names published in December 2015 is just over 2,600; connected to these names there are currently assets of around 44 million francs. Additionally, around 80 safe-deposit boxes are currently published. All of these figures are estimates. These figures apply to assets that have been dormant since 1955 and before.

Claude-Alain Margelisch, CEO of the Swiss Bankers Association, states:

“By publishing this information, the banks are making a last attempt to re-establish contact with the customer. This publication gives customers and their legal heirs another opportunity to assert their claims to dormant assets before the banks must transfer these definitively to the government. For the banks, on the other hand, these new regulations create legal certainty for the treatment of dormant assets.”

Every year from 2016 onwards, the names of dormant assets relating to an annual period subsequent to 1955 will be published.

Laying a claim to assets

Where available, the last name and the first name of the customer, date of birth, nationality or the company name will be published, as well as their last known place of residence or domicile. In exceptional cases, the account or savings book number will be published, if the other available information appears to be insufficient for the verification of legitimacy. This applies to all types of assets including safe-deposit boxes.

A claim to assets can be made by means of a form (available at <https://www.dormantaccounts.ch>), which is electronically forwarded to the bank in question. Proof of entitlement is required for any claims that are made. If no contact is made by a legitimate claimant after expiration of the publication deadline, the assets in question must be transferred by law to the

Federal Finance Administration. The customer's rights to the assets then become null and void.

A search for assets possible at any time

Persons who believe in the potential existence of assets in Switzerland can conduct a search for these at any time, not only after 60 years have passed. In order to do so, they must contact the Swiss Banking Ombudsman. The Ombudsman has access to a centralized database that contains records of all the assets without contact and dormant assets that are not yet subject to publication. It should be noted that documents proving entitlement to the assets in question are required in order for a search to be conducted by the Banking Ombudsman.

Further information

More detailed information on dormant assets in Switzerland is available at www.swissbanking.org. This information includes:

- An explanatory video about dormant assets.
- An infographic illustrating the deadlines for the treatment of dormant assets.
- Questions and answers surrounding the issue of dormant assets.
- The brochure “Dormant assets – Information from the Swiss Bankers Association”, produced for bank customers.
- The Guidelines of the Swiss Bankers Association relating to the treatment of assets without contact and dormant assets held at Swiss banks.

www.swissbanking.org

The website for the publication of the names of dormant customer relationships can be found at <https://www.dormantaccounts.ch>

Der Beirat: Schlüssel für den Unternehmenserfolg



Von Edy Fischer

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

Vor einigen Jahren galten Beiräte in Familienunternehmen noch als «dekoratives Beiwerk». Das hat sich geändert. Beiräte sind heute ein aktives Instrument zur Führung von Familienunternehmen. Der Nutzen eines guten Beirats überwiegt bei Weitem seine Kosten. Diese Feststellung trifft selbst für Klein- und Mittelunternehmen zu.

Auf der Suche nach Antworten verlassen sich Unternehmer immer weniger allein auf ihr «Bauchgefühl». Unternehmer möchten auch nicht gern mit teuren Unternehmensberatern Problemlösungen erörtern. Immer mehr Unternehmer entscheiden sich für einen Austausch mit externen Experten. Sie zie-

hen Spezialisten anderer Branchen zu Rate und diskutieren mit unabhängigen Fachleuten, bevor Entscheidungen getroffen werden. Immer häufiger wählen Unternehmer den Beirat als eine Plattform für den offenen Austausch mit anerkannten Experten unterschiedlicher Fachrichtungen aus.

Neben der beratenden Funktion kann der Beirat auch weitergehende Funktionen übernehmen. So ist es nicht selten, dass bei Patt-Situationen im Gesellschafterkreis der Beirat entscheiden soll. Unabhängig von gesellschaftsrechtlichen Entscheidungsmöglichkeiten kann ein qualifizierter Beirat die Versachlichung emotionaler Diskussionen erleichtern.

Der Beirat sollte ein strategisches Instrument zur Sicherung der Unternehmenszukunft sein. Er hilft dabei, unternehmerisches Vermögen zu erhalten und zu mehren. Die Erwartungshaltung wird aber nur dann befriedigt, wenn der Beirat über die gebotene Qualifikation verfügt. Unternehmen müssen Beiräte mit der gleichen Umsicht suchen wie einen Geschäftsführer. Deshalb ist es bei den Überlegungen zur Einführung eines Beirats zielführend, ein Anforderungsprofil zu erstellen: Welche Aufgaben soll der Beirat übernehmen? Welche Kompetenzen sind dafür sinnvoll?

Geeignete Beiräte sollten entweder als Unternehmer im eigenen Betrieb oder als angestellte Manager langjährige Erfahrungen gesammelt haben. Nur wer die Fallstricke des täglichen Geschäfts kennt, kann die Situation anderer Unternehmen und die Leistung der Chefetage beurteilen und sinnvolle

Empfehlungen geben. Darüber hinaus sind Beiräte mit Branchenkenntnissen beliebt. Beiräte, die die Branche kennen, können eher in schwierigen Situationen mit gezielten Ratschlägen und Kontakten helfen. Setzen sich Beiräte aus Ja-Sagern zusammen, werden die Beratungsfunktionen ausgehebelt. Eine zweite unabhängige Meinung verringert die Gefahr von Unternehmensblindheit und Fehlentscheidungen. Unternehmer, die sich über den Beirat Wettbewerbsvorteile verschaffen wollen, müssen offen mit den Experten auch vertrauliche Themen diskutieren.

Darüber hinaus kommt dem Beirat eine besondere Bedeutung in Notfällen zu. Vor dem Hintergrund der Geschäftsunfähigkeit bzw. des plötzlichen Todes von Unternehmern kann es interessewährend sein, einen sogenannten «Nachfolgebeirat» zu etablieren. Solange der Unternehmer seine Geschäftsführerfunktionen wahrnimmt, kann der Beirat ausschliesslich Beratungsfunktionen übernehmen. Im Fall der Geschäftsunfähigkeit des Unternehmers kann durch die Satzung geregelt werden, dass der Beirat unter Verdrängung der Kompetenz der Gesellschafterversammlung zuständig ist z.B. für die Bestellung, Abberufung und Entlastung von Geschäftsführern sowie den Abschluss und die Kündigung von Anstellungsverträgen mit Geschäftsführern. In einer derartigen Situation kann der Beirat auch das Aufsichts- und Weisungsrecht gegenüber der Geschäftsführung übernehmen. Die Überwachung der Geschäftsführung ist eine wesentliche Aufgabe des Beirats in Notsituationen.

Die Kosten eines Beirats sind auch für mittelständische Unternehmen vertretbar. Neben festen Vergütungen oder Sitzungsgeldern werden in der Regel die direkten Auslagen, wie z.B. Reisekosten, ersetzt.

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

Ein Beirat fragt nach, gibt Rat, setzt Impulse
und spornt Unternehmen an.

REYL & Cie AG verkörpert Innovation im Bankgeschäft



Von Michael A. Welti

Head Zurich

Managing Director Wealth Management
REYL & Cie AG

In einem für die Finanzbranche schwierigen Umfeld baut die REYL-Gruppe ihr Angebot sukzessive aus und diversifiziert ihre Tätigkeit und ihre geographische Präsenz. REYL & Cie zeichnet sich durch eine DNA aus, die auf einer unternehmerischen, multikulturellen und multidisziplinären Ausrichtung beruht. Unternehmergeist, Innovation und eine strategische Vision erlauben es der Gruppe, sich auf die Bedürfnisse der anspruchsvollen internationalen Kundschaft zu fokussieren, die sich nicht mehr mit konventionellen Banklösungen begnügt. In der Schweiz pflegt die Bank vom Hauptsitz in Genf und ihren Sitzen in Zürich und Lugano aus eine enge Zusammenarbeit. Von Zürich aus werden globale Deals generiert und zusammen mit der Kompetenz der ganzen Bankengruppe umgesetzt. Damit wird eine perfekte Symbiose zwischen Wealth Management und Corporate Advisory geschaffen.

Geprägt vom Unternehmergeist

Der innovative Ansatz ermöglichte REYL & Cie, sich zügig zu entwickeln. Die Gruppe ist einem tief verankerten Unternehmergeist verpflichtet, welcher sie mit

ihren Kunden verbindet und ihren Ehrgeiz unterstützt, Neues zu schaffen und Innovationen zu fördern. Die Gesellschafter von REYL & Cie, einer 1973 gegründeten unabhängigen Bankengruppe, waren viele Jahre in Geschäftsbanken tätig oder haben in Leitungsgremien von Unternehmen mitgewirkt.

Im Private Banking unterscheidet sich REYL & Cie durch eine neue Vision der Lösungen, die ein moderner, innovativer Finanzdienstleister seinen Kunden anbieten muss. Dies gilt insbesondere bei der Betrachtung des Gesamtvermögens der Kunden – privat und unternehmerisch. Mit dem Angebot von REYL Overseas Ltd, die über die nötige Lizenz der US-Aufsichtsbehörde SEC verfügt, kann die Gruppe auch vermögende US-Kunden betreuen.

Ein diversifiziertes Geschäftsmodell

Die unabhängige Bankengruppe verwaltete per Ende 2015 ein Vermögen von mehr als 11 Mrd. Franken und beschäftigt 199 Mitarbeiter. REYL & Cie stützt ihre Tätigkeit auf fünf Business-Lines:

1. Wealth Management

REYL & Cie bietet ihren Kunden einen hoch personalisierten Portfoliomanagement-Service, unabhängig davon, ob es sich um Unternehmer, höhere Führungskräfte oder Privatpersonen handelt. Um die Parameter genau zu bestimmen, führt REYL & Cie eine genaue Analyse des Risikoprofils und des Anlagehorizonts jedes Kunden durch, um eine strategische Allokation des Vermögens anzubieten.

2. Corporate Advisory & Structuring

Das Corporate Advisory & Structuring von REYL & Cie begleitet ihre Kunden – private oder staatliche Unternehmen und ihre Mehrheitsaktionäre, Verwaltungsräte und andere zentrale Akteure – bei Kapitalmarkttransaktionen, Fusionen und Übernahmen, Privatplatzierungen von Aktien oder Anleihen und Umstrukturierungsvorhaben.

3. Asset Services

Die Abteilung Asset Services bietet institutionellen Kunden wie Vermögensverwal-

tern, Finanzinstituten, Händlern, Managern von Investmentfonds, Family Offices, Unternehmen und Pensionsfonds spezialisierte Dienste als Depotbank, für die Fondsleitung und Koordination. Dazu gehören die Auslagerung von Research und Finanzanalyse, Trading sowie eine Tochtergesellschaft in Malta. Damit können diese Dienstleistungen auch innerhalb der Europäischen Union angeboten werden, was in letzter Zeit für Vermögensverwalter sehr interessant wurde.

4. Corporate & Family Governance

REYL Prime Solutions konzentriert seine Tätigkeit auf die Unternehmens- und Familienberatung in den Bereichen Steuern, Strukturierung, Verwaltung und Rechnungslegung. Diese Dienste werden durch Leistungen für natürliche Personen ergänzt, die Lifestyle und die Verwaltung von Sachanlagen wie Immobilien, Yachting, Luftfahrt oder Kunst sowie Dienstleistungen als Hausmeister und Privatsekretär umfassen.

5. Asset Management

RAM Active Investments ist innovativ im Bereich des Fondsmanagements tätig. Sie bietet leistungsstarke aktive Managementprodukte, die sich auf Aktien und Anleihen konzentrieren. RAM Active Investments will im Rahmen diversifizierter und liquider Strategien hohe Renditen erzielen. Die von RAM Active Investments verwalteten Fonds werden regelmässig für ihre Innovationsfähigkeit und die Qualität ihrer Ergebnisse ausgezeichnet.

Für einen echten Mehrwert

Das Ziel von REYL & Cie besteht darin, sich vom traditionellen Modell des Private Banking abzuheben, das oft auf die Umsetzung einer industrialisierten Managementstrategie beschränkt ist. Es gehört zwar zum Tätigkeitsfeld einer Privatbank, das Finanzvermögen ihrer Kunden zu verwalten. Doch ist es unabdingbar geworden, dass sie in den zentralen Bereichen Lösungen mit hohem Mehrwert bieten kann für Privatkunden wie auch für Mittelstandsunternehmen.

maw@reyl.com / www.reyl.com

Wir geben Tieren Recht!



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

Helfen Sie mit Ihrer Spende!

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

Die Spende ist steuerabzugsfähig.

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

**STIFTUNG | FÜR DAS
TIER IM RECHT**

Pelz und Pelzkrägen sind Tierquälerei

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



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

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

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

Die Kendris AG ist ein führender 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 Kundschaft besteht aus Unternehmen, Privatpersonen und Familien, aber auch Family Offices, Finanzinstituten, Anwaltskanzleien und Steuerberatungsfirmen. Für sie entwickelt Kendris massgeschneiderte Lösungen, die es ihnen ermöglichen, die gesteckten 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 fünf weiteren 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 in der Westschweiz – und das spezifische Know-how in verschiedenen Branchen und Märkten machen das Unternehmen für Geschäftskunden und Privatkunden 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

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

PRIVATE wird bei Stämpfli AG in Bern gedruckt –
auf FSC-Papier und ohne Atom-Strom.

PSP Swiss Property AG

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt 161 Büro- und Geschäftshäuser sowie 9 Entwicklungsareale und Einzelprojekte. Die Liegenschaften befinden sich an Top-Lagen in den wichtigsten Schweizer Städten, vorab Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne. Der Gesamtwert des Portfolios liegt bei rund 6,6 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

Negativzinsen – Halb so schlimm nach Steuern



Von Dr. Gérard Fischer
Inhaber Fischer Horizon AG

Im Dezember 2014 hat die Schweizerische Nationalbank negative Zinsen eingeführt. Einen Monat später, anlässlich der Aufhebung des Euromindestkurses, wurden diese nochmals auf $-0,75\%$ gesenkt. Wer damals auf eine vorübergehende Massnahme hoffte, sah sich getäuscht. Vielmehr haben unterdessen Dänemark, die Eurozone, Schweden und Japan ebenfalls Negativzinsen eingeführt. Damit hoffen die Notenbanken, die Wirtschaft anzukurbeln, so dass die Preise wieder steigen. Leider funktioniert dies nicht, weil strukturelle Massnahmen, die echte Verbesserungen bringen würden, aus politischen Gründen kaum umgesetzt werden. Deshalb müssen wir uns wohl für längere Zeit auf negative Zinsen einstellen. Bisher wurden private Anleger weitgehend verschont; man muss aber damit rechnen, dass dies nicht immer so bleibt.

Mancher Anleger trauert den Zeiten nach, als die Kontoguthaben noch verzinst wurden. 2010 lagen die Bankzinsen im Mittel bei $0,7\%$, 2000 bei $1,9\%$, während heute die meisten Banken $0,01$ bis $0,1\%$ bezahlen. Etwas höhere Zinsen bekommt man nur, wenn man einschränkende Rückzugsmöglichkeiten

akzeptiert. Zudem haben die meisten Banken zusätzliche Gebühren eingeführt, so dass der Vergleich der Bankkonditionen aufwendig geworden ist.

Trotz den heutigen tiefen Zinsen kommt der Anleger besser weg als vor 11 oder 16 Jahren. Der Grund liegt in der Inflation und der Besteuerung der Zinseinkommen. 2015 lag die Inflation bei $-1,3\%$. Bei $100'000$ Franken entspricht dies einer Kaufkraftzunahme von $1'300$ Franken. Wer keine Zinsen erhalten hat, muss dafür keine Steuern bezahlen. Bei einem Zins von $1,3\%$ und einer Inflation von 0% , ist die Kaufkraftzunahme vor Steuern identisch. Weil je nach Einkommen und Wohnort bis zu 45% des Zinseinkommens als Einkommen besteuert werden, ist die Kaufkraftzunahme nach Steuern entsprechend tiefer.

2005 lag die Inflation bei 1% und 2000 bei $1,5\%$. In beiden Jahren waren die um die Inflation korrigierten (realen) Zinseinkommen tiefer als 2015, nämlich $-0,3\%$ bzw. $+0,4\%$. Bei einem Grenzsteuersatz von 25% waren die realen Zinseinkommen nach Steuern mit $-0,5\%$ bzw. $-0,1\%$ trotz den höheren Zinsen negativ. Deshalb sind die Anleger auch bei Nullzinsen 2015 besser gefahren als früher.

Steuern berücksichtigen

Wenn die Banken negative Zinsen einführen, ist dies nicht angenehm. Weil negative Zinsen aber in der Steuererklärung als Gewinnungskosten auf beweglichem Vermögen beim Einkommen zum Abzug zugelassen sind, entsteht ein positiver Steuereffekt. Je grösser der Steuersatz für zusätzliches Einkommen (Grenzsteuersatz) ist, umso grösser die Steuerersparnis.

Bei Obligationen mit negativen Verfallrenditen, wie sie heute üblich sind, gibt es dagegen einen negativen Steuereffekt. Wenn z.B. ein Privatanleger eine Eidgenössische Anleihe hält mit einem Coupon von 3% , einer Laufzeit bis 2018 und einem aktuellen Kurs von $107,65\%$, liegt die Verfallrendite bei $-1,0\%$. Der

Anleger wird bis zum Ende der Laufzeit einen Verlust von $-1,0\%$ vor Steuern erzielen. Bei einem Einkommenssteuersatz von 20% sinkt seine Nachsteuerrendite auf $-1,5\%$, bei 35% auf $-2,0\%$. Der Grund liegt darin, dass er auf den Coupons Einkommenssteuern bezahlen muss, während der Kapitalverlust von $-7,65\%$ nicht vom steuerpflichtigen Einkommen abgezogen werden kann.

Es sind immer noch namhafte Summen in Geldmarkt- und v.a. Obligationenfonds angelegt. Immer mehr Fonds müssen bei ihren Banken negative Zinsen zahlen, weil sie als institutionelle Anleger behandelt werden. Zusätzlich sind sie in der Regel gezwungen, Obligationen zu halten. Wenn die Mehrheit der Obligationen negative Verfallrenditen aufweisen, gelangen solche Anleihen auch in Anlagefonds. Dies kann zur unangenehmen Situation führen, dass der Anleger Kursverluste auf seine Anteile in Kauf nehmen und gleichzeitig einen Ertrag versteuern muss. Dies gilt bereits für die meisten Geldmarktfonds und wohl immer mehr für Obligationenfonds. Weil Anlagefonds keine negativen Steuererträge ausweisen dürfen, kann der oben beschriebene Steuervorteil nie eintreten.

Diversifizieren und vergleichen

Bei negativen Verfallrenditen gibt es kaum Argumente für den Kauf von Obligationen, und bei negativen Zinsen ist nach Steuern ein Bankkonto besser als ein Geldmarktfonds. Weil sich die Situation ständig ändert, lohnt es sich, Konten bei verschiedenen Banken zu haben und von Zeit zu Zeit anhand der Gesamtkonditionen (Zinsen und Gebühren) die Gelder neu zu verteilen. Anleger mit einem Vermögensverwaltungsmandat sollten prüfen, ob in ihrem Depot nicht Obligationen mit negativen Verfallrenditen bzw. Geldmarkt- oder Obligationenfonds mit negativen Folgen für die Nachsteuerrendite liegen. Im Zweifel lohnt es sich nachzufragen.

gerard.fischer@fischerhorizon.ch
www.fischerhorizon.ch

KENDRIS

PERSÖNLICH | UNABHÄNGIG | DIGITAL



Unabhängigkeit und Kompetenz für Unternehmen, Familien und vermögende Privatpersonen.

KENDRIS ist Ihr führender Schweizer Partner für Family Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationale und internationale Steuer- und Rechtsberatung, Buchführung, Outsourcing sowie Art Management für Privat- und Geschäftskunden.



**We Advocate
Swiss, American and Multinational
Business Interests**

www.amcham.ch

**Swiss-American Chamber of Commerce
Talacker 41, 8001 Zurich, Switzerland
info@amcham.ch**