

# PRIVATE

Das Geld-Magazin

Auflage 37'500 Ex.

## Q2 2016

Währungsrisiken absichern?

Versicherung von Grossprojekten

Steuern, Bussen und Moral

Wirtschaftsreformen in Japan

Deutsche Private-Banking-Kunden

EU-Erbrechtsverordnung

Spain: An Attractive Tax Destination

Automatischer Informationsaustausch

Meldepflicht für Vermögensverwalter

Kundenberater auf die Schulbank?

Innovation im Banking

Fintechs und Vermögensverwalter

Medienpreis für Finanzjournalisten

Recht & Steuern

Immobilien

Vorsorge & Versicherung

17. Jahrgang Fr. 10.–



private.swiss

## Auf Renditesuche bei Negativzinsen

## *Arztpraxis und Steuern: Einzelfirma, AG oder GmbH?*

## Anlegerschutz im Wandel der Zeit

## *Sorgfaltspflichten gegen Geldwäscherei bei Immobilien*

## Bitcoins & Recht

Fonds & Asset Management

# Swisscanto (LU) Equity Fund Top Dividend Europe

Die Erfolgsformel:

Europäische Top-Unternehmen

+ attraktive Bewertung

+ hohe Dividendenausschüttung

---

**= Attraktive Renditeopportunität  
im aktuell volatilen und  
schwierigen Marktumfeld**

Jetzt informieren auf [www.swisscanto.ch/topdividendeurope](http://www.swisscanto.ch/topdividendeurope)



Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken und stellen keine Anlageberatung oder Offerte dar. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisscanto Fonds sind die jeweiligen veröffentlichten Dokumente (Fondsverträge, Vertragsbedingungen, Prospekte und/oder wesentliche Anlegerinformationen sowie Geschäftsberichte). Diese können unter [www.swisscanto.ch](http://www.swisscanto.ch) sowie in Papierform bei der Swisscanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich sowie bei der Zahlstelle kostenlos bezogen werden.

# Inhalt



## **Schützt den Anleger, denn er weiss nicht, was er tut**

*Der Anleger: das unbedarfte Wesen? Unbedarft (Adjektiv): treuherzig und naiv; ein wenig dümmlich.*

*Wirklich? Sind Anleger so unbedarft, dass man sie vor sich selber schützen muss? Kann man nicht davon ausgehen, dass ein Anleger per se etwas mehr von Geld versteht als ein reiner Sparer? Offenbar nicht. So hatte beispielsweise das Anlagefondsgesetz von 1994 einen einzigen Zweck: Art. 1 «Dieses Gesetz bezweckt den Schutz des Anlegers». Und sonst nichts. Immerhin bezweckt das heute gültige Kollektivanlagengesetz schon «den Schutz der Anlegerinnen und Anleger sowie die Transparenz und die Funktionsfähigkeit des Marktes für kollektive Kapitalanlagen».*

*Natürlich ist Anlegerschutz an sich nichts Schlechtes. Bei den anstehenden Gesetzesrevisionen sollte man aber nicht vergessen, dass jede Medaille zwei Seiten hat. Es gibt nicht nur die Anleger, sondern auch die Anbieter. Und die Anbieter stehen überdies in einem internationalen Wettbewerb. Wenn sich der Gesetzgeber, wie im letzten Jahrhundert, zu einseitig auf den Anlegerschutz ausrichtet, kommen die Anbieter zu kurz. Und damit schadet man nicht nur den Banken, Fondsgesellschaften & Co., sondern auch dem Finanzplatz und Wirtschaftsstandort Schweiz.*

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

## **Aktuell**

**4 Helikoptergeld, Bargeldabschaffung, Grundeinkommen**  
Prof. Dr. Erwin W. Heri, Fintool

**6 Versicherung von Grossprojekten**  
Harald Scheer, Helvetia

**8 EU-Erbrechtsverordnung**  
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris

**10 Medienpreis für Finanzjournalisten 2016**

## **Fonds & Asset Management**

**15 Finanzbranche zwischen Regulation und Reputation**  
Markus Fuchs, SFAMA

**16 Renditejagd im Negativzinsumfeld**  
Dr. Daniel Witschi  
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

**18 Japan: Reformen statt Symptombekämpfung**  
Fabian Dori  
Notenstein La Roche Privatbank

## **Immobilien**

**20 Déjà-vu in der Romandie**  
Dr. Robert Weinert, Wüest & Partner

**22 Sorgfaltspflichten gegen Geldwäscherei bei Immobilien**  
Kathrin Strunk  
Hauseigentümergeverband Schweiz

## **Recht & Steuern**

**24 Steuern und Moral: Was ist eine Busse?**  
Dr. Frank Marty, Economicsuisse

**26 Arztpraxis als Einzelfirma, AG oder GmbH?**  
Roger Iff und Mario Neidhart  
Schwarz & Partner Finanzkonsultanten

**28 Vermögensverwaltung: Meldepflicht, Verdachtsmeldung und Gerichtsstand**  
Dr. Ansgar Schott, Froriep

**30 Anlegerschutz im Wandel der Zeit**  
Markus Fuchs, SFAMA

**32 Schweizer Private Banker mit deutscher Kundschaft**  
Dr. Tobias Fischer  
Frankfurter Bankgesellschaft

**34 Spain: Still an Attractive Tax Destination**  
Xavier Xivillé  
Cuatrecasas, Gonçalves Pereira

**35 Taxation: The Swiss Perspective**  
Olivier Weber and Eveline Wildman  
Kendris

**36 Konflikte bei der Nachfolge im Familienunternehmen**  
Edy Fischer  
Institut für Wirtschaftsberatung

**37 Bitcoins und andere digitale Währungen: Rechtliches Niemandsland**  
Dr. Reto Sutter  
Voillat Facincani Sutter + Partner

**38 Automatischer Informationsaustausch bei Trusts, Stiftungen und Gesellschaftsstrukturen**  
Christian Lyk und Anna Szkudlarek  
Kendris

**40 Kundenberater auf die Schulbank?**  
Jörg Auf der Maur  
und Dr. Fabian Schmid  
BDO Financial Services

**42 Innovation im Banking**  
Luc Schuurmans  
Bank Linth LLB AG

**44 Digitalisierung und Fintechs: Chance für Vermögensverwalter**  
Andreas Kern  
Wikifolio Financial Technologies

**46 Fintech trifft auf ESG**  
Oliver Oehri, CSSP AG

**49 Erste Adressen / Impressum**

**50 Währungsrisiken absichern?**  
Dr. Gérard Fischer, Fischer Horizon

## Helikoptergeld, Bargeldabschaffung, Grundeinkommen & Co.

# Verrückt geworden?



*Von Prof. Dr. Erwin W. Heri  
Professor für Finanztheorie  
an der Universität Basel*

Es ist schon erstaunlich, mit was für Zeug wir uns in letzter Zeit beschäftigen müssen. Nicht selten sind es Übungen, die wir früher mit den Studenten eher spasseshalber durchexerziert haben, um ihren Sinn für grössere Zusammenhänge zu schärfen. Heute müssen wir uns ernsthaft damit beschäftigen. Das beginnt mit Geschichten wie einem bedingungslosen Grundeinkommen für jedermann, welches es doch tatsächlich bis zu einer Volksabstimmung gebracht hat.

Weiter dann zu den unsäglichen Diskussionen zur Abschaffung von Bargeld, um einen finanziell gläsernen Bürger zu schaffen. Nur weil man in einigen Ländern nicht im Stande (bereit?) ist, die immer weiter um sich greifende Schattenwirtschaft in den Griff zu bekommen.

Aber für mich als Geldtheoretiker ist der dritte Punkt, den ich diskutieren möchte, der beste: die alte Geschichte von Milton Friedmans Helikoptergeld. In gewissen Kreisen scheint Helikoptergeld als finales Instrument der Geldpolitik zur Konjunkturankurbelung in der Deflation tatsächlich ernsthaft dis-

kutiert zu werden (genau gleich wie in gewissen Kreisen das bedingungslose Grundeinkommen ernsthaft diskutiert zu werden scheint). Und je mehr der eine dem anderen abschreibt, desto salonfähiger wird die Sache offenbar.

Es wäre an der Zeit, dass man sich darauf zurückbesinnt, was die Aufgabe einer Zentralbank eigentlich ist und was Geldpolitik leisten kann und soll und was nicht. Ganz sicher ist es nicht die Aufgabe einer Zentralbank, strukturschwachen Volkswirtschaften irgendwelche konjunkturelle Wachstumschübe zu verpassen. Weder ist dies die Aufgabe einer Zentralbank, noch kann sie das nämlich leisten.

Eine Zentralbank soll mit adäquaten Mitteln für einen stabilen Geldwert sorgen. Punkt. Und die Politik soll mit vernünftigen Struktur-, Industrie- und Fiskalmassnahmen Rahmenbedingungen schaffen, die es dem Privatsektor ermöglichen, sein Innovationspotenzial auszuschöpfen, Arbeitsplätze zu schaffen, Gewinne zu erzielen und Wirtschaftswachstum sicherzustellen, damit schliesslich Steuersubstrat entsteht.

Dabei ist ein Inflationsziel von 2%, das irgendeinmal, irgendwo, irgendwie definiert wurde, nichts anderes als eine Richtschnur, die man mit Preisstabilität gleichgesetzt hat. Einfach eine Definition. Entsprechend sollte man auch nicht so tun, wie wenn ein Abweichen von diesem Ziel – auch unter Null – eine deflationäre Krise signalisieren würde, die mit allen Mitteln zu bekämpfen wäre. Deflation ist eine Situation, in welcher die Bürger und Konsumenten wegen der Erwartung weiter sinkender Preise den Konsum boykottieren und damit eine Krise hervorrufen. Davon sind wir meilenweit entfernt. Negative Inflationsraten, die auf Effizienzsteigerungen, Globalisierung, sinkende Erdölpreise etc., etc. zurückzuführen sind, haben eben nichts mit Deflation zu tun. Und wenn jetzt plötzlich die Meinung vertreten wird, man könne doch einfach «über Notenpresse und Helikopter» jedem Bürger z.B. 5'000 Euro zukommen

lassen, damit der dadurch initiierte Konsum uns aus der Krise holt, dann wähne ich mich gelegentlich im falschen Film. Welche Krise? Die US-Konjunktur brummt kräftig vor sich hin, verschiedene Länder Europas wachsen zufriedenstellend. Das Problem ist, dass ein paar Länder Südeuropas einfach ihre strukturellen Probleme nicht anpacken wollen. Da kann man so viele Helikopter schicken wie man will, das verbessert die Strukturen keinen Deut.

Dabei hat man vielerorts nicht nur vergessen, was das eigentliche Pflichtenheft einer Zentralbank ist, sondern auch, dass dieses schon unter normalen Bedingungen oft nicht einfach zu befriedigen ist. Die Wirtschaft ist eben nicht das mechanische Räderwerk, das viele meinen, bei welchem einfach irgendwelche Stellschrauben an einem Ort gedreht werden können, um an einem anderen Ort die gewünschten Wirkungen zu entfalten. Die Wirtschaft ist eher wie ein unkontrollierbarer Bienenschwarm, der einzig und allein durch klar definierte (politische und monetäre) Rahmenbedingungen (wenn überhaupt) gelenkt werden kann. Dabei können Experimente an irgendeiner Stelle des Systems, die irgendwelchen Phantastereien entspringen, dramatische Konsequenzen an irgendeiner anderen Stelle des Systems haben. Diese können das System als solches gefährden. Wir sollten uns hüten zu meinen, wir würden alle Querverbindungen und Funktionsmechanismen des «Systems Wirtschaft» kennen. Gerade im Teilbereich der Geldpolitik hat uns immerhin die Geschichte einige Lektionen gelehrt, die wir als systemgefährdend charakterisieren könnten. Nicht selten begannen sie damit, dass man der Notenbank die notwendige Selbständigkeit abgesprochen und sie zur Monetisierung von Staatsschulden missbraucht hat.

*(Eine ausführlichere Version dieses Artikels findet sich auf [www.journal21.ch](http://www.journal21.ch))*

*[e.heri@fintool.ch](mailto:e.heri@fintool.ch) / [www.fintool.ch](http://www.fintool.ch)*

dreyfus  
BANQUIERS  
1813

Verantwortung für Ihr Vermögen.

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

Basel | Aeschenvorstadt 16 | 4002 Basel | Telefon +41 61 286 66 66  
contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch

Delémont | Lausanne | Lugano | Zürich | Tel Aviv

# Je komplexer das Risiko, desto höher die Anforderungen an die Versicherungsgesellschaft

Der Gotthard-Basistunnel ist ein historischer Meilenstein der Ingenieursbaukunst; aber auch ein wichtiges Stück Versicherungsgeschichte. Bei einem solchen Projekt geht es nicht nur darum, sich mit einer Versicherung gegen mögliche Schäden abzusichern, sondern die Zahl der Schäden mittels Risikomanagement möglichst tief zu halten.



**Von Harald Scheer**  
Head Construction Engineering Large & Special Risks  
Helvetia Versicherungen

Im Juni 2016 schreibt die Schweiz zum zweiten Mal Verkehrsgeschichte am Gotthard. Nach der Einweihung des Eisenbahntunnels von 1882 wird nun auch der Traum einer Flachbahnverbindung zwischen den Kantonen Uri und Tessin Wirklichkeit. 57 Kilometer lang ist der Tunnel unter dem Gotthardmassiv. Teil dieses Projekts sind weiter 15,4 Tunnelkilometer am Monte Ceneri. Das Bauwerk der Superlative war eine epochale Herausforderung für die Ingenieure. Es ist aber auch in die Versicherungsgeschichte eingegangen. Die geologischen Risiken waren zum Teil schwer abschätzbar. Entsprechend an-

spruchsvoll war die Versicherung des Jahrhundertbauwerks.

## Grösstes je übernommenes Versicherungsrisiko

Die Bauherrin AlpTransit Gotthard AG hatte entschieden, die Versicherungen des Tunnelbaus am Gotthard und am Monte Ceneri jeweils getrennt aususchreiben. Es sollten Gesellschaften mit hoher Bonität, profundem Fachwissen und leistungsstarkem Projektmanagement sein. Gewinner der Ausschreibungen für beide Bauplatzversicherungen war die Bietergemeinschaft der damaligen Nationale Suisse und Allianz Suisse.

Die beiden Versicherungsgesellschaften sind die einzigen Erstversicherer der Neat-Baustellen am Gotthard und teilen sich die Risiken der beiden Projekte über den Zeitraum von 2000 bis 2019 zu gleichen Teilen.

Die Vertragsführung übernahm Nationale Suisse, die sich 2015 mit Helvetia Versicherungen zusammenschloss und im Bereich Technischer Versicherungen und Grossrisiken über jahrzehntelange Erfahrung verfügte. Heute besteht das Neat-Projektteam von Helvetia aus einem Key-Account und zwei weiteren Ingenieuren. Auf der Schaden- seite arbeiten ebenfalls zwei Ingenieure im Team. Für rund 20 Jahre Konstanz und Kontinuität von der Dokumentation über das Berichtswesen bis hin zu den Risikoberechnungen sorgte eine eigens aufgebaute Administration. Insgesamt setzt sich das Tunnel-Team von Helvetia aus rund 10 Personen zusammen. Damit ein solches Projekt zu einem Erfolg wird, braucht es nicht nur grosse Erfahrung in der systematischen Erfassung von Gefahren ausserordentlicher Bauprojekte, sondern auch viel Beratungskompetenz.

## Risiken in und über dem Tunnel

Die beiden Versicherungsverträge mit der AlpTransit Gotthard AG für den Gotthard und den Monte Ceneri umfassen mehrere Bausteine: Bauwesen-, Montage-, Besucherunfall- sowie die Haftpflichtversicherung für Sach-, Personen- und Vermögensschäden.

Kerngeschäft der Tunnelversicherer ist vor allem die Wiederherstellung zerstörter Bauleistungen. Kommt es aus unvorhersehbaren geologischen Gründen zu Beschädigungen, deckt die Bauwesenversicherung den Aufwand ab,

um die alte Situation wieder herzustellen. Ein klassisches Beispiel dafür ist ein Bergsturz, bei dem Gestein in den bereits erstellten Tunnel stürzt und diesen beschädigt. Die Schadenhöhe wegen Vorfällen im Tunnel könnte mehrere Millionen Franken betragen, in aller Regel belaufen sie sich auf mehrere 100'000 Franken.

### Über 2'000 Grad heisse Flammen

Gefürchtet sind auch Feuer im Tunnel. Das Gotthard-Projekt ist glücklicherweise davon verschont geblieben. Auslöser können Kurzschlüsse bei den eingesetzten Maschinen oder auch leichtbrennbare Öle sein. Auch die Schweißarbeiten beim Einbau der Bahntechnik mit Temperaturen von zum Teil über 2'000 Grad können ein Risiko darstellen.

Ereignisse im Tunnel können auch zu oberirdischen Schäden führen. Diese betreffen in der Regel Dritte und sind in der Haftpflichtversicherung abgedeckt. Beispielsweise könnte sich die Oberfläche über der Röhre senken und zu Schäden an Strassen, Gebäuden oder Staudämmen führen. Bei der Neat war das nie der Fall. Ein Aspekt, den es beim Ceneri-Tunnel zu beachten galt, waren Erschütterungseinwirkungen auf darüberstehende Gebäude. Der Ceneri-Tunnel verläuft nämlich nicht nur unter bebautem Gebiet durch, zum Teil mit nur geringer Bodenüberdeckung, sondern wurde auch durch Sprengungen vorangetrieben.

Die auf der Baustelle beschäftigten Personen waren Suva-versichert. Dennoch hätten Personen-Haftpflichtfälle entstehen können. Zum einen haben rund 1,1 Millionen Besucher es sich nicht nehmen lassen, die Baustelle im

## Grossversicherungen weltweit

Der Flachbahntunnel durch die Alpen war für die Tunnelversicherer der heutigen Helvetia ein Leuchtturmprojekt. Doch an Arbeit mangelt es dem Bau-Versicherungsteam auch nach der Gotthard-Eröffnung nicht. Helvetia versichert weltweit eine Vielzahl von mittleren bis grösseren Dimensionen, wie zum Beispiel Cross-Rail in London, eine neue U-Bahn-Strecke quer durch London unter stark überbautem Gebiet.

Felsmassiv zu besuchen. Die damit verbundenen Risiken wurden durch eine Besucher-Unfallversicherung gedeckt. Neben den geordneten Besucherströmen gab es aber noch weitere Drittpersonen, die wegen der Neat-Baustelle hätten verunfallen können. Für solche Fälle bestand die Haftpflichtversicherung für Personenschäden.

### Gutes Risikomanagement zentral

Die Versicherung eines Tunnels vom Ausmass des Neat-Bauprojekts ist nicht nur hochkomplex. Je nach Bauphase sind auch die Anforderungen an die Versicherungsgesellschaften verschiedenartig. Die beiden Versicherungsgesellschaften waren von den Ausbrucharbeiten bis zur Inbetriebsetzung dabei und konnten so 20 Jahre lang Kontinuität von der Versicherungsseite her gewährleisten.

In der Regel zweimal jährlich hat Helvetia sämtliche aktiven Einzelbaustellen am Gotthard besucht und die Umsetzung der Sicherheitsmassnahmen unter Arbeitsbedingungen geprüft. Die Umsetzung des Risikomanagements vor Ort war in der Regel von sehr guter Qualität. Für Helvetia sind Bau-

stellenbesichtigungen nicht bloss Kontrollgänge, sondern vor allem auch Gelegenheiten, um zusammen mit den Bauverantwortlichen einen vertrauensvollen Informationsaustausch zu ermöglichen und immer aktuell den Fortschritt der Baustellen festzustellen. Auf dieser Grundlage hat sich während der Bauzeit ein Dialog zwischen Bauherrschaft und Versicherer entwickelt. Dieser hat es Helvetia nicht nur ermöglicht, die eigenen Annahmen zu den Risiken und dem Projekt als Ganzem zu reflektieren, sondern hat auch immer wieder Empfehlungen bewirkt, die auch umgesetzt wurden. Die enge Zusammenarbeit zwischen Bauverantwortlichen und Versichererkonsortium war ein wichtiger Faktor, um die Sicherheit des Jahrhundertprojekts positiv beeinflussen zu können und präventiv auf mögliche Schadenpotenziale einzuwirken.

### Ein Leuchtturmprojekt geht zu Ende

Inzwischen ist die Hauptarbeit am Gotthard abgeschlossen. Doch die Nacharbeiten dauern noch bis ins Jahr 2018 an. So müssen Lärmschutzwände gebaut und für den Bau benötigte Strassen zurückgebaut werden. Die letzte Baustellenbesichtigung hat am 15. März 2016 stattgefunden. Für Helvetia enden die Bauwesen-, Montage- und Besucher-Unfallversicherungen am 30. Juni 2016. Die Haftpflichtversicherung läuft noch bis Ende 2016. Danach rollt der fahrplanmässige Bahnverkehr durch den Tunnel. Am Monte Ceneri läuft der Versicherungsauftrag noch bis 2019.

*harald.scheer@helvetia.ch*  
*www.helvetia.ch/alpentransit*

## Technische Versicherungen: Vom Gotthard-Basistunnel bis zur Solaranlage

Bauwesen- und Montageversicherungen gehören zu den sogenannten Technischen Versicherungen. Mit solchen Versicherungen lassen sich eine Vielzahl von Sachen absichern. Neben Bauwerken der Superlative wie eben dem Gotthard-Basistunnel, gehören dazu auch die Erstellung von Gebäuden oder das Betreiben von Industrie- und Kraftwerkbetrieben, aber auch Photovoltaikanlagen und Erdwärmesonden.

# Erste Erfahrungen mit der EU-Erbrechtsverordnung

Am 7. April 2016 fand an der Universität Luzern (Weiterbildung Recht) ein Seminar statt, an welchem erste Erfahrungen mit der EU-Erbrechtsverordnung präsentiert wurden.



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

## Einleitung

Ich habe in einer Einleitung die *Eckpunkte der EU-Erbrechtsverordnung* (EU-ErbVO) kurz dargestellt: Die EU-ErbVO ist am 17. August 2015 in Kraft getreten. Sie gilt für alle Staaten der EU mit Ausnahme von United Kingdom (England, Wales, Schottland), Irland und Dänemark. Die EU-ErbVO enthält kein einheitliches Erbrecht, sondern nur ein einheitliches Kollisionsrecht für den Bereich des Erbrechts. Die EU-ErbVO bringt den neuen Anknüpfungsfaktor des gewöhnlichen Aufenthalts, sie strebt einen Gleichlauf von Zuständigkeit und anwendbarem Recht an (Art. 4 und 21 EU-ErbVO) und behandelt den ganzen Nachlass (bewegliches und unbewegliches Vermögen) einheitlich.

Das Bundesamt für Justiz hat im Hinblick auf die EU-ErbVO eine Revision des Internationalen Privatrechts (Art. 86-96 IPRG) in Gang gesetzt. In einer ersten Befragung wurden 21 Fragestellungen thematisiert. Unter anderem wurde gefragt, ob es sinnvoll wäre, den Anknüp-

fungspunkt des letzten Wohnsitzes (IPRG) durch denjenigen des gewöhnlichen Aufenthalts (EU-ErbVO) zu ersetzen. Aus meiner Sicht sollte man das nicht tun, weil das ganze IPRG auf dem Wohnsitz aufbaut und weil der Wohnsitz sich für die privatautonome Planung besser eignet als der gewöhnliche Aufenthalt. Weiter wurde gefragt, ob der Vorbehalt für zwingende Zuständigkeiten im Ausland von Grundstücken (Art. 86 Abs. 1 IPRG) auf Mobilien ausgedehnt werden sollte. Auch dies sollte m.E. nicht gemacht werden, weil dies die Komplexität stark erhöhen würde. Ebenfalls nicht zu empfehlen ist eine Ausdehnung der Voraussetzungen für die Wahl der Heimatzuständigkeit: Es genügt m.E., wenn die Behörde am ausländischen Wohnort sich nicht mit dem Nachlass befasst, um die Zuständigkeit am schweizerischen Heimatort wählen zu können, weil man diese Wahl sonst übermässig einschränkt. Sinnvolle Änderungen wären dagegen etwa: (1) Die Wahl der ausländischen Zuständigkeit für Ausländer in der Schweiz, (2) die Rechtswahlmöglichkeit für Doppelbürger, (3) kein Dahinfallen der Rechtswahl bei nachträglichem Verlust der Staatsangehörigkeit und (4) die Klärung des Statuts für den Willensvollstrecker.

## Erste Erfahrungen in Deutschland

Prof. Anatol Dutta (Universität Regensburg) berichtete über erste Erfahrungen in Deutschland. Er schilderte, dass der *Begriff des gewöhnlichen Aufenthalts* noch von den Gerichten näher zu bestimmen sei, dass es aber wohl um den Lebensmittelpunkt (in familiärer und sozialer Hinsicht) gehe.

Beim *Erbstatut* ging er auf Sonderanknüpfungen ein, unter anderem bei der Form der letztwilligen Verfügung (Art. 27 ff. EU-ErbVO), bei der Nachlassverwaltung (Art. 29 EU-ErbVO), bei Komorienten (Art. 32 EU-ErbVO) und bei erbenlosen Nachlässen (Art. 33 EU-ErbVO). Weiter behandelte er den Ordre-

public-Vorbehalt, dessen Anwendung in anderen Mitgliedstaaten im Zusammenhang mit der Zulässigkeit von Erbverträgen diskutiert wird. Rück- und Weiterverweisungen gibt es innerhalb der Mitgliedstaaten nicht mehr, nur noch im Verhältnis zu Drittstaaten, wie der Schweiz (Art. 34 EU-ErbVO).

Schliesslich behandelte er das *Europäische Nachlasszeugnis* (Art. 62 ff. EU-ErbVO), dessen Ausstellung von vielen als (zu) komplex empfunden wird und dessen Wirkung nicht an diejenige des deutschen Erbscheins herankommt. Deutschland setzt die EU-ErbVO um, indem es das Internationale Erbrechtsverfahrensgesetz (IntErbVG) erlassen hat.

## Schweizer in der Schweiz

Ich habe mich mit der Anwendung der EU-ErbVO für Schweizer (in der Schweiz und im Ausland) befasst. In der Schweiz lebende Schweizer haben sich schon früher mit dem *Zuständigkeitsvorbehalt für ausländische Grundstücke* befasst müssen, wenn sie Eigentümer einer Liegenschaft im Ausland waren. Innerhalb der EU hat zum Beispiel Frankreich für sich in Anspruch genommen, für französische Liegenschaften ausschliesslich zuständig zu sein. Die EU-ErbVO änderte diese Anknüpfung, indem neu für den ganzen Nachlass nur noch an den letzten gewöhnlichen Aufenthalt des Erblassers angeknüpft wird (Art. 4 EU-ErbVO). Diese Anknüpfung gilt allerdings nur innerhalb der Mitgliedstaaten und wird gegenüber Drittstaaten (wie der Schweiz) nicht angewendet, weshalb die Rechtslage nicht ganz klar ist. Sollte auch das ausländische Erbrecht zur Anwendung kommen, wird dies im schweizerischen Teil des Nachlasses berücksichtigt («ausgeglichen»).

Ein Schweizer Erblasser, der mit der EU nur marginal in Kontakt kommt, läuft bereits Gefahr, dass aufgrund von *Art. 10 Abs. 2 EU-ErbVO* ein Mitgliedstaat die Zuständigkeit für das im Mit-



gliedstaat gelegene Nachlassvermögen beansprucht. Vermögen befindet sich in den folgenden Fällen in einem Mitgliedstaat: Der Erblasser war Eigentümer eines Grundstücks in Frankreich; die Erblasserin hatte Schmuck im Tresor einer Bank in Österreich deponiert; der Erblasser hat einem Freund in Spanien ein Darlehen gewährt; der Erblasser besass in seinem Wertschriftendepot in Zürich Aktien von Daimler (mit Sitz in Deutschland). Wenn sich der Erblasser darüber hinaus vor weniger als 5 Jahren (vor Geltendmachung der Zuständigkeit) in einem Mitgliedstaat aufgehalten hat, beansprucht die EU-ErbVO die Zuständigkeit sogar für den ganzen Nachlass (Art. 10 Abs. 1 EU-ErbVO). Wenn man diese (in der Schweiz als exorbitant empfundenen) Zuständigkeiten vermeiden will, kann man Erblassern nur raten, Vermögenswerte in einem Mitgliedstaat zu vermeiden bzw. zu veräußern.

### Schweizer im Ausland

Schweizer im Ausland können die *Zuständigkeit für den Nachlass am schweizerischen Heimatort wählen*, wenn sich die Behörden am letzten Wohnsitz nicht mit dem Nachlass befassen, was einen Zuständigkeitskonflikt auslösen kann, wenn andere Behörden sich für den Nachlass als zuständig ansehen. Gegenüber Italien und Griechenland ist zu beachten, dass die Staatsverträge von 1868 und 1927, welche das Heimatprinzip kennen, auch nach Inkrafttreten der EU-ErbVO weiter gelten.

### Ausländer in der Schweiz

Dr. Daniel Leu (Zürich) behandelte das Thema Ausländer in der Schweiz. In der Schweiz halten sich etwa 2 Mio. Ausländer auf, davon 15,3% aus Italien, 14,9% aus Deutschland und 13,1% aus Portugal. Zu beachten sind zunächst – wie schon vorne erwähnt – die *Staatsverträge* mit Italien (1868) und Griechenland (1927), welche das Heimatprinzip kennen.

Die Schweiz beansprucht grundsätzlich die *Zuständigkeit* für Nachlässe von Erblassern mit letztem Wohnsitz in der Schweiz (Art. 86 Abs. 1 IPRG), sie lässt es aber auch zu (im IPRG nicht geregelt), dass Ausländer in der Schweiz den Nachlass ihrer Heimatzuständigkeit unterstellen. Entsprechend werden auch Urteile aus dem ausländischen Heimatstaat

anerkannt (Art. 96 Abs. 1 lit. a IPRG). Kompetenzkonflikte resultieren vor allem dann, wenn der Wohnsitz und der gewöhnliche Aufenthalt im Einzelfall nicht deckungsgleich sind. Die Problematik von Art. 10 EU-ErbVO betrifft in besonderem Masse auch die Ausländer in der Schweiz, welche (häufiger als Schweizer) Vermögen im Ausland haben. Vermisst wird insbesondere eine De-minimis-Regelung, welche die Anwendung von Art. 10 EU-ErbVO einschränken würde. Dem Erblasser ist zu empfehlen, seinen Wohnsitz/Aufenthalt zu dokumentieren und allenfalls Vermögenswerte auf Dritte zu übertragen.

Beim *anwendbaren Recht* bringt die Unterscheidung zwischen Erb- und Eröffnungsstatut im IPRG Probleme mit sich, weil die EU-ErbVO diese Unterscheidung nicht kennt. Da in beiden Rechtsordnungen eine Rechtswahl möglich ist, sollte eine solche in der letztwilligen Verfügung vorgenommen werden. In beiden Rechtsordnungen kann man das Recht des Staates wählen, welchem der Erblasser im Zeitpunkt des Todes angehörte (Heimatrecht). Mehrstaatler können nach Art. 22 Abs. 1 EU-ErbVO auswählen, welches Recht sie anwenden wollen, es besteht keine Beschränkung auf die effektive Staatsangehörigkeit. In der Schweiz können Doppelbürger keine Rechtswahl vornehmen, was zu Konflikten führen kann.

Die Zulässigkeit von *Erbverträgen*, welche in vielen Mitgliedstaaten (Frankreich, Italien, Spanien usw.) eingeschränkt oder nicht vorhanden ist, beurteilt sich nach dem Recht, welches anwendbar wäre, wenn die verfügende Person im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses verstorben wäre (Art. 25 Abs. 1 EU-ErbVO). Die Parteien können die Zulässigkeit, materielle Wirksamkeit und Bindungswirkung von Erbverträgen dem Heimatrecht einer der beteiligten Personen unterstellen (Art. 25 Abs. 3 EU-ErbVO).

### Erste Erfahrungen

Dr. Kinga M. Weiss (Zürich) berichtete über erste Erfahrungen. Die EU-ErbVO hat im Kontakt mit den Kunden zur Folge, dass die *Hintergründe* noch genauer erfasst werden müssen (Staatsangehörigkeit, Wohnsitz/Aufenthalt, Vermögensverhältnisse). Die Nachlassplanung wird noch aufwendiger und teurer. Zu beach-

ten ist, dass auch beim Nachlass eines Schweizer mit Schweizer Erben die EU-ErbVO eine Rolle spielen kann.

Bei *Rechtswahlmöglichkeiten* ist eine eingehende Beratung notwendig. Es besteht die Gefahr, dass die vorhandenen Möglichkeiten wegen der Komplexität und Kosten zu wenig genutzt werden. Sobald ausländisches Recht ins Spiel kommt, muss auch ein ausländischer Rechtsberater beigezogen werden.

Im *Praxisfall 1* ist ein deutscher Staatsangehöriger, der seit 2002 in der Schweiz lebt, Eigentümer von Geschäftsanteilen an einer schweizerischen AG, einer Liegenschaft und Bankverbindung in Deutschland sowie von Fondsanteilen in Luxemburg. Es besteht die Gefahr eines Kompetenzkonflikts zwischen der Schweiz, Deutschland und Luxemburg. Der Erblasser kann dies verhindern, indem er die Liegenschaft in Deutschland veräußert, sein Bankkonto in Deutschland auflöst und den Erlös in die Schweiz überführt und die Fondsanteile in die schweizerische AG einbringt. Er kann sich weiter überlegen, ob er seine deutsche Staatsangehörigkeit aufgeben will. Er sollte eine Rechtswahl treffen (für das deutsche oder schweizerische Erbrecht).

Im *Praxisfall 2* zog die Erblasserin von Bern nach Paris. Nach dem Ableben fragte sich der Sohn der Erblasserin, wer zur Entgegennahme einer Ausschlagungserklärung zuständig sei. Der Erbe mit gewöhnlichem Aufenthalt in einem Drittstaat muss beim Gericht des Mitgliedstaats, das für das Nachlassverfahren zuständig ist, ausschlagen (Art. 13 EU-ErbVO). Für die Form lässt Art. 28 EU-ErbVO auch das Recht des Staates zu, in welchem der Ausschlagende seinen gewöhnlichen Aufenthalt hat. Zu beachten ist, dass je nach Land noch weitere Handlungen notwendig sein können (in Frankreich eine Inventarerrichtung binnen 2 Monaten).

Viele lokale Berater in Spanien, Italien, Portugal und Malta empfehlen *lokale Testamente für Grundstücke*, ohne auf die noch weitgehend unbekanntene EU-ErbVO Rücksicht zu nehmen. Dies bringt die Gefahr mit sich, dass die letztwilligen Verfügungen sich widersprechen. Der schweizerische Berater sollte die letztwilligen Verfügungen koordinieren.

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

# Medienpreis für Finanzjournalisten 2016

Am 25. Mai 2016 hat PRIVATE zum 15. Mal den Medienpreis für Finanzjournalisten verliehen. In Frage kamen Artikel und Sendungen in deutscher, englischer oder französischer Sprache, die sich mit Bank- und Finanzfragen, Versicherungen, Vorsorge und Pensionskassen oder Steuer- und Fiskalpolitik befassten. Mögliche Genres umfassten Berichte, Features, Reportagen, Dokumentationen, Ratgeber- und Servicebeiträge sowie Kommentare. Das Preisgeld betrug Fr. 50'000.–.

## Gewinner 2016 (Vollständige Artikel und Links auf [medienpreis.info](http://medienpreis.info))

1. Preis Print	NZZ-Team: Dossier «Geldanlage und private Finanzen» (jeweils in der Montagsausgabe): Michael Ferber, Claudia Gabriel, Werner Grundlehner, Christof Leisinger, Anne-Barbara Luft, Michael Rasch, Michael Schäfer und Eugen Stamm
1. Preis TV	Jean François Tanda, SRF Eco: «Blockchain»
Ehrenpreis Print	Spiegel-Team: «Eine Welt ohne Bargeld»: Wiebke Harms, Martin Hesse, Armin Mahler, Thomas Schulz und Bernhard Zand
Ehrenpreis Print	Felix Rohrbeck, Die Zeit: «Hannes versteckt eine Million»
Ehrenpreis Radio	SRF3-Team: «10 Jahre SRF3 Wirtschaft»: Samuel Emch, Susanne Giger, Iwan Lieberherr, Manuel Rentsch und Barbara Widmer
Ehrenpreis Internet	Finanztip-Team: «Gesamtwerk Ratgeber und Service»: Hermann-Josef Tenhagen, Matthias Urbach

## Nominierte 2016

FuW-Team	Finanz und Wirtschaft: Serie «Spekulationsblasen»
SZ-Team	Süddeutsche Zeitung: «Griechischer Schein»
Harry Büsser	Bilanz: «Diskrete Revolution»
Mark Dittli	Finanz und Wirtschaft: «Deflation – das unverstandene Wesen»
Marc Neller	Welt am Sonntag: «Der Dieb und der Minister»
Michael Schäfer	NZZ: «Negativzinsen hinterlassen tiefe Spuren im Schweizer Hypothekarmarkt»

## 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)
1. Preise 2014	Philippe Béguelin, Mark Dittli, Christoph Gisiger, Tina Haldner, Ruedi Keller, Tommaso Manzin, Andreas Neinhaus, Clifford Padevit und Alexander Trentin (Finanz und Wirtschaft) 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 und Ueli Schmezer (Kassensturz)
1. Preise 2015	Monica Hegglin (Finanz und Wirtschaft) / Hansjürg Zumstein (SRF TV) Peter Bohnenblust, Claude Baumann, Michael Sicker, Peter Hody, Samuel Gerber, Frédéric Papp, Christoph Meier, Ursula Bohnenblust, Antonio Prosperati und Daniel Schwenger (Finews)

# 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*

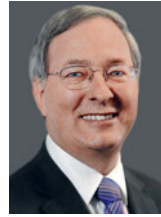


**Andreas Kern**  
 Gründer und CEO  
 Wikifolio Financial Technologies AG  
*wikifolio.com*

# 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*



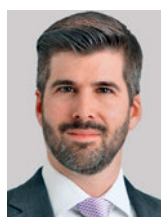
**Luc Schuurmans**  
Mitglied der Geschäftsleitung  
Leiter Private Banking  
Bank Linth LLB AG  
*banklinth.ch*



**Cosimo Schwarz**  
Geschäftsführer  
Schwarz & Partner Finanzkonsulenten AG  
*finanzkonsulenten.ch*



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



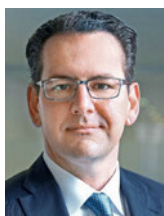
**Dr. Reto Sutter**  
Rechtsanwalt und Steuerexperte  
Voillat Facincani Sutter + Partner  
*vfs-partner.ch*



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



**Christian Trixl**  
Executive Director  
Columbia Threadneedle Investments  
*columbiathreadneedle.ch*



**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

## Die Finanzbranche im Spannungsfeld von Regulation und Reputation

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



Kaum eine Branche sieht sich einer derart rigorosen Regulierung gegenübergestellt wie die Finanzindustrie. Die Finanzmarktregulierung generell und diejenige der Banken- und Vermögenverwalter im Speziellen sind in den meisten Ländern – so auch in der Schweiz – nicht aufgrund einer wissenschaftlichen Debatte entstanden, sondern stellen das Ergebnis politischer Prozesse dar. Diese kamen oft erst nach eingetretenen Skandalen oder Krisen in Gang. Denn in Krisen wird oft sofort nach dem Regulator gerufen, zum Teil im Sinn einer angemessenen Reaktion, zum Teil als populistische Aktion.

Das Epizentrum für den gesetzgeberischen Aktivismus liegt dabei nicht selten in Washington, gelegentlich auch in Brüssel. Den daraus erzeugten Wellen und regulatorischen Vorgaben kann sich die Schweiz nur bedingt entgegenstellen, denn als kleine offene Volkswirtschaft sind wir darauf angewiesen, dass hiesige Finanzunternehmen ihre Produkte und Dienstleistungen auch im Ausland anbieten können. Eine Grundvoraussetzung für den EU-Marktzugang ist, dass sich das Schweizer Finanzmarktrecht im Einklang mit internationalen Standards befindet, namentlich mit jenen der IOSCO und der OECD. Wer exportieren will, muss die internationalen Spielregeln, z.B. in den Bereichen Anlegerschutz oder Aufsicht, einhalten.

Mindestens theoretisch bestehen drei Optionen, wie die Schweiz mit den ausländischen Regulierungen umgehen kann. Eine vollständige Negierung würde die Schweiz auf dieselbe

Stufe bringen wie die wildesten Offshore-Zentren und ist deshalb unrealistisch. Eine vollständige Übernahme der Regulierung in Schweizer Recht ist ebenfalls keine wirkliche Alternative, da sich die Schweiz damit allfälliger Wettbewerbsvorteile berauben würde. Also bleibt nur noch der Mittelweg einer materiell zwar weitgehenden, aber doch nur teilweisen Übernahme von Regeln wie Mifid 2 oder Aifmd. Diese Vorgehensweise entspricht der gut schweizerischen Kompromisslösung. Unbestritten ist, dass sich die Schweiz weder auf der grünen Wiese noch im Niemandsland befindet und deshalb in materieller Hinsicht die wesentlichen ausländischen Vorschriften übernehmen muss, sofern die Exportfähigkeit sichergestellt werden soll.

Die Extrempositionen einer vollständigen Negierung bzw. Übernahme liefern auch keine Antworten auf die Frage betreffend einer idealen, d.h. quantitativ und qualitativ optimalen Regulierung. Hier muss ein oft unterschätzter Punkt erwähnt werden: die Relativität der Regulierung. Einzelne Finanzplätze – z.B. in Lateinamerika oder Asien – werden im Vergleich mit ihren Nachbarländern relativ schnell als gut reguliert und rechtssicher wahrgenommen. In Europa liegt diese Messlatte jedoch deutlich höher. Folglich müssen Vergleiche verschiedener Finanzplätze differenziert erfolgen.

Reputation und Regulierung sind nicht nur je für sich wichtige Steuerungsgrössen, sie hängen auch unmittelbar zusammen. Alle substanziellen Regulierungsschübe der Vergangenheit wurden durch gravierende Reputationsrisiken angestossen. Dabei zeichnen sich Letztere dadurch aus, dass von vergangenem auf künftiges Verhalten geschlossen wird und das Vertrauen viel schneller zerstört als aufgebaut werden kann.

Den branchentypischen Vorwürfen der hohen Umsetzungskosten und entgangenen Geschäftsmöglichkeiten ist die Notwendigkeit des Vertrauens der in- und ausländischen Öffentlichkeit in einen sauberen, funktionierenden und leistungsfähigen Schweizer Finanzmarkt als Voraussetzung für eine erfolgreiche Geschäftstätigkeit entgegenzuhalten. Eine ausbleibende oder verzögerte Regulierung verursacht Nachteile im internationalen Wettbewerb und hohe Kosten für die Volkswirtschaft. Die Regulierung bildet zwar nur einen Schlüsselfaktor unter mehreren, aber eine auf einer guten Regulierung basierende Reputation des Finanzplatzes ist – um in der Sprache der Finanzbranche zu bleiben – das wichtigste Asset, wenn es um Standortdiskussionen für Finanzdienstleistungen geht.

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

# Renditejagd im Negativzinsumfeld: Tücken und Fallen

Die negativen Zinsen in der Schweiz zwingen Anleger zu mehr Risiko – der Fokus auf Kapitalerhalt geht dabei leicht verloren. Die Rendite eines gemischten Portfolios aus Obligationen und Aktien lässt sich auch ohne gravierende Risikoerhöhung verbessern.



Von Dr. Daniel Witschi, CFA  
Chief Investment Officer  
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

Aufgrund der gesunkenen Zinsen notieren die meisten Obligationen in Schweizer Franken über pari, d.h. über ihrem Rückzahlungspreis von 100%. Im SBI® Total AAA-BBB Index, welcher das Schweizer Investment Grade Universum repräsentiert, liegt der durchschnittliche Preis von Obligationen bei 113 bei einem durchschnittlichen Coupon von 1,8% und einer Restlaufzeit von 7,5 Jahren. Die Rendite auf Verfall lässt sich aus dem Coupon und der Preisveränderung bis zur Rückzahlung berechnen. Wegen des hohen Anteils an erstklassigen Schuldnern im Index ist sie mit  $-0,1\%$  p.a. bereits negativ.

## Negative Nachsteuerrenditen

Während die Couponzahlungen in der Schweiz der Einkommensteuer unterliegen, können Kursverluste nicht abgezogen werden. Dies führt bei hohen Preisen zu einer überproportionalen Verschlechterung der Verfallrendite nach

Steuern. Rechnet man einen Grenzsteuersatz von 30% auf den Coupon mit ein, so reduziert sich die durchschnittliche Rendite im Index auf  $-0,7\%$ .

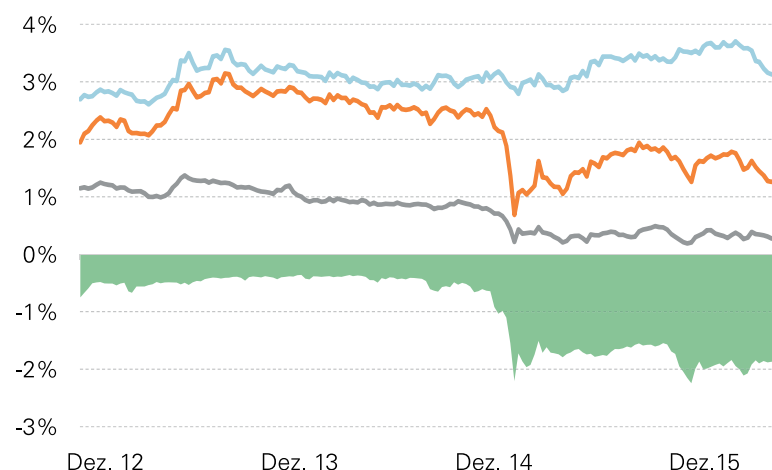
Wir empfehlen, hauptsächlich am Primärmarkt in Unternehmensanleihen zu investieren. Da neue Obligationen in der Regel um pari emittiert werden, liefern diese auch nach Steuern noch positive Verfallsrenditen. Zur Verbesserung der Rendite können auch Fremdwährungsobligationen beigemischt werden. Vor allem in USD liefern Unternehmensanleihen noch attraktive Renditen. Grafik 1 zeigt, dass selbst nach Absicherung des USD-Risikos mittels Devisentermingeschäften aktuell noch ein deutlicher Renditevorteil von 1% gegenüber vergleichbaren Anleihen in CHF bleibt. Dies rührt vor allem daher, dass Kreditrisiken im ausgetrockneten Schweizer Obligationenmarkt im Ge-

gensatz zu den USA nicht adäquat entschädigt werden. Steuerlich ist eine solche Strategie leider nicht ganz optimal, da die Kosten für die Währungsabsicherung, welche sich aus den kurzfristigen Zinsdifferenzen zwischen USD und CHF zusammensetzen, nicht vom Coupon abgezogen werden können. Im Gegenzug finden sich in USD aber viele Obligationen unter pari, mit denen bis Verfall steuerfreie Kapitalgewinne erzielt werden können.

## Zu hohe Ausschüttungen an Aktionäre

Trotz allen Optimierungen können Obligationen aber nicht mehr die Renditen der vergangenen Jahre bringen. Die Hauptlast der Einkommensgenerierung muss von den Aktien geschultert werden. Investoren greifen deshalb gerne zu Titeln mit hohen Dividendenrendi-

**Grafik 1: Verfallrenditen Barclays U.S. Corporate Investment Grade vs. Barclays CHF Corporate Index**



— Barclays U.S. Corporate IG USD  
— Barclays U.S. Corporate IG CHF Hedged  
— Barclays CHF Corporate  
■ USD/CHF Absicherungskosten auf 12 Monate

Quellen: Barclays, Bloomberg



ten. Hier ist allerdings Vorsicht angebracht. Die lockere Geldpolitik der Zentralbanken war eigentlich dazu gedacht, dass Firmen mit dem günstigen Kapital mehr investieren. Stattdessen haben diese in den letzten Jahren immer mehr Kapital an die Aktionäre zurückgegeben, mittels Dividenden und, speziell in den USA, auch über Aktienrückkäufe, was in Grafik 2 ersichtlich ist. Nach einer kräftigen Erholung von der Finanzkrise stagnieren die Gewinne der S&P 500 Unternehmen seit 2011. Während die Investitionen der Unternehmen in längerfristige Anlagegüter (CapEx) mehr oder weniger proportional zu den Gewinnen verlaufen, wurden die Ausschüttungen stetig erhöht. 2015 überstieg die Summe der Aufwendungen für Dividenden und Aktienrückkäufe sogar erstmals die Gewinne, was mit exzessivem Schuldenaufbau und Substanzvernichtung einhergeht.

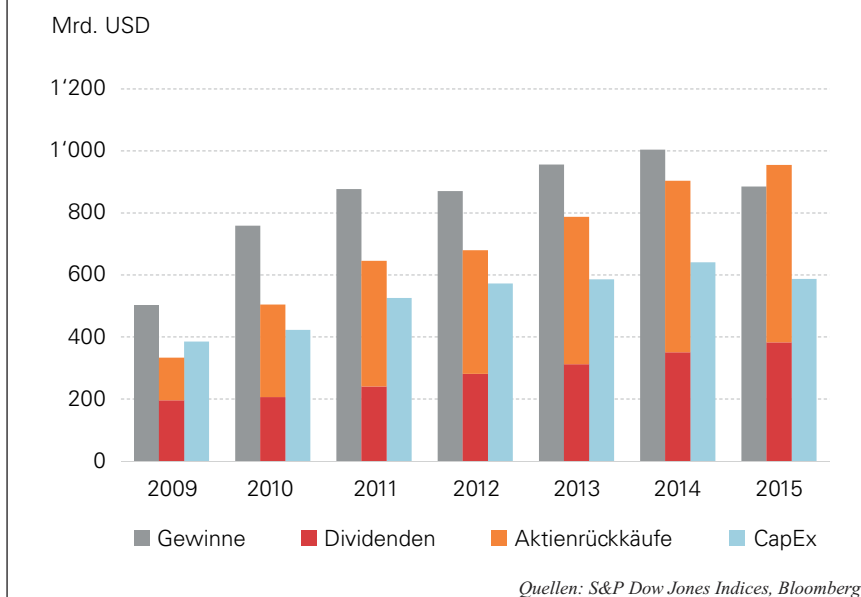
### Gefahr von Dividendenkürzungen und Kapitalerhöhungen

Besonders gefährdet von dieser Entwicklung sind Firmen aus den Sektoren Telekommunikation, Medien, Detailhandel, Stromversorgung, Rohstoff und Energie. Bei Letztgenanntem kommt erschwerend hinzu, dass sich mit dem Zerfall des Ölpreises seit 2014 die Geschäftsaussichten stark eingetrübt haben. Trotz den Gewinneinbrüchen haben die meisten Energieunternehmen lange an den grosszügigen Ausschüttungen festgehalten, so dass heute die Gewinne nicht einmal mehr die Dividenden decken. Nach den starken Kurskorrekturen lockt der Sektor nun mit rekordhohen Dividendenrenditen von durchschnittlich 4%. Sollte sich der Ölpreis aber längerfristig auf tiefem Niveau einpendeln, sind drastische Dividendenkürzungen und Kapitalerhöhungen unvermeidbar.

### Qualität entscheidend

Dividendeninvestoren sollten deshalb unbedingt die Nachhaltigkeit von Ausschüttungen prüfen. Dabei ist neben der Ausschüttungsquote die Bilanzqualität zentral. Ein Ansatz zur Qualitätskontrolle ist der Kriterienkatalog von Professor Joseph Piotroski. Darin erfolgt die Beurteilung eines Unternehmens anhand von neun Kennzahlen, die über

## Grafik 2: S&P 500: Gewinne, Ausschüttungen und Investitionen



die Entwicklung der Profitabilität, der betrieblichen Effizienz sowie über die finanzielle Gesundheit Aufschluss geben sollen.

Ohne eine solche Qualitätsprüfung hat sich eine auf Rendite fixierte Aktienausswahl in den letzten 10 Jahren gegenüber dem Gesamtmarkt nicht als überlegen erwiesen. Der MSCI World High Dividend Yield Net Return Index erzielte in dieser Zeit bis Mitte April in CHF gerechnet eine Performance von 13,5%, der Gesamtmarkt gemessen am MSCI World Index dagegen knapp 16%. Auffällig ist, dass die vermeintliche Sicherheit hoher Dividenden die Anleger in Krisenzeiten nicht vor Verlusten schützt. Wie bei den Obligationen ist die Ausschüttung nur ein Teil der Gesamtrendite. In der Regel wird die höhere Dividende durch Kursverluste kompensiert. Über die letzten 10 Jahre weist der Dividendenindex mit 20,3% p.a. gar ein höheres Risiko auf als der Gesamtmarkt mit 19,8%.

### Minimum-Varianz erlaubt höhere Aktienquote

Unter dem Begriff des Risikos ist dabei die Volatilität bzw. Standardabweichung der Kursschwankungen zu verstehen. Wir empfehlen, dieses Risikomass ins Zentrum der Aktienausswahl zu stellen und sich dem Minimum-Varianz-Konzept folgend auf risikoarme Titel zu

fokussieren. Da sich solche Aktien typischerweise durch solide Bilanzen und wenig zyklische Gewinnentwicklungen auszeichnen, beinhaltet dieser Ansatz bereits eine Qualitätskontrolle. Im MSCI World Minimum Volatility Index werden defensive Aktien in einem quantitativen Verfahren derart zusammengestellt, dass daraus ein möglichst geringes Gesamtrisiko resultiert. Über die letzten 10 Jahre wies der Index eine jährliche Volatilität von nur 16% auf und schwankt damit deutlich weniger als der Gesamtmarkt. Die klassische Finanzmarkttheorie basiert auf der Annahme, dass zur Erzielung einer höheren Rendite auch ein höheres Risiko in Kauf genommen werden muss.

Die Entwicklung des Minimum Volatility Index offenbart aber ein wenig beachtetes Phänomen: Defensive Aktien verlieren nicht nur weniger in Krisenzeiten, sie haben den Markt mit einer CHF-Performance von knapp 44% auch über einen vollen 10-Jahres-Zyklus klar geschlagen. Vor allem aber ermöglicht eine defensive Aktienausswahl in einem gemischten Portfolio mit vorgegebenem Risikobudget eine höhere Aktienquote. Der magere Renditebeitrag von festverzinslichen Anlagen fällt so weniger stark ins Gewicht.

[daniel.witschi@dreyfusbank.ch](mailto:daniel.witschi@dreyfusbank.ch)  
[www.dreyfusbank.ch](http://www.dreyfusbank.ch)

# Japan: Reformen statt Symptombekämpfung

Mit einem umfassenden Konjunkturprogramm will Ministerpräsident Shinzo Abe der japanischen Wirtschaft neues Leben einhauchen. Strukturreformen und die Öffnung Japans lassen hingegen weiter auf sich warten – mit Folgen für Anleger.



Von Fabian Dori

Leiter Investment House  
Notenstein La Roche Privatbank

Während in Europa die Augen auf Griechenland, Euro- und Flüchtlings-Krise gerichtet sind und in den Vereinigten Staaten der Präsidentschaftswahlkampf tobt, rücken die Entwicklungen in Asien etwas in den Hintergrund. Vor allem Japan ist trotz der Grösse seiner Volkswirtschaft und seinem Einfluss auf die Weltwirtschaft selten in den westlichen Medien zu finden.

Grösstenteils unbeachtet hat die Bank of Japan (BoJ) Mitte März die im Januar eingeführten Negativzinsen teilweise korrigiert. Geldreservfonds, die über Treuhandbanken Geld bei der Zentralbank deponieren, müssen zukünftig keine Strafzinsen mehr bezahlen. Die durch die Negativzinsen erwartete Belebung der Kreditvergabe und -nachfrage ist bisher ausgeblieben. Auch die Inflationserwartungen musste die BoJ korrigieren; das Ziel von 2% Teuerung liegt ausser Reichweite. Ins-

besondere aufgrund schwacher Konsumausgaben war die japanische Wirtschaft Ende 2015 gar stärker als erwartet geschrumpft.

## Erfolgreiche Massnahmen

Doch schwaches Wachstum und tiefe Inflation sind für das Land nicht neu. Die japanische Wirtschaft befindet sich seit Anfang der 90er Jahre in einer Dauerkrise. Nach einer geplatzten Spekulationsblase am japanischen Aktien- und Immobilienmarkt Anfang der 90er Jahre entstand eine Deflationsspirale, die Wirtschaft stagnierte. Mit Überkapazitäten, schwachem Konsum und schwachem Wachstum kämpft das Land bis heute. Die zahlreichen seither lancierten Stimulierungspakete zeigten nur bedingt Erfolg. Unter anderem aufgrund der Tatsache, dass sie mehr auf Symptom- denn auf Ursachenbekämpfung fokussierten.

Der seit 2012 amtierende Ministerpräsident Shinzo Abe verfolgt die Stimulierungspolitik kompromissloser als seine Vorgänger. Das nach ihm benannte Reformprogramm «Abenomics» setzt auf drei Pfeiler: noch expansivere Geldpolitik, schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme und die Öffnung des Landes für ausländische Investoren und mehr Wettbewerb. Es ist weit mehr als ein Wirtschaftsprogramm: Die Reformen sollen das ökonomische Herzstück einer Politik zur nationalen Erneuerung Japans sein.

## Künstlicher Boom

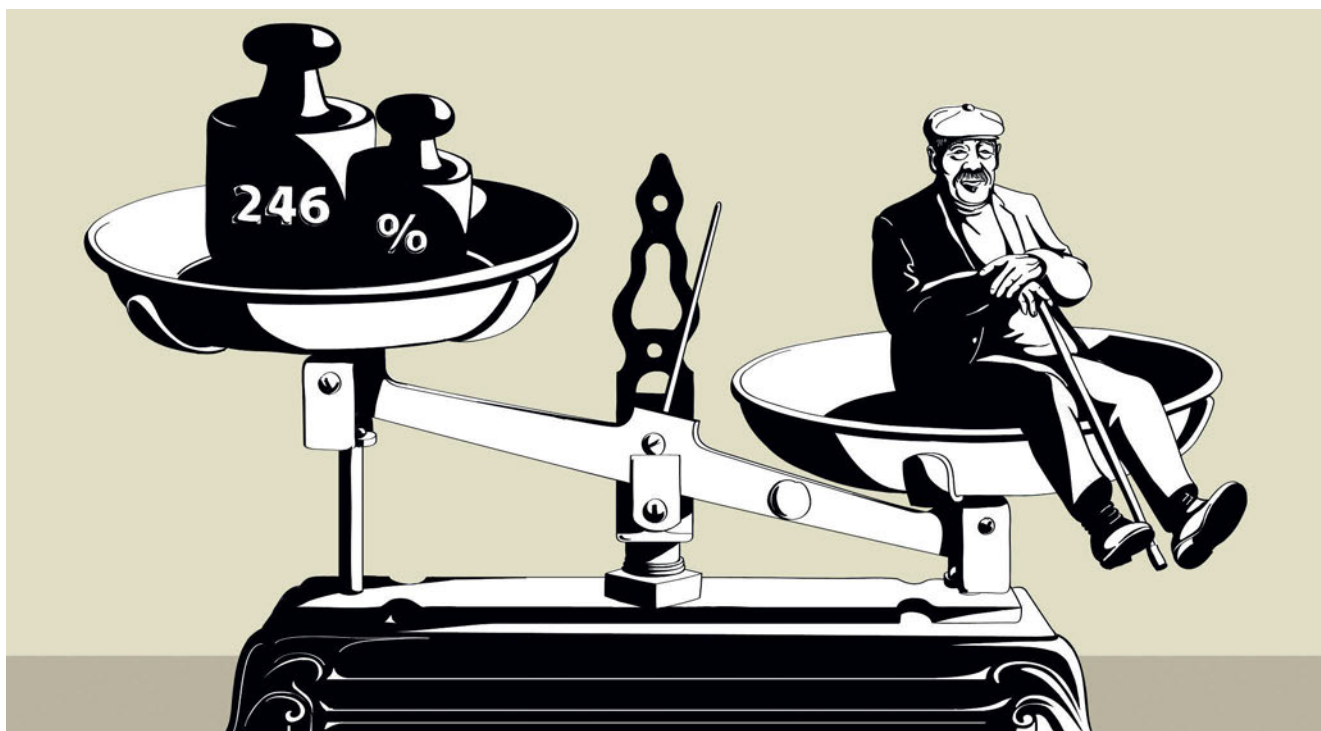
Im Bereich der Geldpolitik sollte die gezielte Schwächung des Yens der Exportindustrie und damit dem Wirtschaftswachstum Auftrieb geben. Um eine Inflationsrate oberhalb der anvisierten 2%-Marke zu erreichen, weitete die Zentralbank die Geldmenge unter Notenbankchef Haruhiko Kuroda signifikant aus. Die Massnahmen zeigten

denn auch Wirkung. Der Yen wertete sich gegenüber wichtigen Handelspartnern massgeblich ab, und an der Tokioter Aktienbörse setzte der Nikkei Index zu einer fulminanten Kursrally an. Doch der Boom war nur künstlich und vorübergehend – die Aktienkurse haben 2016 bis Ende April rund 15% an Wert verloren, während die Währung trotz Negativzinsen stetig aufwertet. Das spüren auch die Anleger.

Auch in der Fiskalpolitik, dem zweiten Pfeiler von Abenomics, harzt es. Obwohl das Land signifikant verschuldet ist, wurde die dringend notwendige erste Mehrwertsteuererhöhung bis zum April 2014 hinausgezögert. Die Erhöhung von 5 auf 8% führte zu einem weit grösser als erwarteten Einbruch des Privatkonsums. Eine zweite geplante Erhöhung wurde deshalb auf Eis gelegt und ist nicht vor dem nächsten Jahr zu erwarten. Die Tatsache, dass die japanischen Konsumenten gerade bei langlebigen Konsumgütern mit Zukäufen vorsichtig sind, zeigt, dass die erste Mehrwertsteuererhöhung weiter negativ nachhallt.

## Gesellschaft der Greise

Trotz erheblicher Stimulierungsmassnahmen kommt die japanische Realwirtschaft also nicht recht vom Fleck. Woran liegt das? Die Ursachen liegen tiefer, das eigentliche Problem Japans ist seine Gesellschaftsstruktur: Das Land vergreist; bis 2060 wird die Bevölkerung von 128 auf 87 Millionen Einwohner schrumpfen und im Durchschnitt wesentlich älter sein. Die demografische Verschiebung ist vor allem auf niedrige Geburtenzahlen und eine hohe Lebenserwartung zurückzuführen. Eine alternde Gesellschaft büsst nicht nur Konsum- und Investitionskraft ein, sie vertritt oftmals auch eine konservative, pessimistische Grundhaltung.



**Japans Staatsverschuldung liegt bei rekordhohen 246% des Bruttoinlandprodukts. Zudem schwächt die überalterte Gesellschaft das Wachstum.**

Hier setzt der dritte Pfeiler von Abenomics an. Mittels zahlreicher struktureller Reformvorstösse will die Administration Abes der Privatwirtschaft neues Leben einhauchen. Dieser Schwerpunkt umfasst eine wirtschaftsfreundlichere Gesetzgebung, deregulierte Sonderwirtschaftszonen, Arbeitsmarkt- und Bildungsreformen sowie den Abschluss neuer Freihandelsabkommen. 2015 folgte «Abenomics 2.0» mit einer Reform der Sozialpolitik: Höhere Kinderzulagen und die Integration von Frauen in den Arbeitsmarkt sollen die Geburtenraten steigern und der Wirtschaft Arbeitskräfte zuführen. Viele Experten sind sich einig, dass der dritte Pfeiler der wichtigste Teil von Abenomics ist. Gleichzeitig ist es auch der kritischste Bestandteil. Dessen Durchsetzbarkeit lässt bislang aber zu wünschen übrig – und ist auch künftig in Frage zu stellen.

#### **Produktivitätsfortschritte dank stärkerem Einbezug von Frauen**

Eine Öffnung der Wirtschaft und mehr Wettbewerb lassen denn auch bis heute auf sich warten. Ihre Abschottungs- und Inselmentalität steht den Japanern im Weg. Japan ist ein sehr kohärentes Staatsgebilde ohne nennenswerte Minderheiten und mit einem Gesellschafts-

vertrag, der die ganze Bevölkerung und Wirtschaft einbindet. Die Abschottung via Preisabsprachen und Regularien erschwert es ausländischen Unternehmen, ihre Produkte abzusetzen.

Nebst rigiden Gütermärkten mag insbesondere aber auch der unflexible Arbeitsmarkt ein Grund dafür sein, dass die Löhne in letzter Zeit trotz zusätzlichen Bedarfs an Arbeitskräften zur Vorbereitung der Olympischen Sommerspiele 2020 und damit verbundenen Engpässen kaum angestiegen sind. Auch der Druck der Regierung auf die Unternehmen, die Löhne anzuheben, hat bisher nur teilweise Erfolg gezeigt. Ein positives Zeichen ist immerhin, dass die Preise im Immobilienmarkt tendenziell wieder anziehen, wobei diese Entwicklung im Falle von Büroliegenschaften vor allem aktiven Überseeinvestoren zuzuschreiben ist.

Eine wichtige Voraussetzung für den dritten Pfeiler von Abenomics ist die Öffnung des Landes. Dazu ist Japan jedoch (noch) nicht bereit. Abe hat für ausländische Arbeitnehmer zwar selektiv geringfügige Erleichterungen verfügt, doch auch er bleibt dem kulturellen Ideal einer möglichst kohärenten Bevölkerung verpflichtet. Positiv zu werten ist, dass sich Abe für einen stärkeren Einbezug der Frauen in den Arbeits-

markt stark macht, um dem Arbeitskräftemangel nachhaltig entgegenzuwirken – bislang allerdings mit bescheidenem Erfolg. So hat Abenomics wenig oder gar nichts dazu beigetragen, dass Mütter, die wieder berufstätig werden wollen, in den Arbeitsprozess zurückkehren können. Auch die Präsenz von Frauen in Kaderpositionen ist gering.

Es fällt zusammenfassend auf, dass die Stimulierungsmassnahmen in Japan mehrheitlich verpuffen. Auch in Europa wird mit billigem Geld Zeit gekauft, statt die notwendigen Strukturanpassungen anzupacken. Wohl sind die Herausforderungen Europas anders als jene Japans. Dennoch sind Scheinlösungen und Vertrauen auf günstigere Rahmenbedingungen gefährliche und auf Dauer untaugliche Rezepte. Das Extrembeispiel Japan zeigt: Konjunkturprogramme und Rettungspakete verlieren längerfristig ihre Wirkung. Das Reich der aufgehenden Sonne braucht – wie auch Europa – handfeste Reformen im Sozialbereich und in der Wirtschaftspolitik anstatt kurzfristige Symptombekämpfung. Auch die Anleger würde es freuen.

*fabian.dori@notenstein-laroche.ch*  
*www.notenstein-laroche.ch*

# Immobilien

## Déjà-vu in der Romandie

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



Aus der Vogelperspektive entwickelt sich der Schweizer Wohnungsmarkt derzeit stabil. Davon zeugen vor allem die relativ kleinen Preisbewegungen im Mietwohnungs- und Wohneigentumssegment. Solche Tendenzen sind nach Jahren mit starken Preisanstiegen besonders erfreulich, folgten doch in der Vergangenheit auf Boomphasen oftmals deutlich negative Preiskorrekturen. Auffällig ist aber auch, dass derzeit in der Region Genfersee Preisrückgänge die Wohnsegmente prägen: Nach dem Höhepunkt im Jahr 2013 sanken die mittleren Transaktionspreise von Eigentumswohnungen um 5,5% und von Einfamilienhäusern um 6,3%. In Anbetracht des extremen Preiswachstums der letzten Jahre ist dies verkraftbar. Zudem scheint sich die gleichzeitige negative Preiskorrektur in allen drei Wohnsegmenten gegenwärtig auf den Genfersee zu beschränken. Dennoch: Diese Situation weckt Erinnerungen an den Anfang der 1990er Jahre, als die Schweiz in eine Immobilienmarktkrise schlitterte, nachdem die Preise am Genfersee ins Rutschen geraten waren.

### Entwicklung am Genfersee als Vorbote?

Rückschlüsse aus früheren auf gegenwärtige Hergänge zu ziehen, kann bei der Einschätzung der Risiken eines Immobilienmarkts durchaus sinnvoll sein. Jedoch sollten dabei die Hintergründe der damaligen Entwicklungen in den retrospektiven Vergleich miteinbezogen werden:

- Während vor der letzten Immobilienkrise in der Region Genfersee die Wohnpreise im Vergleich zu den restlichen Schweizer Regionen nur unterdurchschnittlich gestiegen waren, zeigten sich in der Boomphase der vergangenen Jahre gerade hier die stärksten Preisanstiege. Ein Teil der jüngsten Korrekturen ist damit eher als Folge von vorübergehenden lokalen Übertreibungen zu interpretieren.
- Die Transaktionsaktivitäten bei Wohneigentumsobjekten entwickeln sich stabil. Dies weist auf eine gewisse Widerstandsfähigkeit des heutigen Marktes hin. Indizien für spekulative Transaktionsaktivitäten sind gegenwärtig nicht auszumachen.
- Auch beim realwirtschaftlichen Umfeld und auf dem Geldmarkt war die Situation damals eine andere. Die Genfer Preisrückgänge Anfang der 1990er Jahre setzten ein, als die jährliche Teuerung um 5% pendelte. Verantwortlich dafür waren ein stark steigender Ölpreis und die vorgängige Flutung der Wirtschaft mit billigem Geld. Als dann die Nationalbank ihre expansive Geldpolitik relativ unvermittelt beendete, stiegen die Hypothekarzinsen innert kurzer Zeit sprunghaft an.
- Zwischen 1989 und 1994 war der dringliche Bundesbeschluss über die Sperrfrist für die Veräusserung nicht landwirtschaftlicher Grundstücke und die Veröffentlichung von Eigentumsübertragungen von Grundstücken in Kraft; Ziel war die Verhinderung von Spekulationen. Dieser und zwei weitere Bundesbeschlüsse führten zu grosser Verunsicherung mit negativen Folgen für die Immobilienpreise. Parallel gewährte der Bund Finanzhilfen für die Förderung der Beschäftigung im Wohnungsbau. Die angekurbelte Wohnbautätigkeit traf jedoch auf eine geringe Nachfrage, was zusätzlich auf die Preise drückte.

Es ist nicht auszuschliessen, dass auf die Genfer Preisrückgänge heute, wie einst in der Vergangenheit, schweizweite Preiskorrekturen folgen werden. In der jetzigen Marktsituation ist aber, wenn überhaupt, eher von moderaten Korrekturen auszugehen. Falls sich das Marktumfeld jedoch plötzlich stark verändern sollte, sind deutlichere Preisverwerfungen möglich. So könnte die Inflation plötzlich stark ansteigen und die Zentralbanken darauf die Zinsen stark anheben. Dies zeigt: Die Wellen, die den Immobilienmarkt ins Schwanken bringen können, bilden sich nicht im Genfersee. Sie entstehen vielmehr in den Meeren der (globalen) Realwirtschaft und gewinnen an Volumen durch die Massnahmen der Zentralbanken.

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

# Wenn Qualität ganz oben stehen soll – für Mieter und Investoren.

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](http://www.psp.info)

**p|s|p**  
Swiss Property

# Auch im Immobilienbereich gelten Sorgfaltspflichten gegen die Geldwäscherei

Seit dem 1. Januar 2016 gilt das neue Geldwäschereigesetz. Für Bargeldtransaktionen im Immobilienbereich ab einem Wert von 100'000 Franken gelten neue Sorgfaltspflichten.



Von **Kathrin Strunk**  
Volkswirtschaftlerin  
Hauseigentümerverband Schweiz

Auch Transaktionen in der Immobilienbranche geraten ab und zu unter den Verdacht der Geldwäscherei. Möglichkeiten zur Geldwäscherei eröffnen sich prinzipiell immer dann, wenn Beträge in bar beglichen werden. Der offensichtlichste Fall besteht, wenn eine Immobilie direkt in bar bezahlt wird. Aber auch das Bezahlen der Miete oder von Umbauarbeiten in bar kann zur Geldwäsche genutzt werden. Weitere Hinweise auf Geldwäscherei können sein, wenn viel zu hohe Kaufpreise bezahlt werden, überdimensionierte Umbaupläne gemacht werden oder wenn beispielsweise Restaurants oder Hotels jahrelang den Betrieb aufrechterhalten, obwohl die Kunden ausbleiben.

In einem Bericht der Bundeskriminalpolizei Fedpol wurden für einen

Zeitraum von 10 Jahren (2002–2012) 40 Fälle von Geldwäscherei direkt mit Immobilien in Verbindung gebracht. Insgesamt wurden 2'313 Fälle untersucht, der Anteil der Immobilien betrug somit knapp 2%. Wie das Fedpol in seinem Bericht schreibt, sind Barkäufe einer ganzen Immobilie eher selten, die Begleichung der Eigenfinanzierung in bar jedoch relativ häufig.

## Was ist neu?

Die hauptsächliche Neuerung im Geldwäschereigesetz (GwG) besteht darin, dass nicht mehr nur Finanzintermediäre (Banken und ähnliche Unternehmen) unter das Geldwäschereigesetz fallen, sondern auch Händlerinnen und Händler. Als Händlerinnen und Händler gelten gemäss GwG «natürliche und juristische Personen, die gewerblich mit Gütern handeln und dabei Bargeld entgegennehmen».

In dieser Definition erscheinen zwei Aspekte wichtig. Der erste ist der «gewerbliche Handel mit Gütern» und der zweite die Entgegennahme von Bargeld von über 100'000 Franken. Das bedeutet, dass nur diejenigen Personen unter das Gesetz fallen, die einen Verkauf im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit durchführen. Privatpersonen sind nicht davon betroffen, wie aus dem Erläuterungsbericht zur Geldwäschereiverordnung hervorgeht. Wenn also ein Unternehmen eine Immobilie veräussert und dabei eine Barzahlung von mehr als 100'000 Franken entgegennimmt, fällt es unter das GwG, eine Privatperson hingegen nicht. Auch Maklerinnen und Makler fallen gemäss OR 412ff nicht unter das GwG, da sie mit ihrer Tätigkeit nur die Gelegenheit zum Vertragsabschluss herbeiführen, die Zahlung

aber normalerweise direkt vom Käufer zum Verkäufer erfolgt.

## Sorgfaltspflichten

Nimmt ein Händler einen Bargeldbetrag von mehr als 100'000 Franken entgegen, so muss er die im Gesetz beschriebenen Sorgfaltspflichten einhalten. Er muss die Vertragspartei mit einem amtlichen Dokument (beispielsweise Pass oder ID) identifizieren und dies dokumentieren (Kopie machen und aufbewahren). Wenn der Vertragspartner keine natürliche Person ist, sondern eine Gesellschaft, so muss die wirtschaftlich berechtigte Person festgestellt werden. Wenn diese nicht ermittelbar ist, muss die Identität des obersten Kontrollorgans der Gesellschaft festgehalten werden. Ausserdem muss der Händler einen Prozess zur Einschätzung des Risikos für Geldwäscherei definieren und eine Revisionsstelle zur Überprüfung der Abläufe beauftragen. Wird eine Transaktion über einen Finanzintermediär abgewickelt, entfallen die Sorgfaltspflichten. Dennoch ist es angebracht, sich zu überlegen, woher bezahlte Gelder stammen und im Zweifelsfall lieber einmal mehr nachzufragen.

Allgemein lässt sich sagen, dass im Umgang mit Bargeld eine erhöhte Vorsicht geboten ist. Fachpersonen aus der Branche weisen darauf hin, dass Bargeldtransaktionen beim Immobilienkauf sehr unüblich sind. Wer beim Verkauf eines Objektes mehrere Tausend Franken in bar erhält und diese auf die Bank bringt, wird sich einige Fragen nach der Herkunft des Geldes gefallen lassen müssen. Auch wer Monat für Monat Miete in Form von Bargeld erhält, sollte sich fragen, aus welchen Quellen dieses Geld stammen könnte. Wer sich solche Fragen ersparen will, wickelt am besten sämtliche Transaktionen über eine Bank ab.

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

Wer sich unangenehme Fragen ersparen will, wickelt am besten sämtliche Transaktionen über eine Bank ab.



# YOUR SAFEST PLACE

- TRESORGEBÄUDE AUF 6'000 m<sup>2</sup>
- SECURITY 24/7
- OFFENES ZOLLLAGER (OZL)
- ASSET PROTECTION AUF HÖCHSTEM NIVEAU
  
- A TREASURE HOUSE WITH OVER 6000 m<sup>2</sup>
- SECURITY 24/7
- OPEN CUSTOMS WAREHOUSE (OCW)
- ASSET PROTECTION AT HIGHEST LEVEL

# Recht & Steuern

## Steuern und Moral – oder: Was ist eine Busse?

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



Das Steuerrecht – es mag zutreffen – ist eine oft trockene Sache. Manchmal aber stellen sich Fragen höherer Ordnung, deren Beantwortung dem Erkenntnisgewinn durchaus zu dienen vermag. Eine aktuelle Frage ist: Was ist eine Busse?

Drei Meinungen bestehen. Die erste: Im unternehmerischen Bereich (um diesen geht es hier) verursachen Bussen vor allem Kosten. Kosten entstehen, wenn Unternehmen Geschäfte tätigen, d.h., wenn sie versuchen, Gewinne zu erzielen. Da der Staat grundsätzlich alle Gewinne besteuert, egal, woher sie stammen (aus legalen oder anderen Aktivitäten), sollen die Kosten der Gewinnerzielung von der Steuer abgezogen werden können. Entscheidend ist allein, dass die Kosten geschäftsmässig begründet sind.

Strafrechtlich relevantes Geschäftsverhalten, so die zweite Meinung, gehört bestraft. Die Strafe würde ungerechtfertigterweise gemildert, wenn die Busse von der Steuer abgezogen werden könnte. Ein Abzug sei ungerecht, egal ob der Gewinn vorher besteuert wurde oder nicht. Bereits nach geltendem Recht sind Steuerbussen nicht abzugsfähig.

Die dritte Meinung sagt: Bussen sind nicht gleich Bussen. Die einen wollen bestrafen, die anderen einem Unternehmen einen ihm nicht zustehenden Gewinn wieder wegnehmen. Der Gewinn entstand im letzteren Fall aus einem Rechtsbruch,

den das Unternehmen begangen hat und der ihm einen unlauteren Wettbewerbsvorteil verschaffte. Um wieder für gleich lange Spiesse zu sorgen, wird der Gewinn abgeschöpft. Der abgeschöpfte Gewinn ist steuerlich abzugsfähig, denn er wurde vorher besteuert.

Bussen als geschäftsmässig begründeter Aufwand? Als Korrektive zur Sicherstellung eines fairen Wettbewerbs? Als unbedingte Strafen zur Wiederherstellung von Recht und Moral? Was gilt nun?

Eine Antwort auf die Frage versuchen gegenwärtig Bundesrat und Politik zu finden. Ein «Bundesgesetz über die steuerliche Behandlung finanzieller Sanktionen» ist in Vorbereitung. Der Bundesrat schlug in einem Entwurf eine Mischung von Strafe und Gewinnabschöpfung vor. In der Wirtschaft wurde dieser Ansatz kritisiert. Bei ausländischen Sanktionen ist häufig nicht feststellbar, ob es sich um eine Busse oder Gewinnabschöpfung oder um eine Kombination von beidem handelt. Eine genaue Zuordnung ist oft schwierig bis unmöglich. Oft sind Sanktionen auch in einem Verfahren zu Stande gekommen, das dem Schweizer Rechtssystem oder zumindest Rechtsempfinden widerspricht. Schliesslich droht eine Doppelbestrafung, wenn eine Busse bezahlt wurde und der damit zusammenhängende Gewinn auch noch versteuert werden muss. Bevorzugt wurde daher (auch von Economiesuisse) die erste Meinung: Das Steuerrecht ist wertneutral – bei Gewinnen ebenso wie bei Sanktionen. Ob die Politik zum selben Schluss kommt, wird sich weisen. Auch das Bundesgericht äussert sich demnächst zum Thema.

Bei der Mehrwertsteuer scheint man derweil schon den Klareblick zu haben. Dort geht es aktuell um Bussen für ÖV-Schwarzfahrer. Ein Entwurf der ESTV sieht vor, dass Bussen fürs Schwarzfahren als normale Leistungen eines Verkehrsbetriebs ordentlich besteuert werden. Dieses Verständnis einer Busse als «courant normal», das staatlicherseits scheinbar bei der Mehrwertsteuer besteht, aber nicht bei der direkten Steuer, wird nun wiederum in Kreisen ausserhalb der Verwaltung nicht überall mit der gleich starken Überzeugung geteilt.

Und die Moral von der Geschichte? Das Steuerrecht mag manchmal trocken sein. Spielt die Moral mit rein, wird's einfacher nicht.

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



Info-Abend\*  
Di, 7. Juni 2016, 18.00 Uhr (Uni, Vaduz)

# BERUFSBEGLEITENDE WEITERBILDUNG

EXECUTIVE-MASTERSTUDIEN-  
GÄNGE (LL.M. / EMBA)



- **EMBA in International Asset Management:** Asset und Wealth Management, Derivate, Risikomanagement, Investmentstrategien, Alternative Investments, Investmentfonds
- **LL.M. in Banking and Securities Law:** Liechtensteinisches, europäisches und internationales Bank- und Finanzmarktrecht, UCITS, AIFM und MiFID II
- **LL.M. im Gesellschafts-, Stiftungs- und Trustrecht:** Nationales und Internationales Gesellschaftsrecht; Stiftungsrecht: FL, AT, CH, DE; Trustrecht: FL, UK sowie ergänzend HK, SG, US
- **LL.M. in International Taxation:** Nationales und Internationales Steuerrecht, Steuerkooperation (DBA, AIA, BEPS), Steuerplanung: FL, AT, CH, DE sowie ergänzend LU, HK, SG, UK, US

<sup>\*)</sup>Ergänzende Info-Abende zu LL.M. in International Taxation

**Dienstag, 24. Mai 2016** 17.30 Uhr, Universität Liechtenstein, Vaduz

**Donnerstag, 30. Juni 2016** 17.30 Uhr, Staiger, Schwald & Partner AG, Genferstr. 24, Zürich

## Interdisziplinäre Verbindung

- Gemeinsame Studienreise nach Hongkong und Singapur
- Grenzüberschreitende Fallstudien: Strukturierung, Sicherung und Nachfolge von Vermögen
- Kostenfreier Besuch von Modulen der anderen Executive-Masterstudiengänge

Weitere Informationen zur Bewerbung und zu den Info-Abenden unter [www.uni.li/llm](http://www.uni.li/llm)

# Arztpraxis als Einzelfirma, AG oder GmbH? – Steuerliche Konsequenzen

Jedem ist das Bild des Arztes oder Zahnarztes, der in seiner Praxis tätig ist, bekannt. Meist befindet sich im Hauseingang ein Schild mit einer Aufschrift wie «Praxis Dr. Keller» oder «Müller Arztpraxis». Dass es sich hierbei um eine Einzelfirma handelt, ist dem Arzt klar, dem Patienten möglicherweise nicht. Mehr denn je könnten diese Schilder aus Sicht der Konsumenten zukünftig eine Anpassung erfahren, denn schon seit längerem dürfen Ärzte ihre Tätigkeit auch innerhalb einer AG oder einer GmbH ausüben. Vielleicht müssen wir uns also schon bald an Schilder wie «Praxis Dr. Müller AG» gewöhnen. Nachstehend sollen einige steuerliche Konsequenzen dieser Unternehmensformen im Vergleich zu einer Einzelfirma dargestellt werden.



**Von Roger Iff**  
Partner, Leiter Fachtechnik  
Steuern und Vorsorge  
Schwarz & Partner  
Finanzkonsulenten AG



**und Mario Neidhart**  
Mandatsleiter, Leiter Fachtechnik  
Finanzplanung  
Schwarz & Partner  
Finanzkonsulenten AG

## Steuerliches Eigenleben des Unternehmens

Das Schweizer Steuerrecht behandelt die verschiedenen Geschäftsformen recht unterschiedlich. Im Gesamtkontext ist von Bedeutung, dass eine Einzelfirma insbesondere aus einkommenssteuerlicher Sicht kein Eigenleben führt. Dies hat zur Folge, dass nicht die Einzelfirma den Gewinn versteuert, sondern (nur) der Arzt. Der Gewinn der Einzelfirma muss überdies sofort versteuert werden, weil es insbesondere bei erfolgreichen Arztpraxen wenige Möglichkeiten gibt, den Gewinn mit buchhalterisch erlaubten Mitteln zu minimieren.

Im Rahmen einer AG oder einer GmbH ist das anders. Das Unternehmen ist ertragssteuerlich ein eigenständiges Subjekt und muss den in der Jah-

resrechnung ausgewiesenen Gewinn versteuern. Dieser kann beispielsweise durch Lohnbezüge, die Aufwand darstellen, beeinflusst werden.

In mehrwertsteuerlicher Hinsicht spielt die Rechtsform dagegen keine Rolle. Es kann auf Art. 10 Abs. 1 des Mehrwertsteuergesetzes verwiesen werden. Entscheidend ist in diesem Bereich vielmehr die Tatsache, dass ein Unternehmen vorliegt und dass ein Umsatz aus steuerbaren Leistungen von mehr als 100'000 Franken erzielt wird.

## Lohn oder Dividende?

Die Umwandlung einer Einzelfirma in eine AG oder GmbH macht es dem Arzt möglich, dass er sich die Frage stellen kann, in welcher Form er den Gewinn seiner AG oder GmbH beziehen will. In Frage kommen Lohn, Dividende oder

eine Mischform. Aus rein einkommenssteuerlich orientierter Sicht erscheint eine gemischte Vorgehensweise oder im Extremfall gar der ausschliessliche Bezug einer Dividende als attraktiv, weil bei Vorliegen einer Eigentumsquote von mindestens 10% an der AG oder GmbH auf privater Ebene weniger Einkommenssteuern (als für einen Lohnbezug) bezahlt werden müssen.

Es gibt in diesem Bereich allerdings verschiedene Spannungsfelder. So werden insbesondere tiefe Löhne in Kombination mit einer Dividende von den AHV-Behörden nicht akzeptiert und haben schon verschiedene Bundesgerichtsentscheidungen provoziert (siehe Entscheide 134 V 297 sowie 9C\_837/2014 vom 8. April 2015). Der grundsätzliche Tenor ist, dass Arbeit mit Lohn zu entschädigen ist und der Einsatz von Kapital mit Dividenden. Der Bezug einer Dividende setzt folglich voraus, dass für die Tätigkeit ein branchenübliches Gehalt bezogen wurde. Voraussetzend betrachtet sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass der politisch immer noch laufende Prozess der Unternehmenssteuerreform III eine nachteilige Anpassung im Bereich der Dividendenbesteuerung mit sich bringen könnte.

Des Weiteren muss im Auge behalten werden, wieviel an gesamten Abgaben in Form von Unternehmenssteuern, AHV-Beiträgen, privaten Einkommenssteuern sowie allenfalls Vermögenssteuern bei den eingangs dargestellten verschiedenen Vorgehensweisen effektiv an den Staat bezahlt werden müssen. Es darf beispielsweise nicht ausser Acht gelassen werden, dass für Dividenden bereits Unternehmenssteuern in Höhe zwischen 12 und 25% (je nach Kanton)

<b>Steuerliche Unterschiede Einzelfirma / AG oder GmbH</b>		
	<b>Einzelfirma</b>	<b>AG oder GmbH</b>
<b>Steuerliches Eigenleben des Unternehmens</b>	Einkommenssteuerlich kein eigenständiges Subjekt	Ertragssteuerlich eigenständiges Steuersubjekt; Steuersätze 12 bis 25%
<b>Dividenden möglich</b>	Nein	Ja
<b>Der Arzt versteuert</b>	Gewinn (als Einkommen) und Eigenkapital (als Vermögen)	Bezogenen Lohn und allfällige Dividenden (als Einkommen) sowie Aktienwert (als Vermögen)
<b>Steuerpflicht besteht am</b>	Praxisort	Wohnort
<b>Verrechnungssteuer</b>	Unproblematisch	Muss im Auge behalten werden
<b>Verkauf der Praxis</b>	Gewinn ist steuerbar (ev. privilegiert) und AHV-beitragspflichtig	Steuerfreier Kapitalgewinn möglich; keine AHV-Beitragspflicht

angefallen sind und dass eine AG oder GmbH, die Gewinn macht, in vermögenssteuerlicher Hinsicht anders beurteilt wird als eine Firma, die durch eine umsichtige Planung fast keinen oder gar keinen Gewinn ausweist.

### **Verrechnungssteuer**

An dieser Stelle sei auch erwähnt, dass für Dividenden die Verrechnungssteuer bezahlt werden muss. Diese Steuer hat aufgrund der Publikation des Kreis-schreibens Nr. 40 vom 11. März 2014 der Eidg. Steuerverwaltung eine ungeahnte Aufmerksamkeit erfahren. Insbesondere die nicht ordnungsgemässe Deklaration einer Dividende oder auch die einer sogenannten geldwerten Leistung. So kann beispielsweise ein unterpreislicher Verkauf eines Geschäftsfahrzeuges an den Aktionär oder Eigentümer der juristischen Gesellschaft dazu führen, dass nachträglich die Verrechnungssteuer in Höhe von 35% abgeliefert werden muss ohne dass sie zurückverlangt werden kann. Bei Vorliegen einer Einzelfirma stellen sich keine Fragen im Zusammenhang mit Dividenden und der Verrechnungssteuer.

### **Steuerort**

Ein gewichtiger Unterschied zwischen den beiden Unternehmensformen (AG/GmbH sowie Einzelfirma) besteht auch darin, dass der Selbständigerwerbende für seinen Gewinn die Einkommenssteuern am Ort seiner Arztpraxis (Einzelfirma) bezahlen muss. Der beispielsweise in der Stadt Zürich praktizierende Arzt muss den Gewinn aus seiner Arztpraxis somit in der Stadt Zürich versteuern, selbst wenn er mit seiner Familie im steuergünstigeren Zumikon wohnt.

Bei Tätigwerden über eine AG oder GmbH ist das anders. Als Angestellter seiner eigenen AG muss der Arzt den Lohn an seinem privaten Wohnort versteuern, im vorerwähnten Beispiel also in Zumikon. Es ist daher denkbar, dass sich durch die Umwandlung einer Einzelfirma in eine AG/GmbH in diesem Bereich ein erhebliches Steueroptimierungspotenzial eröffnen kann.

### **Verkauf der Praxis infolge Pensionierung**

Je nachdem, ob ein Arzt anlässlich seiner Pensionierung seine Arztpraxis als Einzelfirma oder als AG bzw. GmbH verkauft, kennt das Steuerrecht ebenfalls unterschiedliche Konsequenzen.

Im Fall des Verkaufs einer Einzelfirma an einen Praxisnachfolger liegt ein steuerpflichtiger Verkaufserlös vor, für den der bisherige Eigentümer somit Einkommenssteuern und AHV-Beiträge bezahlen muss. Im Rahmen der Unternehmenssteuerreform II hat der Gesetzgeber jedoch dem Umstand Rechnung getragen, dass Selbständigerwerbende ihre Firma oftmals als Teil ihrer Altersvorsorge betrachten. Aus diesem Grund werden Liquidationsgewinne bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen gesondert vom übrigen Einkommen und privilegiert besteuert. Bei Erfüllen gewisser zusätzlicher Voraussetzungen ist es sogar denkbar, dass dieser Liquidationsgewinn oder ein Teil davon wie Kapital aus einer Pensionskasse besteuert wird. Nicht erfasst von dieser privilegierten Besteuerung ist dagegen der ordentliche Gewinn, der im letzten Geschäftsjahr erzielt wird.

Werden hingegen Aktien oder Stammanteile einer AG oder GmbH mit

Gewinn verkauft, kann der Verkäufer damit einen steuerfreien Kapitalgewinn erzielen. Vorsicht ist jedoch in Situationen geboten, in denen der Aktienverkauf auf eine Umwandlung der Einzelfirma zurückzuführen ist. In einer solchen Situation müssten zwischen der erfolgten Umwandlung und dem späterem Aktienverkauf mindestens 5 Jahre liegen, damit effektiv ein steuerfreier Kapitalgewinn vorliegt.

### **Geschäftsliegenschaft**

Der guten Ordnung halber sei an dieser Stelle noch darauf hingewiesen, dass sich zusätzliche Fragen stellen, wenn der Arzt seine Praxis in der eigenen Liegenschaft betreibt. Die Erläuterung der damit verbundenen Aspekte würde den Rahmen dieses Beitrags jedoch überschreiten, weshalb darauf verzichtet wird.

### **Fazit**

Das Zusammenspiel zwischen Steuern und der Rechtsform des Unternehmens ist komplex und äusserst vielschichtig. Aufgrund der unterschiedlich hohen Steuerbelastungen in den Kantonen lassen sich keine generell gültigen Aussagen darüber treffen, ob es in jedem Fall sinnvoll ist, eine bestehende Arztpraxis in eine AG oder in eine GmbH umzuwandeln. Selbstverständlich gilt es nebst den im vorliegenden Artikel beleuchteten Aspekten insbesondere auch die umfassenden Fragestellungen hinsichtlich Vorsorge sowie Versicherungen miteinzubeziehen. Ärzte und Zahnärzte sind deshalb gut beraten, den Einzelfall sorgfältig sowie ganzheitlich zu prüfen.

*roger.iff@finanzkonsulenten.ch*  
*mario.neidhart@finanzkonsulenten.ch*  
[www.finanzkonsulenten.ch](http://www.finanzkonsulenten.ch)

## Vermögensverwaltung

# Neue Meldepflicht, Verdachtsmeldung und Gerichtsstand im Fokus



Von Dr. Ansgar Schott, LL.M.  
Partner Froriep, Zürich

### Neue Meldepflicht nach FinfraG

#### Erwerb und Veräusserung kotierter Aktien

Das neue Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG), das Anfang 2016 in Kraft trat, bringt auch eine neue Meldepflicht für Vermögensverwalter mit sich.

Zunächst gilt wie bisher, dass meldepflichtig wird, wer direkt, indirekt oder in Absprache mit Dritten Aktien, die an einer Schweizer Börse kotiert sind, erwirbt oder veräussert, sofern dadurch der Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33½, 50 oder 66⅔ Prozent der Stimmrechte erreicht, unter- oder überschritten wird. Dasselbe gilt, wenn Erwerbs- oder Veräusserungsrechte solcher Aktien erworben oder veräussert werden. Die Meldung hat an die Gesellschaft und die Börse zu erfolgen (Art. 120 FinfraG). Meldepflichtig ist jeweils der wirtschaftlich Berechtigte der Titel (Art. 10 Abs. 1 FinfraV-Finma).

#### Neue Meldepflicht bei Ausübung des Stimmrechts nach freiem Ermessen

Neu sind (zusätzlich) auch Personen

der Meldepflicht unterstellt, die Stimmrechte von Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben können (Art. 120 Abs. 3 FinfraG). Bei juristischen Personen ist meldepflichtig, wer diese direkt oder indirekt beherrscht (Art. 10 Abs. 2 FinfraV-Finma).

Der Vermögensverwalter handelt im Namen und auf Rechnung des Kunden. Ob der Vermögensverwalter dabei nach freiem Ermessen die Stimmrechte an den Beteiligungspapieren ausüben darf, beurteilt sich nach der vertraglichen Vereinbarung mit dem Kunden. Bei der klassischen Vermögensverwaltung dürfte ein solches freies Ermessen zur Stimmrechtsausübung in der Regel vorliegen.

Allfällige Einwände gegen eine Meldepflicht des Vermögensverwalters, wie «der Kunde kann jederzeit den Vermögensverwaltungsauftrag widerrufen» oder «der Kunde kann dem Vermögensverwalter vorgängig Instruktionen erteilen, wie er die Stimmrechte auszuüben hat», werden dabei nicht gehört.

#### Handlungsbedarf

Bei freier Handlungsmöglichkeit des Vermögensverwalters dürfte die Meldepflicht grundsätzlich gegeben sein, auch wenn der Vermögensverwaltungsvertrag die Stimmrechtsausübung nicht ausdrücklich erwähnt. Vermögensverwalter, die nicht der Meldepflicht unterstehen möchten, sollten deshalb ihre Vermögensverwaltungsverträge überprüfen und gegebenenfalls anpassen.

Eine Verletzung der Meldepflichten kann bei Vorsatz mit Busse bis zu 10 Mio. Franken und bei Fahrlässigkeit mit Busse bis zu 100'000 Franken bestraft werden (Art. 151 FinfraG).

Der Vermögensverwalter, der Stimmrechte nach freiem Ermessen ausüben kann, hat die Höhe der von ihm verwalteten (wie auch die eigenen) Positionen im Auge zu behalten. Zu beachten ist,

dass die Meldepflicht nicht nur durch eine Transaktion, sondern auch aufgrund einer Veränderung des Aktienkapitals der Gesellschaft ausgelöst werden kann (Art. 16 FinfraV-Finma).

Unklar ist, ob die neue Meldepflicht auch auf Erwerbs- und Veräusserungsrechte (Derivate) anwendbar ist. Sofern der Inhaber des Derivats keine Stimmrechte ausüben kann, ist dies zu verneinen – also im Regelfall.

### Verdachtsmeldung nach GwG

#### Mitteilung des Verdachtsfalls an die kontoführende Bank

Seit Anfang 2016 löst die Verdachtsmeldung eines Finanzintermediärs an die Meldestelle für Geldwäscherei (MROS) keine automatische Vermögenssperre mehr aus. Eine Vermögenssperre erfolgt gemäss dem Geldwäschereigesetz (GwG) grundsätzlich erst, nachdem die MROS dem Finanzintermediär mitgeteilt hat, dass die Strafverfolgungsbehörden informiert werden (Art. 10 GwG).

Die Verdachtsmeldung an die MROS führt aber weiterhin zu einem Informationsverbot: Weder Betroffene noch Dritte dürfen über die Verdachtsmeldung informiert werden. Dieser Grundsatz erfährt eine wesentliche Einschränkung: Der Finanzintermediär, der selbst keine Vermögenssperre verhängen kann – wie etwa der unabhängige Vermögensverwalter –, darf die kontoführende Bank über die Verdachtsmeldung in Kenntnis setzen, sofern diese selbst dem GwG untersteht (Art. 10a GwG). Die Benachrichtigung einer ausländischen kontoführenden Bank ist dagegen untersagt.

Es handelt sich dabei aber lediglich um ein Recht des Finanzintermediärs, die Bank zu informieren, nicht dagegen um eine Pflicht. Ein Unterlassen hat für den Finanzintermediär keine strafrechtlichen Konsequenzen (vgl. zur Geldwäscherei durch Unterlassung, BGE 136 IV 188).

*Kundenaufträge sind auszuführen*

Vom Finanzintermediär wird verlangt, dass er Kundenaufträge auch nach erfolgter Verdachtsmeldung weiterhin ausführt, solange das Vermögen nicht gesperrt ist (Art. 9a GwG). Der Kunde könnte durch die Nichtausführung des Auftrags gewarnt werden.

In diesem Sinne entschied kürzlich auch das erstinstanzliche Genfer Gericht («Tribunal de première instance»): Der Kunde einer Genfer Bank war der Aufforderung der Bank, die Versteuerung seines Guthabens zu belegen, nicht nachgekommen und hatte die Bank beauftragt, die Gelder auf ein Konto im Ausland zu überweisen. Der Kunde klagte die Bank ein, da sich diese weigerte, den Überweisungsauftrag auszuführen. Das Genfer Gericht hiess die Klage des Kunden gut und liess die Einwände der Bank nicht gelten, wonach die Bank riskiere, durch die Überweisung französisches Geldwäschereirecht zu verletzen (Le Temps vom 25.2.2016 und NZZ vom 26.2.2016, jeweils online). Höhere Instanzen haben den Fall (noch) nicht beurteilt.

Dagegen erwog das Bundesgericht in einem seiner Urteile Ende letzten Jahres (also noch unter altem Recht), dass Überweisungsaufträge nicht in jedem Fall auszuführen seien, sofern dies genügend begründet werden kann (Urteil vom 28.10.2015, 4A\_170/150).

*Richtiges Verhalten*

Der unabhängige Vermögensverwalter darf im Verdachtsfall die kontoführende Bank informieren. Dies gilt nicht bei ausländischen Banken, die nicht dem GwG unterstellt sind. Ob eine Meldung an die Bank aufsichts- oder standesrechtlich geboten ist, wird sich zeigen. Im Übrigen hat er über die Verdachtsmeldung aber zu schweigen. Zudem ist es seine Pflicht nach GwG, den Instruktionen seines Kunden auch im Verdachtsfall Folge zu leisten, solange die Vermögenswerte nicht gesperrt sind. Für die Bank gilt dies ebenso. Sie hat dabei auf einen genügenden «paper trail» zu achten (Art. 33 GwV-Finma).

**Gerichtsstand Schweiz bei ausländischen Kunden***Verbrauchersachen*

Das Lugano-Übereinkommen (LugÜ)

sieht für Verbrauchersachen einen besonderen Gerichtsstand vor. Ein Verbraucher mit Wohnsitz im Ausland kann gegen den Vertragspartner (Vermögensverwalter) in der Schweiz entweder vor den schweizerischen Gerichten oder vor dem Gericht an seinem Wohnsitz Klage erheben. Umgekehrt kann der Vertragspartner des Verbrauchers gegen den Verbraucher nur vor dem Gericht am Wohnsitz des Verbrauchers Klage erheben (Art. 16 LugÜ). Die Bestimmung ist zwingend, sie gilt also unabhängig davon, was die Parteien vereinbart haben.

Anwendbar ist die Bestimmung ausschliesslich auf Verbrauchersachen. Beim Verbraucher handelt es sich um eine Person, die einen Vertrag zu einem Zweck geschlossen hat, der nicht der beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit dieser Person zugerechnet werden kann. Der Begriff des Verbrauchers ist also weitläufig: Er umfasst auch wohlhabende Privatkunden.

Zudem muss der Vertragspartner im Wohnsitzstaat des Verbrauchers eine berufliche oder gewerbliche Tätigkeit ausüben oder eine solche Tätigkeit auf irgendeinem Wege auf diesen Staat ausrichten (und dieser Wohnsitzstaat muss Vertragsstaat des LugÜ sein, was auf Staaten der EU, die Schweiz, Norwegen und Island zutrifft). Schliesslich muss der Vertrag, aus dem Ansprüche abgeleitet werden, in den Bereich dieser Tätigkeit fallen (Art. 15 Abs. 1 lit. c LugÜ; auf die Sonderfälle von Art. 15 Abs. 1 lit. a und b LugÜ wird hier nicht eingegangen).

*Bundesgericht schützt Genfer Bank*

Diese komplexe Regelung hatte das Bundesgericht erst kürzlich auf folgenden Fall anzuwenden (Urteil vom 9.2.2016, 4A\_430/2015): Eine Genfer Bank klagte einen Bankkunden mit Wohnsitz in Frankreich ein, wobei es um eine Schadenersatzforderung im Zusammenhang mit einem überzogenen Bankkonto ging. Gerichtsstand war gemäss dem Kontovertrag Genf. Der Bankkunde bestritt jedoch den Gerichtsstand. Er stellte sich auf den Standpunkt, dass er an seinem Wohnsitz in Frankreich hätte eingeklagt werden müssen.

Das Bundesgericht bejahte zunächst den Verbraucherstatus des Bankkunden. Es entschied jedoch, dass die übrigen Voraussetzungen für den besonderen Verbraucher-Gerichtsstand fehlten. Es hielt u.a. fest, dass im internationalen Kontext nur dann ein Schutzbedarf des Verbrauchers besteht, wenn der Verbraucher die Dienstleistungen aufgrund einer Werbung eines ausländischen Anbieters in Anspruch nimmt. Hier fehlte dagegen das Schutzbedürfnis des Verbrauchers, da sich dieser aus eigenem Antrieb an die Genfer Bank wandte, ohne von der Genfer Bank in seinem Wohnsitzstaat beworben worden zu sein. Die Genfer Bank hatte zwar eine Zweigniederlassung und Gruppengesellschaften in Frankreich. Da diese aber nicht in die Geschäftsangelegenheit mit dem Bankkunden involviert waren, wurde dieser Umstand als unbeachtlich angesehen. Der Gerichtsstand Genf war damit gültig.

*Auslandbezug meiden*

Der Entscheid des Bundesgerichtes ist bemerkenswert, da Internet-Werbung gar nicht erst thematisiert wurde und auch ausländische Geschäftsstellen der Gültigkeit des schweizerischen Gerichtsstands per se nichts anhaben können. Immerhin war der Fall, der dem Bundesgerichtsentscheid zugrunde lag, insofern besonders, als der Bankkunde in der Nähe der Schweizer Grenze wohnte. Bei solchen Kunden dürfte der Grenzgang in die Schweiz auch ohne Werbung im Ausland nicht unüblich sein.

Der Entscheid macht deutlich: Ein Gerichtsstand Schweiz ist bei privaten ausländischen Kunden grundsätzlich gültig. Dies gilt auch im Finanzbereich, wo Verbraucher- und Anlegerschutz auf dem Vormarsch sind. Ein Finanzdienstleister sollte jedoch beim Erbringen der Dienstleistung den Auslandsbezug meiden, möchte er nicht riskieren, vom Kunden vor ein ausländisches Gericht gezerrt zu werden.

*aschott@froiiep.ch*  
*www.froiiep.ch*

# Anlegerschutz im Wandel der Zeit



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

Anlegerschutz und dessen Regulierung ist ein Dauerbrenner, verschob sich doch die Gesetzgebung der 1960er Jahre vom Menschenbild eines schwachen und unmündigen Kleinsparers hin zu einem mündigen, aber geschäftsunerfahrenen Investor in den 1990er Jahren. Das der Regulierung heute zugrunde liegende Menschenbild, insbesondere auch im Hinblick auf Gesetzesprojekte wie das neue Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) oder die Markets in Financial Instruments Directive (Mifid), wird sehr kontrovers diskutiert. Zudem werden Anleger immer mehr als Konsumenten betitelt. Aber können Anlageprodukte tatsächlich konsumiert werden? Und wie viele Warnhinweise sind dazu nötig? Sinnvoller Anlegerschutz liegt nicht zuletzt aus Kostenüberlegungen irgendwo zwischen Laisser-faire und Strangulierung.

## Blick in die Geschichte

Die anlegerrelevante Gesetzgebung in der Schweiz lässt sich aufgrund der

jeweiligen gesetzgeberischen Motive und Marktverhältnisse in fünf Abschnitte einteilen:

- Die erste Phase zeichnete ab den 1880er Jahren erste schemenhafte Regulierungsansätze im Zuge der stetigen Entwicklung des Finanzplatzes, überschattet durch zwei Weltkriege und die dazwischenliegende Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren.
- Ab 1960 überwog in einer zweiten Phase eine sozialpolitisch motivierte Finanzmarktgesetzgebung in einem Umfeld wirtschaftlichen Aufschwungs und wachsenden Interesses breiter Bevölkerungsschichten für die Finanzmärkte. 1967 trat das erste Anlagefondsgesetz (AFG) in Kraft. Es behandelte ein eng abgestecktes Produktsegment und verfolgte ein einziges Regulierungsziel: den Anlegerschutz.

• In einer dritten Phase, welche in den 1990er Jahren einsetzte, standen im Zuge von Deregulierung, Liberalisierung und wachsendem internationalem Wettbewerb der Finanzplätze vor allem standortpolitische Motive im Vordergrund. Ein deutlicher Wandel weg vom Individual- hin zum Funktionsschutz und vor allem die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz waren die Schwerpunkte bei der AFG-Totalrevision 1994. Als Gesetzeszweck wurde zwar der Anlegerschutz genannt, aber inhaltlich bestand das Ziel in erster Linie darin, die schweizerische Gesetzgebung an die liberalere Regulierung im europäischen Raum anzupassen. Die Lockerung der Anlagevorschriften ermöglichte es, auch risikoreichere Fonds dem Publikum zugänglich zu machen. Zum Schutz der Anleger wurde auf verschärfte Transparenz- und Publizitätspflichten und auf ein dem damaligen Zeitgeist entsprechendes, liberales Informationsmodell gesetzt.

• Die 2000er Jahre markierten die vierte Phase. Dabei stand die schweizerische Finanzmarktgesetzgebung unter dem Anpassungsdruck der sich laufend verdichtenden Regulierung in der Europäischen Union (EU) bei gleichzeitiger Konsolidierung von Anlegerschutzanliegen und Massnahmen zur Aufrechterhaltung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes. Beim neuen Kollektivanlagengesetz (KAG, 2006) war der Fokus auf den Nachvollzug der EU-Regeln gerichtet.

• Die 2010 beginnende und bis heute anhaltende fünfte Phase steht im Zeichen der Krisenbewältigung und der Wiedergewinnung des Anlegervertrauens. Im Zuge dieser evolutiven Entwicklung des Finanzmarktrechts hat sich auch die Erwartungshaltung des Gesetzgebers gegenüber dem Anleger als normativem Prototyp gewandelt.

## Jüngste Entwicklungen

Selbst wenn mit der KAG-Revision 2012 u.a. eine Stärkung des Anlegerschutzes verfolgt wurde, so erinnerte die damalige Debatte an das nüchtern gehaltene, instrumentell-funktional ausgerichtete Anlegerleitbild der 1990er Jahre. Sehr anschaulich manifestierte sich das in der Diskussion dazu, ob Vermögensverwaltungskunden ein ebenso geringes Schutzbedürfnis wie Banken und Effektenhändler aufweisen und ob sie deshalb als qualifizierte Kunden im Sinne des KAG gelten sollen. Aus Anlegerschutzgründen, aber auch weil diese Lösung nicht den geltenden EU-Standards unter Mifid entsprach, wollte der Bundesrat die Vermögensverwaltungskunden neu der Kategorie der Publikumsanleger zuweisen. Das Parlament entschied jedoch anders und behielt die Qualifikation von Vermögensverwaltungskunden als qualifizierte Anleger unter Berufung auf den «mündigen und verantwortungsbewussten Menschen» bei. Zum Schutz der Kunden

sahen die Räte jedoch ein sogenanntes Opting-in vor, wonach ein Vermögensverwaltungskunde schriftlich erklären kann, dass er wie ein nicht qualifizierter Publikumsanleger behandelt werden wolle.

Diese Lösung wurde vor allem mit der Wahrung grösstmöglicher Wahlfreiheit für den einzelnen Anleger begründet. Produkte, die ausschliesslich an qualifizierte Anleger verkauft werden dürfen, wären bei einer Herunterstufung von Vermögensverwaltungskunden in die Kategorie der Publikumsanleger für Vermögensverwaltungskunden nicht mehr zugänglich gewesen. Gerade dieser Hintergrund erhellt, dass die vom Gesetzgeber verabschiedete Lösung auch im Interesse der heimischen Finanzindustrie – Produzenten von Kollektivanlagen oder Vermögensverwalter – liegt und zur Stärkung des Finanzplatzes Schweiz beitragen soll. Das Beispiel zeigt aber auch, dass der neueren Gesetzgebung nicht nur ein differenziertes, sondern auch ein funktional ausgerichtetes Anlegerleitbild zugrunde liegt.

### Differenzierter Anlegerschutz

Mit der während der 2000er Jahre neu geschaffenen Kollektivanlagengesetzgebung hat sich das Konzept des nach unterschiedlichem Schutzbedürfnis differenzierenden Anlegerschutzes endgültig etabliert. Das bedeutet, dass es unter geltendem Recht kein einheitliches, sondern mehrere Anlegerleitbilder gibt. Die Herausforderung liegt darin, die verschiedenen Leitbilder bzw. Anlegerkategorien mittels sinnvoller Kriterien voneinander abzugrenzen.

Mit Anlegerschutz lassen sich fast alle regulatorischen Eingriffe begründen. Oft wird jedoch das diesbezügliche Kosten/Nutzen-Verhältnis ausgeblendet, sowohl jenes für die Anleger als auch dasjenige des gesamten Fonds- und Finanzplatzes Schweiz. Anleger werden nicht allein um ihrer selbst willen geschützt, sondern ihr Schutz dient immer auch dem Schutz des Kapitalmarktes, der ohne das Vertrauen der Anleger nicht erfolgreich bestehen könnte. Im Zusammenhang mit Anlegerschutz wäre es kontraproduktiv, alle möglichen kollektiven Anlageformen derselben gesetzlichen Regelung zu unterstellen.

Im Vordergrund muss vielmehr das Bestreben stehen, für alle kollektiven Anlageformen ein ähnliches Schutzniveau zu schaffen, welches sich nach den jeweiligen effektiven Schutzbedürfnissen der ausdifferenzierenden Anlegergruppen richtet. Trotz der bestehenden rechtlichen Unterschiede muss dem Grundsatz des «same business, same risks, same rules» Geltung verschafft werden. Dieses Ziel lässt sich am besten durch ein einheitliches Gesetz, ergänzt durch punktuelle Verbesserungen bei den Regelungen der einzelnen Anlageformen, erreichen.

Das Fidleg schreibt den Finanzdienstleistern eine Reihe detaillierter Informations- und Dokumentationspflichten vor. Dadurch besteht die Gefahr, dass der Privatanleger mit standardisierten Informationsdokumenten übersättigt wird und so den Anreiz, Finanzanlagen zu tätigen, verlieren könnte. Solche Vorschriften führen oft zum unbefriedigenden Ergebnis, dass Informationen auf Seiten der Anleger nicht wahrgenommen werden und deshalb ihr Ziel verfehlen. Zudem ist die Dokumentenproduktion für die Anbieter und damit auch für die Anleger mit grossem administrativem Aufwand verbunden. Regulatorische Bestimmungen, die in diese Richtung zielen, schränken die Produktvielfalt potenziell zum Nachteil des Anlegers ein. Oft wäre es zielführender, die Anbieter sowie deren Informationspolitik und Marketingstrategie zu überwachen.

Ziel des Anlegerschutzes muss es sein, Mindeststandards für Transparenz und Schutz vor Betrug sicherzustellen. Anlegerschutz sollte nicht ausschliesslich als Schutz vor Verlustrisiken betrachtet werden, sondern auch gewährleisten, dass dem Anleger eine möglichst grosse Diversifikation an Anlagemöglichkeiten offen steht. Zudem sollte er auf Wettbewerb basieren, da ansonsten Monopolsituationen entstehen, die nicht im Interesse des Anlegers sind.

### Ausblick für die Schweiz

Unabhängig von Anlegerschutzüberlegungen müssen wir beachten und akzeptieren, dass Schweizer Finanzdienstleistungen heute und in naher Zukunft zu einem wesentlichen Teil in die EU exportiert werden. Daher ist die

grundsätzliche Orientierung der schweizerischen Anlegerschutzregulierung an der EU, namentlich im Fidleg/Finig, unabdingbar. Neben der Äquivalenz, welche im internationalen Kontext zunehmend eine wichtige Voraussetzung für den Export von Finanzdienstleistungen und -produkten wird, spielen in diesem Zusammenhang auch Praktikabilitäts- und rechtliche Überlegungen eine zentrale Rolle. Zum einen kann durch eine möglichst enge Anlehnung an die entsprechenden EU-Regelungen vermieden werden, dass die zahlreichen international tätigen Finanzdienstleister parallel unterschiedliche Systeme für die Betreuung ihrer in- und ausländischen Kunden implementieren müssen. Schliesslich spielt auch das «Lugano Übereinkommen» eine wesentliche Rolle, aufgrund dessen Schweizer Finanzdienstleister bei der Bedienung von Privatkunden aus der EU in der Regel bereits heute die EU-Kundenschutzbestimmungen anwenden müssen. Bei der Bedienung von professionellen Kunden kommt dieses Abkommen jedoch nicht zur Anwendung – ein Aspekt der oft zu wenig beachtet wird.

Anlegerschutz- und angemessene Verhaltensregeln sollen sich an anerkannten internationalen Standards (v.a. IOSCO/OECD) ausrichten. Das ist im Interesse der Anleger und auch eine Grundvoraussetzung dafür, dass Schweizer Anbieter künftig ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend professionellen Kunden anbieten dürfen.

Anlegerschutz muss im Interesse der Investoren mit Augenmass betrieben werden, da Anforderungen und Restriktionen mit Aufwand und Kosten verbunden sind. Leider dienen mit Anlegerschutz begründete regulatorische Eingriffe oft auch als Rechtfertigung für die Durchsetzung protektionistischer oder steuerlich motivierter Eingriffe von Regulatoren, aber im Einzelfall auch von einzelnen Akteuren des Finanzmarktes. Solche Partikularinteressen sind für die Anleger sowie den Finanzplatz Schweiz aber selten vorteilhaft.

*office@sfama.ch*  
*www.sfama.ch*

# Leitfaden für den Schweizer Private Banker mit deutscher Kundschaft (1. Teil)

Beginnend mit diesem Beitrag sollen in loser Folge in den nächsten PRIVATE-Ausgaben einige rechtliche Aspekte des grenzüberschreitenden Privatkundengeschäftes zwischen Deutschland und der Schweiz aus der Sicht eines Praktikers erläutert werden. Das Ziel dieser Tour d'Horizon durch (schwerpunktmässig) deutsche Vorschriften ist die Sensibilisierung Schweizer Kundenberater mit in Deutschland wohnhafter Kundschaft für die in diesem Geschäft mannigfaltigen Begleitumstände der «klassischen Wertpapierberatung».



Von Dr. Tobias Fischer  
Mitglied der Geschäftsleitung  
Frankfurter Bankgesellschaft  
(Schweiz) AG

Die Tätigkeit des grenzüberschreitend tätigen Schweizer Private Bankers mit deutscher Kundschaft früher – bis hinein in die «Nullerjahre» des neuen Jahrtausends – und heute ist nur noch in Ansätzen vergleichbar. «Nichts ist so beständig wie der Wandel» ist ein Allgemeinplatz für alle Bereiche des Lebens. Im angesprochenen Bereich des Private Banking jedoch sind die Wucht und die Schnelligkeit der Veränderungen bemerkenswert. Nicht nur die politischen und rechtlichen, als unverrückbar angenommenen Parameter sind innert kurzer Zeit nicht mehr dieselben (Stichworte «Bankgeheimnis» und «automatischer Informationsaustausch» (AIA)). Auch die branchenspezifischen Umwälzungen sind von brachialer Natur (Stichwort «Retailisierung des Private Banking»).

Gleichwohl ist das kein Grund zur Resignation. Von einer verminderten Attraktivität einer Bankverbindung in

der Schweiz ist nichts zu spüren, eher im Gegenteil. Nun gilt es, diese Chance zu nutzen und auf einer neuen Ebene im Geschäft zu bleiben. Voraussetzungen hierfür sind zumindest Grundkenntnisse der Spielregeln und die Bereitschaft, sich permanent neues Wissen anzueignen.

## A. Prämissen / Begrifflichkeiten I. Annahmen

1. *Der Kunde hat seinen Wohnsitz (natürliche Person) bzw. seinen Sitz (juristische Person) in Deutschland:* Dabei wird zwischen Privatkunden und professionellen Kunden unterschieden. Die Trennlinie ist nicht identisch mit natürlichen und juristischen Personen und ist auch nicht gleichbedeutend mit dem Begriffspaar von Verbraucher und Unternehmer. Auf Details wird später eingegangen.

Die Nationalität des Kunden mit deutschem Wohnsitz ist im Bankenrecht (Zivilrecht und Aufsichtsrecht) im Kontext von Wertpapiergeschäften grundsätzlich unerheblich; aufgrund ihrer weitreichenden Besonderheiten ist jedoch auf «US-Steuerpflichtige» hinzuweisen. Hintergrund ist, dass die USA viele Rechtswirkungen an diese Eigenschaft der Steuerpflicht in den USA knüpfen und dies eventuell sogar unabhängig vom Wohnsitz. In diesem Kontext streben die USA eine Steuererhebung bei den «US-Steuerpflichtigen» in aller Welt an, welche im Rahmen von Vereinbarungen mit Banken in der ganzen Welt durchgeführt wird. Auf diese schon länger durchgeführte Erhebung einer US-Quellensteuer für «US-Steuerpflichtige» folgte im Jahr 2010 eine neue derartige Regelung, deren Akronym Fatca ist: Foreign Account Tax Compliance Act. Fatca erweitert die Komplexität der bestehenden Vorschriften noch einmal erheblich und kann mittlerweile fast als eigenes Rechts-

gebiet betrachtet werden. Für diese Ausführungen muss daher gelten, dass der Kunde kein «US-Steuerpflichtiger» ist.

2. *Der Interessent hat seinen Wohnsitz bzw. seinen Sitz in Deutschland:* Rechtliche Vorgaben gibt es nicht nur in Bezug auf den Vertragspartner der Bank, den Kunden. So haben die Banken die Pflichten aus den allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätzen der «culpa in contrahendo» (vorvertragliches Schuldverhältnis, geregelt in § 311 Abs. 2 in Verbindung mit § 280 Abs. 1 in Verbindung mit § 241 Abs. 2 des deutschen Bürgerlichen Gesetzbuches, BGB). Darüber hinaus statuiert die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) aufsichtsrechtliche Verpflichtungen gegenüber Interessenten, die (noch) keine vertraglichen Beziehungen zur Bank unterhalten.

3. *Die Geschäftsbeziehung wird mit einer Bank mit Sitz in der Schweiz geführt:* Die Herkunft der Eigentümer ist dabei unbeachtlich. Es ist daher ohne Belang, ob es sich zum Beispiel um eine (rein) schweizerische Bank in Zürich handelt oder um eine Tochter (Aktiengesellschaft) einer (aus schweizerischer Sicht) ausländischen Bank. Für beide gilt Schweizer Recht. Allenfalls für Niederlassungen im Sinne von nicht rechtlich selbständigen Einheiten können unterschiedliche Vorschriften gelten.

4. *Die schweizerische Bank ist gemäss § 2 IV des deutschen Kreditwesengesetzes (KWG) freigestellt:* Dies ist eine elementare Voraussetzung für die Erbringung von aktiven grenzüberschreitenden Bankgeschäften aus der Schweiz heraus nach Deutschland; Details hierzu, auch in Bezug auf die «erleichterte Freistellung», im Weiteren. Die Darstellung der Rechtslage bei grenzüberschreitenden Geschäften mit nicht freigestell-



ten Banken entspricht zum einen nicht der Zielrichtung dieser Tour d'Horizon, da es vorliegend um das zielgerichtete Geschäftsgebaren schweizerischer Banken mit Kunden in Deutschland geht – und hierfür ist eine Freistellung unumgänglich. Nicht freigestellte Institute unterliegen starken Einschränkungen bei der Initiierung bzw. der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen.

5. *Das angelegte Vermögen ist steuerliches Privatvermögen:* (Diese Annahme ist für steuerliche Fragen relevant.)

## II. Was ist unter «grenzüberschreitendem Privatkundengeschäft» zwischen der Schweiz und Deutschland zu verstehen?

Das Bank- und Finanzwesen kennt eine grosse Vielfalt von Geschäften. In diesem Streifzug geht es vornehmlich – untechnisch bzw. unjuristisch gesprochen – um die grenzüberschreitende Vermögensbetreuung oder Vermögensverwaltung privater natürlicher Personen. Viele andere Dienstleistungen von Banken bleiben aussen vor.

Wenn im Folgenden ohne Spezifizierung von «Vermögensverwaltung» die Rede ist, dann ist damit regelmässig die Gesamtheit aller Dienstleistungen im Kontext der Verwaltung bzw. der Betreuung von Vermögen gemeint, und nicht zwingend die Vermögensverwaltung im engeren Sinne des KWG bzw. des deutschen Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), welche in beiden Gesetzen «Finanzportfolioverwaltung» heisst.

Für eine Qualifikation der jeweiligen konkreten Tätigkeit im Privatkundengeschäft erfolgt grundsätzlich eine Orientierung am WpHG. Im WpHG werden die Dienstleistungen der «Anlageberatung» und der «Finanzportfolioverwaltung» im Rahmen von Legaldefinitionen als «Wertpapierdienstleistungen» benannt. Die (wortgleichen) Legaldefinitionen der beiden genannten Dienstleistungen erfolgen im KWG unter der Bezeichnung «Finanzdienstleistungen».

Aufgrund ihrer elementaren Bedeutung werden diese Legaldefinitionen zu Beginn einmal wörtlich wiedergegeben:

«Wertpapierdienstleistungen im Sinne dieses Gesetzes sind (...) Nr. 7 die Ver-

waltung einzelner oder mehrerer in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum (*Finanzportfolioverwaltung*) (...), Nr. 9 die Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden oder deren Vertreter, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen, sofern die Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für ihn geeignet dargestellt wird und nicht ausschliesslich über Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird (*Anlageberatung*).»

Der Vollständigkeit halber sei darauf hingewiesen, dass im KWG darüber hinaus die (klassischen) «Bankgeschäfte» definiert sind. Diese werden von Kreditinstituten betrieben: «Kreditinstitute sind Unternehmen, die Bankgeschäfte gewerbsmässig oder in einem Umfang betreiben, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert. Bankgeschäfte sind:

1. (...) (Einlagengeschäft)
- 1a (...) (Pfandbriefgeschäft)
2. (...) (Diskontgeschäft)
4. (...) (Finanzkommissionsgeschäft)
5. (...) (Depotgeschäft)
6. (weggefallen)
7. die Eingehung der Verpflichtung, zuvor veräusserte Darlehensforderungen vor Fälligkeit zurückzuerwerben
8. (...) (Garantiegeschäft)
9. (...) (Scheckeinzugsgeschäft), des Wechseleinzugs (Wechseleinzugsgeschäft) und die Ausgabe von Reiseschecks (Reisescheckgeschäft)
10. (...) (Emissionsgeschäft)
11. (weggefallen)
12. die Tätigkeit als zentrale Gegenpartei im Sinne von Absatz 31.»

## III. Fokus deutsches bzw. EU-Recht

De lege lata sind die Regelungen des deutschen bzw. des EU-Rechts für das grenzüberschreitende Privatkundengeschäft Deutschland/Schweiz von besonderer Wichtigkeit und stehen daher im Fokus dieser Ausführungen; an einigen Stellen erfolgt ein Hinweis auf das Schweizer Recht. De lege ferenda wird das Schweizer Recht für die grenzüberschreitenden Geschäftsbeziehungen der Banken stark an Bedeutung ge-

winnen, da die Schweiz beabsichtigt, ein Pendant zum WpHG einzuführen. In diesem geplanten Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) und weiteren geplanten Gesetzen wird die Schweiz den EU-Regelungen vergleichbare Vorschriften einführen.

Keine Berücksichtigung finden aufgrund ihrer geringen praktischen Bedeutung multilaterale Abkommen wie GATS (General Agreement on Trade in Services), die EFTA-Konvention und die OECD-Codes. Allerdings wurde das Abkommen GATS tatsächlich schon einmal im Kontext einer grenzüberschreitenden Tätigkeit eines Schweizer Finanzdienstleisters als Anspruchsgrundlage erwähnt.

## IV. Mögliche Ausgangskonstellationen

Die Geschäftsbeziehung ist (1) aus eigener Initiative des Kunden entstanden, also im Rahmen der sogenannten passiven Dienstleistungsfreiheit. Anschliessend sind folgende Handlungsweisen (alternativ oder kumulativ) denkbar:

- Finanzdienstleistungen werden nur in der Schweiz erbracht;
- Finanzdienstleistungen werden auf deutschem Territorium erbracht;
- Finanzdienstleistungen werden aus der Schweiz heraus nach Deutschland hinein erbracht (Fernkommunikation).

Oder (2) die Geschäftsbeziehung ist *nicht aus eigener Initiative* des Kunden entstanden. Auch dann können folgende Konstellationen unterschieden werden:

- Finanzdienstleistungen werden nur in der Schweiz erbracht;
- Finanzdienstleistungen werden auf deutschem Territorium erbracht;
- Finanzdienstleistungen werden aus der Schweiz heraus nach Deutschland hinein erbracht (Fernkommunikation).

Für eine rechtliche Beurteilung ist immer eine Prüfung nach diesem Schema erforderlich.

tobias.fischer@

frankfurter-bankgesellschaft.ch

www.frankfurter-bankgesellschaft.com

# Spain

## Still an Attractive Tax Destination



**By Xavier Xivillé**  
Senior tax associate  
Cuatrecasas, Gonçalves Pereira  
Barcelona

Many people from northern EU countries associate Spain with retirement, good weather where you can go on holidays and, if you are wealthy, maybe stay longer, but under no circumstances more than 183 days to avoid being considered as tax resident.

Although this may be true to some extent, it is definitely a cliché. Currently, Spain offers many opportunities beyond the real estate sector, which, historically, has received a huge amount of foreign investment. Depending on your wealth and income composition, Spain can also be a friendly tax jurisdiction for wealthy people taking Spanish tax residency.

In addition to new investors and the wealthy moving their headquarters to Spain, the country is also attracting industries such as IT and fashion, where Barcelona is a consolidated hub. This trend is encouraged by several factors, including (i) reasonable corporate in-

come tax and the participation exemption regime applicable to Spanish holding companies; (ii) the impatriates regime that establishes a low tax burden for employees assigned to Spain; and (iii) moderate taxation of individual shareholders.

### Reduction of the corporate income tax burden

Corporate income tax has undergone a progressive reduction in the last few years; the current tax rate is a flat 25%.

The Spanish patent box grants a 60% tax reduction on payments received as a consideration for the use of, among others, patents and secret procedures. This reduction aims to encourage companies' investing, developing and licensing.

In addition, on January 1, 2015, the Spanish participation exemption removed certain requirements, and those remaining are not difficult to meet, because they are mainly based on a minimum stake threshold and the existence of a double taxation treaty with an exchange of information clause, provided the company distributing the dividends is eligible. This simplified regime must be analyzed together with the Spanish controlled foreign corporation (CFC) rules.

The Spanish holding regime (*Entidad de Tenencia de Valores Extranjeros – ETVE*), which is especially advantageous for non-resident shareholders and at least as attractive as most European holding regimes, has also been improved.

### Net wealth tax

Residents are taxed on their worldwide assets when their taxable base exceeds € 700,000 or if their assets are valued at more than € 2,000,000 (it may differ depending on the autonomous region). However, non-resident individuals are

taxed only on assets located or deemed to be located in Spain, with the same minimum thresholds.

When assets are valued at more than € 10,695,996.06, progressive tax rates apply, with a top margin of 2.5%. Several allowances and a tax limit are applicable, depending on the wealth composition and type of income earned, respectively. Therefore, tax liability could be reduced from merely applying the tax rate to applying the top tax rate on the taxpayer's net wealth. For instance, shares in family entities defined as follows are exempt from wealth tax.

An entity is considered a family entity if: (i) its main activity is not wealth management, i.e., it is not a passive holding entity; (ii) the taxpayer owns at least 5% of the company or 20% jointly with his or her spouse and close relatives; and (iii) the taxpayer performs management activities in the entity, earning for these services more than 50% of his or her business, professional and employment income.

Despite the top margin established, the tax burden is usually reasonable, depending on the composition of assets and the autonomous region.

Non-resident taxpayers who are residents in a EU member state or the EEA are entitled to apply the regulations approved by the autonomous region.

### Inheritance and gift tax

Spanish tax residents receiving property and rights (i.e., heirs and donees) must pay inheritance and gift tax on their worldwide assets.

On the other hand, non-tax residents receiving property and rights are only taxed on assets located or rights that can be exercised in Spain. Consequently, even if the deceased were a resident in Spain, non-tax resident heirs are not taxed in Spain on assets located or rights exercised abroad.

# Taxation: The Swiss Perspective

By *Olivier Weber, Partner Kendris Ltd*  
and *Eveline Wildman, Senior Manager Kendris Ltd*

Taking up the initial words of the adjacent article, Switzerland also offers – besides the beautiful landscape, chocolate and banks – a lot of reasons to take up residency. However, during the last few years the European Union, the G20 states as well as the OECD forced Switzerland to adjust its tax law in order to avoid tax evasion of individuals, but also to be able to adapt to the OECD's action plan on BEPS (base erosion and profit shifting). As a result, the Swiss parliament is currently debating the final content of the so-called "corporate tax reform III". The corporate tax reform III will enable Switzerland to be in line with the demands of the other states respectively the OECD – in other words, to avoid future tax planning strategies that take advantage of tax rulings that lead to a non-taxation or to a shift of profits to countries with low tax rates, resulting in only minimal or even, overall, no taxation at all.

In order to maintain the attractiveness for foreign companies, the allocation of tax revenue is shifted towards the cantons, allowing them to lower their tax rates for regularly taxed companies. As a result, special tax regimes for holding or domiciliary companies can be abolished. So far, the Canton of Vaud is the only canton that already lowered the tax rates: with effect from January 1, 2016, the corporate tax rate is being reduced to 13.79%. The future will show to which extent the lowering of corporate tax rates will be implemented in other cantons.

Considering the recent developments on individuals' taxation it should be mentioned that the Canton of Schaffhausen and the Canton of Zurich abolished the special tax regime of lump-sum taxation in 2012 respectively 2010. Since 2012, three further cantons (Appenzell-Ausserrhoden, Basel-Country and Basel-City) decided to abolish the lump-sum tax regime. The remaining cantons still allow this special taxation, however, with a much higher tax basis than in the past.

*o.weber@kendris.com*  
*e.wildman@kendris.com*  
*www.kendris.com*

The taxable base is the net value of the property and rights received, minus deductible debts and expenses. This tax is calculated at progressive rates, with the top marginal rate of 34% applying to € 797,555.08 and higher. Tax liability depends on: (i) the individual's net wealth before receiving the inheritance or gift, and (ii) the relationship with the deceased or donor.

However, in recent years, certain autonomous regions have introduced provisions lowering the tax base, including a 99% tax rebate, if certain conditions are met.

Other exemptions and allowances include a 95% allowance to close family members inheriting a family company.

Non-residents qualifying as tax residents in an EU member state can apply the autonomous region legislation, which is usually more favorable, as from September 3, 2014, when the EU court issued decision C-127/12.

## Personal income tax

Spanish tax residents must pay personal income tax on their worldwide income and capital gains.

Taxpayer income is broken down, where applicable, into two tax bases: (i) the general taxable base, which includes employment income, business income, capital gains not included in the savings base and imputed income; and (ii) the savings taxable base, which includes investment income (e.g., dividends and interest) and capital gains from the transfer of assets. The general base is taxed progressively, with a top marginal rate of 43.5%. The savings base is taxed at a progressive rate ranging from 19 to 23%. Please note that each autonomous region may modify certain aspects of the PIT, including tax rates.

## Impatriates tax regime

The regime for individuals moving to Spain to work (impatriates) has remained

stable since its introduction, but certain modifications were introduced last year to income taxation and requirements. This is still an optional regime under which individuals, in the tax year when they move to Spain and the following five tax years, are taxed under the non-resident income tax rules (it also affects net wealth tax). Under these rules, only Spanish-source income is taxed (except for employment income, taxable in Spain regardless of its source). Investment income and capital gains are taxed at 19 to 23% and the remaining income at 24%, up to € 600,000; the rest is taxed at 45%.

Consequently, tax planning is crucial to optimize the tax burden on personal income tax, net wealth tax and inheritance and gift tax, but the Spanish tax system makes setting up headquarters and tax residency in Spain attractive.

*xavier.xiville@cuatrecasas.com*  
*www.cuatrecasas.com*

# Konfliktpotenziale und -ursachen bei der Nachfolge im Familienunternehmen



**Von Edy Fischer**

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

Konflikte bei der Nachfolgeregelung von Familienunternehmen können unterschiedlicher Herkunft sein und unterschiedliche Konfliktfelder aufweisen. In den Spannungsfeldern nimmt der Nachfolger eine bedeutende Rolle ein. In seiner Ausprägung kann er positionsbezogen, leistungsbezogen oder individualistisch geprägt sein, woraus sich Konflikte ergeben können, die die erfolgreiche Nachfolge bei Familienunternehmen negativ beeinflussen können.

Das Spannungsfeld Unternehmen und Familie ist darin begründet, dass das Unternehmen und die Familie eine unterschiedliche Logik besitzen und teilweise konträre Ziele verfolgen. Nehmen in der Familie eher Aspekte wie Tradition, Zugehörigkeit, Kultur und Emotionen eine wesentliche Rolle ein, sind es bei dem Unternehmen eher Rationalität, Ergebnisse oder Wettbewerbsfähigkeit. Aus den unterschiedlichen Prioritäten, die das Unternehmen und die Familie verfolgen, entstehen Spannungen und Konflikte. Je grösser die Familie, desto grösser wird auch das Risiko einer Entfremdung in der Familie bzw. gegenüber dem Unternehmen. Weiterhin sind Aspekte wie Neid, Habgier oder auch gefühlte Benachteiligung von Familienmitgliedern, die für die Nachfolge des Familienunternehmens

nicht oder nicht ausreichend berücksichtigt werden, von tragender Bedeutung.

In einer Studie von Kidwell/Kellermanns/Eddleston aus dem Jahr 2011 wurde bei 30% der untersuchten Familienunternehmen ein «Fredo» nachgewiesen. Ein «Fredo» ist ein im Familienunternehmen tätiges Familienmitglied, das entweder dem Unternehmen auf unterschiedliche Art und Weise Schaden zufügt oder aber seine ihm übertragenen Aufgaben nicht erfüllt.

Auf der Konfliktebene des Vorgängers und des Nachfolgers können je nach Fortschritt im Übergabeprozess unterschiedliche Vorstellungen, Ansichten und Ziele aufseiten des Vorgängers und des Nachfolgers leicht zu Differenzen und Konflikten führen. Weiter kann es aufgrund unterschiedlicher Ansichten des Übergebenden und des Übernehmenden oder fehlenden Vertrauens in den Nachfolger zu Situationen mit Signalwirkung kommen. In der Vergangenheit konnte der Übergebende aufgrund seiner bisherigen Freiheiten Entscheidungen stets alleine treffen, so dass er auch zukünftig bestrebt ist, trotz Nachfolger seine Entscheidung durchzusetzen. Im Grunde kann man in solchen Situationen von Machtdemonstration und Nicht-Loslassen-Können sprechen. Auch eine Machtdemonstration des Nachfolgers kann zu Konflikten führen. Aus diesem Grund ist ein vorher definierter Ablaufplan der Nachfolge zwingend erforderlich, insbesondere in Bezug auf die Übertragung der Führungs- und Strategieentscheidungen.

Eine schriftliche Absichtserklärung für den Übergabeprozess kann unterstützende Wirkung haben, ist jedoch oftmals gegen eine nicht vorhandene Rückzugsbereitschaft des Übergebenden wirkungslos. Die Tatsache, dass der Senior nicht loslassen kann, birgt ein hohes Konfliktpotenzial im Nachfolgeprozess und hat zumeist einen komplexen psychologischen Hintergrund, der nur schwer überwunden werden kann. In einem etwaigen Übergabeprozess, der vorab zeitlich zu definieren ist, ist es erforderlich, dass gegenseitiges Vertrauen aufgebaut und möglichen Konflikttherden durch Verhaltensweisen wie Gereiztheit, Verschlussenheit, Unzugänglichkeit oder Unverständnis vorgebeugt wird.

Eine weitere Konfliktebene ist zwischen dem Nachfolger und den Mitarbeitern anzusiedeln. Für Führungskräfte, die eine neue Führungsposition antreten, kann ein 100-Tage-Plan bestimmt werden. Auch bei der Nachfolge der Geschäftsführung im Rahmen einer ganzheitlichen Nachfolgeregelung des Familienunternehmens ist es wichtig, dass der Nachfolger, der die Führung des Unternehmens übernimmt, von den Mitarbeitern akzeptiert wird. Ist die Herkunft des Führungsnachfolgers externer Art, kann dieser gegebenenfalls einfacher als ein Familienmitglied, das zudem Gesellschaftsanteile hält, ausgetauscht werden, sofern eine fehlende Eignung festgestellt wird. In diesem Zeitraum muss sich die Führungskraft im Unternehmen bewähren und letztendlich akzeptiert werden. In erster Linie bedeutet eine Nachfolge, dass es zu Veränderungen im Unternehmen kommt und auch kommen muss.

Veränderungen betreffen zunächst die Vorgehensweisen sowie die Kommunikations- und Entscheidungswege. Diese und andere Veränderungen können bei Mitarbeitern zu einer Erhöhung des psychologischen Drucks führen, was sich dann im Leistungspotenzial negativ auswirken kann und in letzter Instanz zur Kündigung von Mitarbeitern führt. Auch muss der Nachfolger das Vertrauen der Mitarbeiter gewinnen und gegebenenfalls auch Mitarbeiter, die bewusst negativ Einfluss auf die Akzeptanz des Nachfolgers nehmen, freisetzen.

Oft besteht auch ein Konfliktpotenzial in der Überschätzung oder zu geringen Wertschätzung des Familienunternehmens, vorwiegend wenn es um Geld beim Kauf, bei der Pacht oder der Auszahlung für nicht für die Nachfolge vorgesehene Familienmitglieder geht. Das Unternehmerrisiko, welches der Nachfolger zukünftig zu tragen hat, wird meist ausgeblendet und ein Gefühl der Benachteiligung tritt auf.

Das frühzeitige Einbinden von Spezialisten, die über einen weiten Erfahrungshorizont verfügen, kann dabei unterstützen, dass Konflikte gelöst oder im Voraus so behandelt werden, dass diese gar nicht erst aufkommen.

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

# Bitcoins und andere digitale Währungen: Rechtliches Niemandsland



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

Die Bedeutung von Bitcoins und anderen digitalen Währungen nimmt laufend zu. Immer mehr Menschen besitzen sie oder handeln mit ihnen und immer mehr Händler akzeptieren Bitcoins als Zahlungsmittel. Bitcoins werden von Enthusiasten als die Alternative zu staatlichen Zahlungsmitteln und als Revolution des Finanzmarkts gefeiert. Die rechtliche Behandlung von Bitcoins scheint dabei in vielen Bereichen unklar. Nachfolgend soll ein kurzer Überblick über die rechtliche Behandlung von virtuellen Währungen aus privat-, straf- und finanzmarktrechtlicher Sicht verschafft werden.

## 1. Privatrecht

Aus Sicht des Schweizer Privatrechts spricht nichts gegen die Verwendung von Bitcoins als Zahlungsmittel, wobei ev. für Arbeitslohn Einschränkungen zu machen sind. Inländische Transaktionen, also die Verwendung von Bitcoins als Zahlungsmittel oder der Handel von digitaler gegen offizielle Währung, unterstehen grundsätzlich dem Obligationenrecht. Findet eine Transaktion über die Landesgrenze hinaus statt, sind in der Regel mehrere Rechtsordnungen betroffen. Dabei ist zu

entscheiden, welches nationale Recht im Einzelfall zur Anwendung gelangt. Es lassen sich deshalb kaum allgemeine Aussagen über die zivilrechtlichen Regelungen machen, die für Geschäfte mit Bitcoins zur Anwendung gelangen. Entsprechendes gilt auch für die Frage der für eine Beurteilung von Streitigkeiten zuständigen Gerichte.

## 2. Strafrecht

Unabhängig von der Unterstellung unter das GWG, kann sich jemand der Geldwäscherei nach Art. 305<sup>bis</sup> StGB strafbar machen, wenn er im Zusammenhang mit virtuellen Währungen eine Handlung vornimmt, die geeignet ist, die Ermittlung der Herkunft, die Auffindung oder die Einziehung von Vermögenswerten zu vereiteln, von denen er weiss oder annehmen muss, dass sie aus einem Verbrechen herühren.

Digitale Währungen stellen definiti- onsgemäss Vermögenswerte dar, weswegen auch strafbare Handlungen gegen das Vermögen, wie beispielsweise Veruntreuung, Betrug oder unrechtmässige Verwendung von Vermögenswerten, vorliegen können. Daneben wurden bereits Fälle von Erpressung und datenbasierenden Vermögensdelikten im Zusammenhang mit Bitcoins beobachtet.

## 3. Finanzmarktrecht

Als Zahlungsmittel sind Bitcoins Gegenstand des Finanzmarkts. Handel basierend auf Bitcoins ist in den unterschiedlichsten Formen denkbar. Die gängigsten Handelstätigkeiten im Bereich von Bitcoins sind gegenwärtig:

1. Verwendung und Annahme von Bitcoins als Zahlungsmittel
2. Kauf und Verkauf von Bitcoins
3. Betreiben von Plattformen für den Kauf und Verkauf von Bitcoins

Vorweg kann ausgeschlossen werden, dass Verkäufer von digitalen Währungen als Effektenhändler oder Betreiber von Plattformen für den Kauf und Verkauf von Bitcoins als Börsen gemäss *Börsengesetz* gelten. In bankenrechtlicher Hinsicht ist

das Nutzen von Bitcoins als Zahlungsmittel dem *Bankengesetz* nicht unterstellt. Die Entgegennahme von Bitcoins fällt unter die einschlägige Ausnahmebestimmung. Beim Tausch von virtuellen Währungen gegen offizielle Währungen liegt, Zug-um-Zug vorgenommen, keine Einlage im Sinn des BankG vor, da keine Gelder bei einer Partei gesammelt werden. Demgegenüber liegen Einlagen in diesem Sinn vor, wenn der Wechsel von offizieller Währung gegen Bitcoins nicht Zug-um-Zug erfolgt, sondern ein Händler von seinen Kunden im Hinblick auf künftige Wechselgeschäfte Guthaben in offiziellen Währungen auf eigenen Konti entgegennimmt oder für künftige Wechselgeschäfte von seinen Kunden Bitcoins annimmt, sofern die Kunden nicht jederzeit ohne Mitwirkung des Händlers darüber verfügen können. Eine solche Entgegennahme von Bitcoins ist bankenrechtlich gleich zu behandeln wie die Entgegennahme von Geld in offizieller Währung.

Der Betrieb von Online-Handelsplattformen für Bitcoins ist aus bankenrechtlicher Sicht unproblematisch, wenn die Plattform lediglich Parteien für den Kauf und Verkauf von Bitcoins zusammenführt oder Kauf- und Verkaufsangebote einander zuordnet. Ist der Plattform-Betreiber jedoch auch in die Abwicklung des Zahlungsprozesses involviert, sind weitere Faktoren für die Anwendung des BankG entscheidend.

Aus Sicht der *Geldwäschereibestimmungen* ist das blosses Bezahlen von Waren oder Dienstleistungen in Bitcoins und das Erbringen entsprechender Leistungen keine Finanzintermediation und untersteht dem GWG nicht. Der berufsmässige Kauf und Verkauf von Bitcoins stellt dagegen eine Finanzintermediation dar und kann als eine dem GWG unterstellte Handelstätigkeit gelten. Die Frage der Unterstellung von Betreibern von Bitcoin-Handelsplattformen unter das GWG hängt u.a. davon ab, ob der Betreiber im Rahmen seiner Tätigkeit Guthaben in Geld oder Bitcoins von seinen Nutzern entgegennimmt.

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

# Die Bedeutung des automatischen Informationsaustausches für Trust-, Stiftungs- und Gesellschaftsstrukturen (2. Teil)



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

Im 1. Teil dieses Artikels<sup>1)</sup> haben wir die grundsätzlichen Entwicklungen des gemeinsamen Meldestandards (GMS) dargestellt, die mit den länderspezifischen Regelungen zusammenhängenden Herausforderungen beleuchtet und auf die Problematik der unterschiedlichen Voraussetzungen bei der Qualifikation von Unternehmen unter Fatca und dem CRS hingewiesen. Im vorliegenden 2. Teil sollen anhand von einzelnen Beispielen die Komplexität des GMS und die damit verbundenen Investitionen für die verantwortlichen Verwaltungsräte, Trustees und Stiftungsräte bzw. für die mandatierten Treuhandfirmen aufgezeigt werden.

Wie im 1. Teil des Artikels dargelegt, ist jede nicht natürliche Person<sup>2)</sup> entweder ein Finanzinstitut (FI) oder eine «Non-Financial Entity» (NFE), wobei letztere entweder aktiv oder passiv sein können<sup>3)</sup>. Jedes meldende Finanzinstitut hat die Pflicht, durch Anwendung der vorgeschriebenen Sorgfalts-



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

pflichten seine Finanzkonten auf deren Meldepflicht zu überprüfen und gegebenenfalls eine Meldung vorzunehmen. Die Definition der Begriffe Finanzkonto und Kontoinhaber ist abhängig vom Typus des Finanzinstituts<sup>4)</sup>. Im Bereich des hier interessierenden Typus Investmentunternehmen<sup>5)</sup> gelten die Eigen- und Fremdkapitalbeteiligungen an diesen Investmentunternehmen als Finanzkonten. Eine passive NFE ist selbst nicht meldepflichtig, muss aber ihre beherrschenden Personen identifizieren und an die mit ihr in Verbindung stehenden Finanzinstitute (z.B. Banken) melden, die dann die Meldepflicht in Bezug auf diese beherrschenden Personen und die NFE zu erfüllen haben<sup>6)</sup>. Es ist zu erwarten, dass es im Bereich der hier diskutierten Strukturen deutlich mehr Finanzinstitute als NFE geben wird<sup>7)</sup>.

## Beispiele von Strukturen

Gehen wir zunächst von einer einzelnen Schweizer Gesellschaft mit einem Al-

leinaktionär aus, der in einem Land ansässig ist, mit welchem die Schweiz ein Abkommen im Bereich des GMS abgeschlossen hat<sup>8)</sup>. Die Gesellschaft hat den Zweck, ein Portfolio bei einer Schweizer Bank zu halten und hat der Bank ein diskretionäres Mandat gegeben. Die verantwortlichen Organe haben die Gesellschaft zu qualifizieren und die Finanzkonten zu identifizieren. Dies bereitet in unserem Beispiel verhältnismässig wenig Schwierigkeiten, da die Gesellschaft klar die Voraussetzungen für ein Finanzinstitut erfüllt und in unserem Beispiel in der Person des Alleinaktionärs nur eine Eigenkapitalbeteiligung besteht, die als Finanzkonto qualifiziert. Die kontoführende Schweizer Bank, die selbst auch ein Finanzinstitut ist, wird in so einem Fall keine Meldepflicht haben<sup>9)</sup>, sondern die Meldepflicht wird von der Gesellschaft übernommen werden. Die Meldepflicht der Schweizer Gesellschaft besteht gegenüber der Eidgenössischen Steuerverwaltung, die dann jährlich die entsprechenden Daten an die jeweilige ausländische Steuerverwaltung übermittelt. Die Meldepflicht umfasst neben den sogenannten Identifikationsinformationen<sup>10)</sup> die Kontoinformationen<sup>11)</sup> und die Finanzinformationen<sup>12)</sup>. Zwecks Erfüllung ihrer Meldepflichten muss die Schweizer Gesellschaft<sup>13)</sup> bereits in den dargestellten, relativ einfachen Verhältnissen einen erheblichen organisatorischen und zeitlichen Aufwand bewältigen. Nebst der ständigen und aktuellen Verfügbarkeit aller Identifikationsinformationen und Kontoinformationen muss die Gesellschaft eine (Wertschriften-)Buchhaltung führen, um in der Lage zu sein, ihrem Alleinaktionär bei Bedarf<sup>14)</sup> detaillierte Angaben liefern zu können.

Sofern sich die Gesellschaft in einem nicht teilnehmenden Staat befindet<sup>15)</sup>, erfüllt sie zwar grundsätzlich

immer noch die Voraussetzungen eines Finanzinstituts, wird aber für die Zwecke des GMS als passive NFE behandelt. Dies führt in unserem Beispiel dazu, dass die Gesellschaft selbst keine Meldepflicht zu erfüllen hat, aber ihre beherrschenden Personen<sup>16)</sup> an die Schweizer Bank zu melden hat. Die Bank als Schweizer Finanzinstitut wird die Meldung der notwendigen Informationen an die Eidgenössische Steuerverwaltung zur Weiterleitung an die ausländische Steuerverwaltung vornehmen, wobei sich diese im Bereich der zu übermittelnden Finanzinformationen im Vergleich zum Ausgangsbeispiel unterscheiden<sup>17)</sup>.

Wenn wir nun das Beispiel leicht verändern und die Gesellschaft nicht direkt von einer natürlichen Person, sondern von einem Trust<sup>18)</sup> gehalten wird und sowohl der Trust als auch die Gesellschaft als Finanzinstitute qualifiziert werden, erhöht sich die Komplexität erheblich<sup>19)</sup>, auch wenn sich am Vorgehen als solchem nichts ändert. Die Bank wird auch in diesem Fall nicht melden, da ein anderes Finanzinstitut der Kontoinhaber ist<sup>20)</sup>. Da die Eigenkapitalbeteiligung der Gesellschaft der Trust ist, der ebenfalls ein Finanzinstitut ist, wird auch die Gesellschaft keine Meldung vornehmen. Der Trust wiederum wird nach den Regeln des GMS seine Kontoinhaber von Finanzkonten<sup>21)</sup> feststellen. Diese sind in Fällen von Trusts, die als Finanzinstitute qualifizieren, der Settlor, die Begünstigten und jede andere Person, die den Trust effektiv beherrscht. Der Trust selbst ist kein meldendes Finanzinstitut, sofern der Treuhänder des Trusts ein meldendes Finanzinstitut ist und die entsprechenden Meldepflichten übernimmt<sup>22)</sup>. Die Meldepflicht umfasst in Bezug auf den Settlor, die Pflichtbegünstigten sowie allenfalls vorhandene andere Personen, die den Trust tatsächlich beherrschen, den Gesamtwert des Trustvermögens sowie den Gesamtwert der Zahlungen an diese Personen. Sofern der Trust diskretionäre Begünstigte hat, erfolgt eine Meldung lediglich in Jahren, in denen eine Ausschüttung erfolgt ist<sup>23)</sup>.

Eine weitere Erhöhung der Komplexität erfolgt, wenn die unterliegende Gesellschaft eine NFE ist. Im Prinzip

erfolgt die Meldepflicht gemäss den oben beschriebenen Regeln für NFE, und die Bank wird die Meldung für die beherrschenden Personen übernehmen müssen, wobei in so einem Fall nebst dem Settlor und den Begünstigten auch der Protektor und der Treuhänder als beherrschende Personen gelten.

### Fazit

Die besprochenen, eher simplen Beispiele zeigen die Komplexität des GMS für die verantwortlichen Verwaltungsräte, Trustees und Stiftungsräte. Die Aufgaben können grob in vier Bereiche unterteilt werden: Erstens die Feststellung der Identifikationsinformationen aller Kontoinhaber und beherrschenden Personen, zweitens die Sicherstellung der verfügbaren und aktuellen Informationen der entsprechenden Gesetze, Verordnungen und Wegleitungen in allen von der Struktur betroffenen Staaten, drittens die zeitgerechte Verbuchung aller relevanten Geschäftsvorfälle und viertens die technologische Verfügbarkeit von Programmen zur elektronischen Übermittlung der Daten an die jeweiligen Steuerverwaltungen. Die Bewältigung der Aufgaben wird moderne IT-Lösungen bedingen. Die diesbezüglichen Kosten inklusive der Schulungen der Mitarbeiter werden sich nicht in jedem Fall rechnen, so dass allenfalls Outsourcing-Lösungen gesucht werden müssen.

1) Siehe PRIVATE 1/2016, S. 40f.

2) Dies betrifft nicht nur juristische Personen, sondern auch Trusts, Personengesellschaften etc.

3) Fatca kennt bekanntlich trotz leicht anderer Terminologie eine analoge Einteilung in FFI (Foreign Financial Institution) und NFFE (Non-Financial Foreign Entity).

4) Gemäss dem GMS gibt es 4 Typen von Finanzinstituten: Einlageinstitute, Verwahrinstitute, Investmentunternehmen und spezialisierte Versicherungsgesellschaften.

5) Trust- und Stiftungsstrukturen mit oder ohne unterliegende Gesellschaften werden beim GMS in aller Regel als Investmentunternehmen betrachtet, sofern sie die Voraussetzungen für die Qualifikation als Finanzinstitut erfüllen.

6) Eine aktive NFE ist unter dem GMS nicht meldepflichtig und muss auch ihre beherrschenden Personen grundsätzlich nicht melden, kann aber selbst unter gewissen Umständen gemeldet werden.

7) Dies begründet sich zum einen mit den im 1. Teil dieses Artikels beschriebenen Voraussetzun-

gen. Zum andern – und wesentlicher – hängt dies davon ab, wie viele Staaten aus der Sicht des Ansässigkeitsstaates der FI als teilnehmende Staaten gelten, obgleich (noch) kein bilaterales Abkommen abgeschlossen ist (sog. «White List Approach»). Je mehr Staaten auf so einer «White List» sind, desto kleiner wird die Anzahl der NFE sein. Für die Beurteilung aus Schweizer Sicht muss der genaue Wortlaut der Verordnung abgewartet werden. Es darf aber erwartet werden, dass sich die Schweiz dem Trend zu grosszügigen «White Lists» anschliesst.

8) Dies gilt beispielsweise für die EU-Staaten, Australien, Japan, Norwegen etc.

9) Da Finanzinstitute keine zu meldenden Personen sind.

10) Name, Anschrift, Ansässigkeitsstaat, Steueridentifikationsnummer, Geburtsdatum etc.

11) Kontonummer, Name, Adresse und UID-Nummer des meldenden schweizerischen Finanzinstituts.

12) Im vorliegenden Fall wäre dies der Gesamtwert der Eigenkapitalbeteiligung sowie der Gesamtbruttobetrag, der während des Kalenderjahres an den Kontoinhaber gezahlt oder ihm gutgeschrieben wurde (beispielsweise Dividenden, Darlehenszinsen etc.). Zudem sind auch die sog. Einlösungsbeiträge zu melden.

13) Regelmässig dürfte dies eine Treuhandfirma übernehmen.

14) Zum Beispiel im Falle von Rückfragen der lokalen Steuerbehörden.

15) Nicht teilnehmende Staaten sind unter anderem jene Staaten, die sich nicht zum GMS bekannt haben, oder Staaten, die kein Abkommen mit dem Ansässigkeitsstaat des meldepflichtigen Finanzinstitutes abgeschlossen haben und nicht auf dessen «White List» stehen.

16) Die Definition der beherrschenden Person im GMS folgt in unserem Beispiel den GAFI/FATF-Empfehlungen, wobei in der Regel ein Beherrschungsverhältnis ab einem gewissen Schwellenwert angenommen wird. Dieser liegt für in der Schweiz geführte Konten bei 25%.

17) Auch die Bank wird die Identifikations-, Konto- und Finanzinformationen melden. Letztere beinhalten in unserem Fall vereinfacht beschrieben wiederum den Gesamtsaldo des Kontos sowie den Gesamtbruttobetrag der Dividenden, Zinsen und anderen Einkünfte, die auf dem Konto erzielt, eingezahlt oder diesem gutgeschrieben wurden.

18) Oder einer Familienstiftung.

19) Unter anderem dadurch, dass regelmässig ein weiterer Staat in die Beurteilung einbezogen werden muss (Ansässigkeitsstaat des Trusts). Zudem muss eine weitere Buchhaltung geführt werden.

20) Finanzinstitute sind wie oben dargelegt keine meldepflichtigen Personen.

21) Eigen- und Fremdkapitalbeteiligungen.

22) In der Praxis wird in der Regel der «Corporate Trustee» die Meldepflicht übernehmen.

23) Bezüglich Fremdkapitalgebern muss der Kapitalbetrag und der Wert der erfolgten Zahlungen gemeldet werden.

c.lyk@kendris.com  
a.szukdlarek@kendris.com  
www.kendris.com

# Kundenberater auf die Schulbank?

Über das Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) und das Finanzinstitutsgesetz (Finig) wird gegenwärtig im Parlament beraten. Zusammen bilden die Vorlagen ein Regulierungspaket von beachtlichem Umfang und vielfältiger Ausprägung. Die bevorstehenden Änderungen haben ganz unterschiedlichen Einfluss auf die einzelnen Akteure des Finanzplatzes. Betroffen ist auch die Ausbildung der Kundenberater.



*Von Jörg Auf der Maur*  
Leiter BDO Financial Services



*und Dr. iur. Fabian Schmid*  
Leitender Rechtsberater, Regulatory and Compliance  
BDO Financial Services

Mit der Festlegung von Mindeststandards zur Aus- und Weiterbildung kommt keine einfache Aufgabe auf die Branchenorganisationen zu.



In der öffentlichen Debatte rund um die Einführung von Finig und Fidleg stehen häufig die vorgesehene Aufsicht über die unabhängigen Vermögensverwalter oder die Einführung neuer Verhaltenspflichten bei Finanzdienstleistungen im Vordergrund. Weniger im Fokus der öffentlichen Debatte steht die Einführung einer allgemeinen Aus- und Weiterbildungspflicht für Kundenberater. Für den einzelnen Kundenberater könnten diese neuen Vorgaben jedoch weitreichende Auswirkungen haben. Doch was bedeuten diese neuen Vorgaben konkret? Im aktuellen Entwurf des Fidleg ist festgehalten, dass Kundenberater die Verhaltensregeln gemäss Gesetz (d.h. nach Fidleg) ausreichend kennen und über das für ihre Tätigkeit notwendige Fachwissen verfügen müssen. Zudem muss sichergestellt sein, dass sich der Kunde über die Aus- und Weiterbildung des Kundenberaters informieren kann.

#### **Kenntnisse über die Verhaltensregeln**

Von den Kundenberatern wird vorab erwartet, dass sie die Regeln des Fidleg kennen. Ähnliche Vorgaben kennt man in der Branche schon länger und zwar insbesondere im Zusammenhang mit den Pflichten zum Geldwäschereigesetz. Die Erfahrung zeigt, dass es hier in der Regel ausreicht, wenn ein Kundenberater einmal im Jahr eine Weiterbildungsveranstaltung besucht oder ein entsprechendes E-Learning durchführt. Dabei wird unter anderem über die gesetzlichen Verhaltenspflichten und ihre praktischen Anwendungen sowie über allfällige bevorstehende Neuerungen informiert. In diesem Rahmen dürfte sich auch die Aus- und Weiterbildungspflicht hinsichtlich der Fidleg-Verhaltensregeln mit überschaubarem Aufwand umsetzen lassen.

#### **Branchenspezifische Mindeststandards zur Aus- und Weiterbildung**

Das Fidleg verpflichtet Branchenorganisationen wie beispielsweise die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) oder den Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) zudem dazu, branchenspezifische Mindeststandards für die Aus- und Weiterbildung der Kun-

## **Breites Tätigkeitsgebiet des Kundenberaters erschwert einheitliche Standards**

Die praktische Umsetzung der gesetzlichen Regelung bezüglich Aus- und Weiterbildungspflicht der Kundenberater stellt eine Herausforderung dar. Durch das breite Tätigkeitsgebiet des Kundenberaters, vom Bankmitarbeitenden mit Kundenkontakt über den Versicherungsvermittler bis zum unabhängigen Vermögensverwalter, wird es schwierig sein, einheitliche Standards festzulegen.

denberater in Form von Standesregeln festzulegen. Immer vorausgesetzt, dass die Finanzmarktaufsicht (Finma) die betreffenden Standesregeln genehmigt und als Mindeststandard anerkennt. Mit der Festlegung von Mindeststandards zur Aus- und Weiterbildung kommt keine einfache Aufgabe auf die Branchenorganisationen zu. Für sie gilt es, möglichst einfach umsetzbare und wirtschaftliche Vorgaben zu definieren, die gleichzeitig aber auch den gesetzlichen Vorgaben des Fidleg gerecht werden.

#### **Allgemeine Aus- und Weiterbildungspflicht**

Die praktische Umsetzung der gesetzlichen Regelung bezüglich Aus- und Weiterbildungspflicht der Kundenberater stellt eine Herausforderung dar. Durch das breite Tätigkeitsgebiet des Kundenberaters, vom Bankmitarbeitenden mit Kundenkontakt über den Versicherungsvermittler bis zum unabhängigen Vermögensverwalter, wird es schwierig sein, einheitliche Standards festzulegen, die das – laut Definition – «notwendige Fachwissen» im Allge-

meinen abdecken. Ein ebenfalls offener Punkt ist, wie adäquate Aus- und Weiterbildungsangebote bereitgestellt werden, damit die Kundenberater Zugang zum für sie erforderlichen Fachwissen erhalten. Auch bei der Organisation und in Detailfragen zur Ausbildungsdurchführung gibt es noch etliche mögliche Diskussionspunkte. Beispielsweise, ob Kundenberater eine definierte Anzahl an Weiterbildungsstunden nachweisen müssen und wie ein entsprechender Weiterbildungsnachweis erbracht werden kann. Über allem aber steht die Frage, ob der einzelne Kundenberater mit seinem spezifischen Umfeld tatsächlich von der Weiterbildung profitieren kann und folglich eine qualitativ höhere Dienstleistung erbringen kann.

Diesen Fragen und Herausforderungen werden sich zunächst der Gesetzgeber, danach die entsprechenden Branchenorganisationen und die Finma und schliesslich die betroffenen Institute und Kundenberater erst noch stellen müssen.

*joerg.aufdermaur@bdo.ch  
fabian.schmid@bdo.ch  
www.bdo.ch*

# Innovation im Banking



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

Die Transformation im Banking hat in den letzten Jahren an Geschwindigkeit zugelegt. Der Hauptgrund dafür liegt in den gestiegenen Anforderungen an das Geschäftsmodell. Stichworte wie automatischer Informationsaustausch, Eigenkapitalanforderungen, Transparenz bei den Gebühren – die Liste ist lang. Zudem hat ein wichtiger Marktteilnehmer seine Aktivitäten an den internationalen Finanzmärkten verstärkt: Die Nationalbanken der Länder haben in den letzten Jahren mit ihrer Geldpolitik und deren Instrumenten die Dynamik signifikant beeinflusst. Schliesslich treibt ein weiterer Faktor die Transformation voran: die Digitalisierung<sup>1)</sup>. Fintech-Unternehmen fordern die Banken her-

aus und versuchen Marktanteile für sich zu gewinnen.

Die Transformation greift so tief, dass Finanzinstitute ihr Geschäftsmodell grundsätzlich hinterfragen müssen. Dies nicht zuletzt aufgrund des Margendrucks und der gestiegenen Kosten, die eine Weiterführung der bisherigen Praxis mit sich bringt. Zum einen müssen laufend neue regulatorische Rahmenbedingungen eingeführt und überwacht werden. Dies führt zu einem starken Zuwachs an Fachpersonal – insbesondere im Compliance-Umfeld. Zum anderen sind Investitionen in die IT-Infrastruktur nötig, um neben den regulatorischen Anforderungen auch den Kundenbedürfnissen hinsichtlich digitaler Interaktionsmöglichkeiten nachzukommen. Ein Resultat dieser gestiegenen Anforderungen ist eine Konsolidierung im Bankensektor. In den letzten 14 Jahren haben 100 Banken ihre Geschäftstätigkeit aufgegeben bzw. sich mit anderen Finanzinstituten zusammengeschlossen (s. Tabelle 1).

Um dieser Entwicklung entgegenzuwirken, wird der Ruf nach Innovation laut. In der Praxis wird der Begriff im Sinne von neuen Ideen und Erfindungen sowie für deren wirtschaftliche Umsetzung verwendet. «Neu» bezieht sich hier nicht nur auf den zeitlichen Aspekt, sondern vielmehr auf die sachliche bzw. soziale Ebene. Im engeren Sinne resultieren somit erst dann Innovationen aus Ideen, wenn diese in «neue» Produkte bzw. Dienstleistungen oder Prozesse umgesetzt werden.

Die Schweiz nimmt im internationalen Kontext hinsichtlich Innovation seit vielen Jahren eine Spitzenposition

ein (vgl. z.B. Global Innovation Ranking<sup>3)</sup>). Dabei ist das Innovationspotenzial von Branche zu Branche unterschiedlich; man denke hier an die Maschinenindustrie oder den Handel. Aber wie innovativ ist die Finanzindustrie? Klassischerweise sind Elemente wie Sicherheit, Vertraulichkeit und Beständigkeit die Grundwerte jedes Bankgeschäfts. Diese Grundpfeiler wurden über die Jahrhunderte insbesondere auch im Private Banking gefestigt. Ist Innovation mit diesen Grundwerten vereinbar – oder sollten das Banking und die dazu notwendigen Rahmenbedingungen besser nicht innovativ sein?

Wie auch immer diese Frage beantwortet wird – sicher ist, dass neben der Spezialisierung (Beispiel Transaktionsbank, Broker) v.a. Innovationen einen Handlungsraum eröffnen, um die vorgängig erwähnten Herausforderungen zu meistern. In Tabelle 2 werden anhand der klassischen 6 Ps mögliche Innovationsbereiche aufgezeigt. Zusammenfassend zeigt sich ein gemischtes Bild. Insbesondere ergeben sich Möglichkeiten zur Innovation im Bereich Menschen (People), Prozess (Process) und an der Schnittstelle zwischen Kunde und Bank (Place). Wie werden Innovationen in der Praxis umgesetzt? Am Beispiel der Bank Linth LLB AG werden nachfolgend innovative Ansätze aufgezeigt.

- Im Bereich *Process* hat die Bank seit mehreren Jahren den Weg einer Vertriebsbank eingeschlagen. So wurde die Wertschöpfungskette konsequent auf Outsourcingmöglichkeiten überprüft, damit die Bank sich auf ihre Hauptfunktion – die Kundenberatung – kon-

**Tabelle 1: Bankenkonsolidierung in der Schweiz 2000–2014<sup>2)</sup>**

Jahr	Staatsinstitute	Gemeindeinstitute	Aktiengesellschaften	Genossenschaften	Übrige Institute	Total	Veränderung	in Prozent
2000	17	11	269	34	44	375		
2005	16	8	242	28	43	337	-38	-10%
2010	15	3	231	25	46	320	-17	-5%
2014	15	2	199	24	35	275	-45	-14%

**Tabelle 2: Die 6 Ps für Innovationspotenziale bei Banken**

Bereich	Innovationspotenzial	Beschrieb	Beispiel
<b>PRODUCT</b>	Tief	Im Anlagegeschäft sind die Finanzinstrumente wie Aktien, Obligationen, Optionen etc. seit Jahrzehnten bekannt. Innovationen werden vor allem durch Kombinationen aus a) Strukturierung (Fonds, strukturierte Produkte etc.) und b) Ausrichtung (Stil, Ort, Branche etc. ) erreicht.	Vergleiche z.B. die Produkte an der Preisverleihung der Swiss Derivatives Awards.
<b>PROCESS</b>	Hoch	Die Prozesse sind stark abhängig vom Geschäftsmodell und der Positionierung der Marktteilnehmer. Die Wertschöpfungskette kann dabei immer stärker und fast beliebig neu modularisiert werden <sup>4)</sup> . In der Kombination mit Fintech-Unternehmen bilden sich interessante Möglichkeiten für die Integration von Innovation bzw. Kostenoptimierungen.	Beispielsweise die Zusammenarbeit von ishares und MoneyPark (Fintech) für online-basierte ETF-Sparpläne.
<b>PRICE</b>	Tief	Im Anlagegeschäft sind die Gebührenmodelle seit Jahren stabil. Seit einigen Jahren hat sich das innovative Performance-abhängige Gebührenmodell durchgesetzt. Es gibt verschiedene Elemente, die einzeln oder zu einem Paket(preis) kombiniert werden.	Fonds mit Performance-abhängiger Gebühr (TER), z.B. LLB Strategiefonds.
<b>PLACE</b>	Hoch	Im Bereich der Schnittstelle zwischen Kunde und Bank bestehen viele Möglichkeiten durch innovative Ansätze, insbesondere in der Digitalisierung. Die Wahlfreiheit zwischen den Kanälen wird zukünftig Standard sein.	Video-Beratung bzw. Virtual-Reality-Beratung, Unterstützung durch Avatare.
<b>PROMOTION</b>	Mittel	Die Nutzung neuer physischer und digitaler Kanäle, wie das bereits in anderen Industrien (Tourismus, Gesundheitswesen) angewendet wird.	Vertrieb über branchenfremde Portale und Interaktion über Social-Media-Plattformen.
<b>PEOPLE</b>	Hoch	Der Mensch und seine Fähigkeiten bilden die Grundlage für Innovation. Er kann sich rasch den Kundenbedürfnissen anpassen bzw. sie antizipieren.	Der Kunde wählt z.B. gemäss seinen persönlichen Präferenzen den Kundenberater aus einem transparenten Profil-Angebot aus.

zentrieren kann. IT, Wertschriftenadministration, Handel, Zahlungsverkehr etc. wurden an Dritte ausgelagert. Dabei stand nicht nur das Kostenoptimierungspotenzial im Vordergrund, sondern der bewusste Entscheid, auf das Kerngeschäft zu fokussieren und so verstärkt Innovationspotenziale zu verfolgen.

• Im Bereich *Price* konnten trotz des grundsätzlich tiefen Innovationspotenzials zwei wichtige Elemente zur Differenzierung erarbeitet werden. Zum einen wurde mit der Einführung des Halbtax-Modells in der Anlageberatung im Jahr 2012 ein bewährtes Prinzip aus der Transportbranche (SBB) in die Finanzindustrie übertragen. Zum anderen leistete die Bank Linth mit der Umstellung auf eine retrofreie Anlageberatung und Vermögensverwaltung im Jahr 2014 einen zentralen Beitrag zu mehr Transparenz.

• Mit der Einführung einer Tool-unterstützten Anlageberatung 2016 wurde im Bereich *Place* die Beratung neu definiert. Das Hybridmodell aus persönlicher Beratung und digitaler Anlagekompetenz bietet eine bisher ungekannte Dimension von Individualisierung und Überwachung in der Umsetzung der Anlagestrategie. Die flexible Visualisierung ermöglicht ein tatsächlich innovatives Kundenerlebnis vor Ort. Gleichzeitig hat die Bank Linth als eine der ersten Banken in der Schweiz die Video-Identifikation im Client-Onboarding eingeführt und einen weiteren wichtigen Schritt in Richtung digitale Dienstleistungen unternommen.

Das Beispiel zeigt, dass ein Innovationsbereich oft nicht ausreicht, um den Transformationsprozess mit innovativen Veränderungen positiv zu gestalten. Jeder

Marktteilnehmer kann durch einen Mix von Innovationsmassnahmen neben der Weiterführung seiner Dienstleistungen auch eine Differenzierung im Markt erreichen. Je stärker eine Differenzierung vom Kunden wahrgenommen wird, desto grösser sind die unternehmerischen Möglichkeiten. Dabei werden jene Institute gewinnen, denen es gelingt, die Kundenbedürfnisse zu antizipieren bzw. frühzeitig zu erkennen und ihr Geschäftsmodell flexibel und schnell anzupassen.

- 1) Siehe z.B. Luc Schuurmans: «Digital und die Zukunft der persönlichen Beratung», PRIVATE 4/15
- 2) Quelle: SNB: Die Banken in der Schweiz 2015. Anzahl Institute: eigene Darstellung
- 3) Vgl. [www.globalinnovationindex.org](http://www.globalinnovationindex.org)
- 4) Siehe z.B. Oliver Wymann: «Modular Financial Services: The New Shape of the Industry», 2016

[luc.schuurmans@banklinth.ch](mailto:luc.schuurmans@banklinth.ch)  
[www.banklinth.ch](http://www.banklinth.ch)

# Digitalisierung und Fintechs als grosse Chance für Vermögensverwalter



**Von Andreas Kern**  
Gründer und CEO  
Wikifolio Financial Technologies AG

Die Fintech- (Finanz-Technologie) Branche erlebt zurzeit einen Boom. Immer mehr Banken und Versicherungen erkennen, dass massive Investitionen in innovative Technologien und neue Geschäftsmodelle notwendig sind, um den digitalen Wandel in der Gesellschaft nicht komplett zu verschlafen. Laut dem aktuellen «World Retail Banking Report» der Beratungsfirmen Capgemini und Efma, die dafür Bankkunden und Manager weltweit befragten, haben bereits 63% aller Bankkunden Produkte wie Smartphone-Apps, Handykonten und Robo-Berater in Gebrauch. Vor allem die jüngere Kundschaft nutzt solche Angebote und lobt die einfache Bedienbarkeit, den schnellen Service und das «gute Kundenerlebnis». Dass die Banken das (noch) ganz anders bewerten, ist wenig verwunderlich. Der Grossteil dieser Applikationen kommt nämlich nicht von der eigenen Hausbank, sondern von unabhängigen Fintech-Unternehmen. Ein Grund dafür sind die oftmals noch fehlenden Angebote der Banken.

Die wachsende Bedeutung von neuen Finanztechnologien wird zwar

allgemein anerkannt, aber nur 13% der befragten Bankmanager beantworten die Frage, ob entsprechende Systeme im eigenen Haus eingesetzt werden, mit einem klaren «Ja». Das zu ändern, wird für die Branche wohl eine der wichtigsten Aufgaben der kommenden Jahre werden. Die Kunden dann auch für die hauseigenen Dienstleistungen zu gewinnen, dürfte nicht minder schwer werden. So sind dem Report zufolge weltweit gerade mal 16% der Kunden bereit, zusätzliche Dienstleistungen ihrer eigenen Bank in Anspruch zu nehmen.

## Fintechs auf Augenhöhe mit den Banken

Den Schlüssel zum Erfolg sieht die Branche in einer engen Zusammenarbeit mit erfolversprechenden Fintech-Unternehmen. Der neu gegründete Verband «Swiss Fintech Innovations» hat sich zum Ziel gesetzt, eine gemeinsame Plattform für Fintech-Initiativen und -Aktivitäten zu schaffen und dadurch die Schweiz zu einem international führenden Zentrum für Digitalisierung und Innovation in der Finanzbranche zu machen. Der Deutsche Bankenverband hat gerade ein «Kommunikationsforum Digital Banking» gegründet, welches der Vernetzung von Fintechs und Banken sowie dem Erfahrungsaustausch dienen soll. Dabei wurde ausdrücklich betont, dass sich die beiden Parteien «auf Augenhöhe begegnen und gemeinsame Themen auch gemeinsam angehen können». Ein Ritterschlag für die Fintech-Branche, die anfangs belächelt, mittlerweile aber als ernsthafte Konkurrenz wahrgenommen wird. Und das völlig zu Recht. Denn nach einer Studie von McKinsey sind in den nächsten 10 Jahren rund 60% der Bankengewinne durch Fintechs gefährdet. Deshalb versuchen immer mehr Banken, die potenziellen Gegner mit ins eigene Boot zu nehmen. Laut einer Studie von Endava und Kommapha planen 65% der deutschen Investment Manager innerhalb der kommenden 12 Monate eine Zusammenarbeit mit Fin-

tech-Unternehmen. Die Deutsche Bank als einer der grossen europäischen Player hat gerade verkündet, mit einer Vielzahl von Fintech-Startups zu kooperieren. Auf Basis der im Vorjahr eröffneten «Innovation Labs» in London, Berlin und dem Silicon Valley ist jetzt die «Frankfurter Digitalfabrik» eröffnet worden, in der rund 400 Software-, IT- und Bankspezialisten mit 50 Mitarbeitern der Fintech-Partner an neuen Lösungen feilen. Bis 2020 will der Konzern 750 Mio. Euro in die Digitalisierung des Privat- und Firmenkundengeschäft investieren.

## Gezielte Programme zur Entwicklung neuer Ideen

Andere Banken gehen ähnliche Wege oder haben solche «Versuchslabors» schon früher eingerichtet. Bei der UBS galt der nun scheidende Group Chief Innovation Officer (CIO) Oliver Bussmann in den vergangenen Jahren als Antreiber der digitalen Innovationsanstrengungen der Bank. Unter der Führung des vom Wall Street Journal als «Fintech-Apostel» bezeichneten ehemaligen SAP-CIO bildete der Konzern Medienberichten zufolge ein System von internen Arbeitsgruppen, die an spezifischen Technologieprojekten für den Kundennutzen arbeiten. Ziel dieser Projekte ist, durch technologische Innovationen einen Wettbewerbsvorsprung gegenüber der Konkurrenz zu erzielen. Bei der Credit Suisse gibt es unter dem Namen «Credit Suisse Labs» ebenfalls eine «Fintech Innovation Factory», bei der bislang vor allem Apps für das mobile Banking kreiert wurden.

Zusammen mit Swisscom, Swiss Life, EY sowie den beiden Organisationen «Swiss Finance Startups» und «Swiss Finance and Technology Association» haben die beiden Grossbanken zudem ein internationales Fintech-Förderprogramm ins Leben gerufen, bei dem ab dem Sommer erfolversprechende Geschäftsideen aus aller Welt am Standort Zürich weiterentwickelt werden sollen. Dabei geht es insbeson-

dere auch um Fintech-Startups, die sich mit Lösungen im Segment der Vermögensverwaltung beschäftigen.

### **Vermögensverwalter als Profiteure**

Hier sind aktuell zwei dominierende Trends zu beobachten: Robo Advisory stellt durch vollständig automatisierte Online-Vermögensverwaltung mit niedrigen Gebühren eine mehr oder weniger ernsthafte Konkurrenz für die etablierten Branchenplayer dar. Social Trading hingegen bietet den Vermögensverwaltern die Möglichkeit, durch eine aktive Zusammenarbeit direkt von den innovativen Entwicklungen zu profitieren. So können sie einen einfachen Zugang zu den meist jungen und internetaffinen Kunden finden, die sich bei ihren Anlageentscheidungen zwar online informieren, auf die Erfahrung von professionellen Anlageexperten aber nicht verzichten wollen.

Wikifolio.com hat sich als führende Plattform in Deutschland, Österreich und der Schweiz auf diesem Gebiet etabliert. Nach einer Studie der Beratungsunternehmen Kommalpha und Endava ist Wikifolio.com mit rund 80% die mit Abstand bekannteste Fintech-Marke bei Kapitalmarkt-Professionals in Deutschland. Bei den jüngsten European Fintech Awards wurde das Unternehmen von einer internationalen Fachjury aus Investoren, Unternehmen und Experten der Finanzbranche zum Sieger der Kategorie «Persönliches Finanzmanagement» erkoren. Bei diesem Award werden Fintech-Unternehmen ausgezeichnet, die das Potenzial haben, durch Innovation, Kundenorientierung sowie einzigartige Produkte und Dienstleistungen den Markt entscheidend zu verändern.

### **Von der Handelsstrategie zum börsenelisteten Produkt**

Auf der Internet-Plattform des Social-Trading-Anbieters haben die Nutzer mittlerweile knapp 14'000 Musterdepots angelegt, die als Wikifolios bezeichnet werden. Gut 4'500 dieser Wikifolios sind als Indexzertifikate von Lang & Schwarz verbrieft worden und können daher ganz einfach über die Börse Stuttgart von interessierten Investoren erworben werden. Eine Idee, die bei Anlegern sehr gut ankommt:

Allein die 10 grössten Wikifolio-Zertifikate kommen zusammen auf ein investiertes Kapital in der Höhe von rund 50 Mio. Euro. Als Grundlage dieser Produkte dienen die unterschiedlichsten Handelsstrategien, die mit Hilfe eines breiten Anlageuniversums aus Aktien, Fonds, ETFs, Zertifikaten und Hebelprodukten von etablierten Emittenten wie HSBC, Lang & Schwarz, Société Générale und UBS einfach und kostengünstig umgesetzt werden können – für Umschichtungen in den Wikifolios selbst fallen nämlich keine Kosten an.

Auch der zunehmende Kundenwunsch nach mehr Transparenz wird hier erfüllt. So können interessierte Investoren sämtliche Handelsaktivitäten, Kennzahlen und Kommentare rund um die Uhr online in Realtime einsehen. Auch professionelle Vermögensverwalter nutzen die Plattform bereits. Die Zahl der investierbaren Wikifolio-Zertifikate, die auf Vermögensverwalter-Strategien basieren, ist gerade auf über 70 gestiegen.

### **Die Vermögenden von morgen schon heute als Kunden gewinnen**

Vermögensverwaltern bietet sich durch das Social Trading die einzigartige Möglichkeit, neue Zielgruppen anzusprechen. «Viele unserer vermögenden Kunden vermitteln uns ihre Enkel und Neffen als Kunden. Oft verfügen diese aber noch über ein zu kleines Vermögen für ein professionelles Vermögensverwaltungsmandat. Um ihnen trotzdem zu einem möglichst günstigen Preis ein gutes Produkt anbieten zu können, haben wir uns für die Auflegung mehrerer Wikifolios entschieden», erklärt Luca Angelastri. Der Direktor der PRIME Aquila Partners AG sieht als Zielgruppe vor allem Investoren mit einem Anlagekapital zwischen 5'000 und 100'000 Euro. Eins zu eins können die sonst verwendeten Strategien im Wikifolio «PRIME VV-Folio Global» noch nicht umgesetzt werden, aber es kommt der klassischen Vermögensverwaltung laut Angelastri schon ziemlich nahe: «Das Fintech-Thema steht erst am Anfang, über die nächsten Jahre wird dies professionalisiert und sich weiterentwickeln. Aus heutiger Sicht können wir ca. 60 bis 70% unserer Vermögensver-

waltungspapiere tatsächlich in einem Wikifolio abbilden. Wir sind davon überzeugt, dass sich dies über die Jahre weiter verbessern wird und Kleinanleger schon bald eins zu eins gleich investieren können wie ein vermögender Grossinvestor.»

Von einer solchem Weiterentwicklung ist auch Thomas P. Trinkler vom Zürcher Vermögensverwalter Trinkler & Partners Ltd. überzeugt: «Unseres Wissens arbeitet Wikifolio.com daran, das Anlageuniversum noch mehr auszuweiten, eventuell auch durch Kooperationen mit anderen europäischen Börsen. Gerade das würde auch die Liquidität der in den Wikifolios handelbaren Werten noch weiter erhöhen.»

### **Spezielle Lösungen für Vermögensverwalter**

Neben der hohen Transparenz und den vielen etablierten Partnern sieht Trinkler auch die hohe Flexibilität und die fehlenden Kosten bei der Auflegung neuer Wikifolios als grossen Vorteil: «Durch die Automatisierung bietet Wikifolio einen günstigen Marktzugang. Möchte man ein Produkt über eine Bank lancieren, so ist die Mindestgrösse in der Regel ca. 5 Mio. Franken und die Kosten sind relativ hoch.» Ausserdem bietet Wikifolio.com seinen Erfahrungen nach eine gute Vertriebsplattform in der EU, weshalb sich auch Trinkler & Partners Ltd. dazu entschieden haben, ein erstes Wikifolio mit dem Namen «Global Best Equity T&P 2» zu eröffnen, welches in Kürze als Zertifikat handelbar sein wird.

«Wir denken, dass die neuen Fintech-Unternehmen mit Kundenorientierung, Innovation, neuen Produkten und Dienstleistungen den Markt entscheidend verändern können. Obwohl unsere Kundschaft sicherlich zu den sehr Vermögenden gehört, sind wir über Wikifolio.com mit unserem Produkt zusätzlich auch für Kleinanleger erreichbar. Die zukünftigen Anbieter von Finanzprodukten werden nicht mehr ausschliesslich Grossbanken sein», untermauert der Firmenlenker seine Ansichten.

*andreas.kern@wikifolio.com*  
*www.wikifolio.com*

# Fintech trifft auf ESG

Zwei Megatrends schaffen neue Lösungen – Fintech-Unternehmen beziehen vermehrt ESG-Aspekte mit ein.



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

Mittlerweile sind die Begriffe «Fintech» und «ESG» in aller Munde. Kombinationen der beiden Megatrends zeigen sich im Markt immer häufiger.

## **Trend «Fintech» im Überblick**

«Fintech» ist die Abkürzung für Finanz-Technologie und umschreibt innovative digitale Produkte, Dienstleistungen und Prozesse in der Finanzbranche. Ziel von «Fintech» ist es, existierende Angebote zu verbessern, zu ergänzen oder zu verdrängen. Dabei lassen sich gemäss der aktuellen «IFZ Fintech Study 2016» der Hochschule Luzern die folgenden 6 Schwerpunkte ausmachen: Payment und Zahlungsverkehr, Investment Management (Online-Geldanlage), Deposit and Lending (alternative Finanzierungsmöglichkeit mit Hilfe einer grossen Anzahl von Geldgebern wie z.B. Crowdfunding), Blockchain (Technologie zur dezentralisierten Speicherung vergangener Informationen), Banking Infrastructure (neue Anlageberatungs-

und Anlageüberwachungsplattformen) sowie Analytics (Algorithmen-basierte Datenanalyse wie z.B. Robo-Advisors). Gemäss dem Verband «Swiss FinteCH» können heute bereits 210 Schweizer Fintech-Unternehmen identifiziert werden.

## **Trend «ESG» im Überblick**

ESG (Environment, Social und Governance) hingegen liefert eine finanzielle Kennzahl zur Bewertung des Risiko- und Ertragsprofils von Unternehmen. Der Einbezug der ESG-Kennzahl erlaubt es dem Anleger, bisher nicht einschätzbare Risiken aufzudecken, zu meiden oder mit adäquater Entschädigung bewusst einzugehen. Der Kennzahl wird damit zunehmend Beachtung geschenkt und insbesondere von Seiten institutioneller Anleger durch entsprechende Selbstregulationen auch eingefordert.

Aber auch Behörden werden zunehmend aktiv – beispielsweise durch spezifische Auftragsstudien seitens des schweizerischen Bundesamts für Umwelt (BAFU), des deutschen Bundesministeriums der Finanzen (BMF) oder durch die angestrebte Einführung einer spezifischen Berichterstattungspflicht für alle Investoren in Frankreich. Zusätzlich zeichnet sich der gesetzliche Vollzug durch eine europäische Finanzmarkttrichtlinie bereits ab. Den Startschuss setzte die EU-Richtlinie zur Offenlegung finanzieller und nicht-finanzieller Informationen (CSR-Berichtspflichttrichtlinie; 2014/95/EU), die es bereits ab dem 1. Januar 2017 umzusetzen gilt.

## **Fintech und ESG –**

### **Erste Marktlösungen ersichtlich**

Gibt es bereits ESG-Fintech-Lösungen auf dem Markt und, falls ja, in welchen Fintech-Schwerpunkten sind diese Lösungen anzusiedeln? Zwei internationale Fintech-Lösungen können in der Tat identifiziert werden, die sich gezielt auf ESG fokussieren.

## **Insight360.io**

Insight360.io ist eine Fintech-Lösung, die eine Algorithmen-basierte ESG-Datenanalyse auf Lizenzbasis zur Verfügung stellt. Diese Fintech-Lösung extrahiert dynamisch ESG-Daten auf Basis von rund 75'000 Medienquellen sowie rund 7'000 Unternehmensbewertungen und ermöglicht so «Echtzeit»-Risiko- und -Trendanalysen.

## **yourSRI.com**

yourSRI.com ist eine Fintech-Lösung, die Investment Reporting, Monitoring- und Controlling-Dienstleistungen zur Verfügung stellt. Dabei sind Anlagefonds-Checks oder Portfoliomandats-Checks respektive deren Überwachung jederzeit auf Knopfdruck für jedermann und an jedem Ort möglich.

Diese Fintech-Lösung kombiniert in Echtzeit die ESG-Daten von MSCI, die CO<sub>2</sub>-Daten von South Pole Group sowie die Finanzdaten von Thomson Reuters oder Lipper. Die Verrechnung basiert nicht auf Lizenz-, sondern auf dem sogenannten «Pay per use»-Prinzip. Der Kunde zahlt damit lediglich diejenigen Reporting-Dienstleistungen, die er letztendlich auch wirklich nutzt.

Überdies wird yourSRI.com ab dem 4. Quartal 2016 die ESG- und Carbon-Endnote-Daten von über 5'000 Anlagefonds kostenlos im Internet aufschalten. Dabei wird über 80% des europäischen Fondsvolumens für den Nutzer per Knopfdruck ersichtlich.

## **Fazit**

ESG-Kennzahlen etablieren sich zunehmend als fixer Bestandteil in der quantitativen Messung, dem Benchmarking sowie letztendlich im ganzheitlichen Risikomanagement. Fintech-Unternehmen bieten je länger je mehr entsprechende flexible und kosteneffiziente Echtzeit-Lösungen an.

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



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

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

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



**TIERE KÖNNEN NICHT SELBER  
FÜR IHRE RECHTE KÄMPFEN.  
DARUM TUN WIR ES.**

Seit 20 Jahren kämpft die Stiftung für das Tier im Recht (TIR) für tiergerechte Gesetze und ihren konsequenten Vollzug. Helfen Sie uns, den Tieren auch in Zukunft zu helfen. Mit Ihrer Spende auf [www.tierimrecht.org](http://www.tierimrecht.org). Herzlichen Dank!

**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](http://animalfoundation.ch)

«Aber was ist eigentlich ein  
Anlagefonds...?» «...währungs-  
gesicherte ETF...?» «Wie geht ein  
Sparplan?» «Was sind Faktor-  
Investitionen?»

**Wir möchten, dass Sie  
Finanzsich verstehen!**

**fintool.ch und fintool.de**

Das kostenfreie Finanzportal, das  
für viele Fragen ein Kurzvideo bereitstellt.  
Kompetent. Neutral. Unabhängig.





## Seeger Advokatur ArComm Trust & Family Office Stabiq Treasure House

**Anwaltliche Vertretung und internationale Geschäftsaktivitäten:** Anwaltliche Unterstützung; Erstellen von Legal Opinions; Vertretung vor Gerichten, Behörden sowie in der aussergerichtlichen Streitbeilegung. Optimale Verwaltung von geistigem Eigentum mittels IP-Boxes (Lizenz-Boxen-Regelung); Unterstützung in wettbewerbsrechtlichen Fragen. Unterstützung von in- und ausländischen Unternehmen bei der Aufnahme und Ausübung ihrer Geschäftstätigkeiten.

**Family-Office-Lösungen:** Ganzheitliche Betreuung von privaten Strukturen in der Vermögensplanung und -strukturierung (Steuerrecht, Estate Planning, Wohnsitzverlegung, Immobilienerwerb und Philanthropie).

**Stabiq Treasure House – Ihr sicherer Hafen:** Sachgerechtes und individuelles Aufbewahren von Preziosen aller Art (Wertgegenstände und Kulturgüter) in einem nach Kundenwunsch gestaltbaren Tresorbereich auf insgesamt 6'000 m<sup>2</sup>.

Dr. iur. et lic. oec. HSG Norbert Seeger  
Postfach 1618 · Am Schrägen Weg 14 · LI-9490 Vaduz  
Tel. +423 232 08 08  
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 5 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-8021 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 164 Büro- und Geschäftshäuser sowie 8 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 6,7 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

# Währungsrisiken absichern?



Von Dr. Gérard Fischer  
Inhaber Fischer Horizon AG

Seit der Aufhebung des Mindestkurses vom Euro zum Franken ist das Bewusstsein für Währungsrisiken wieder gestiegen. Aber was genau sind Währungsrisiken? Währungsrisiken sind einfach erkennbar, wenn ein Anleger Nominalwerte in einer Fremdwährung hält. Der Wert der Euro-Banknoten im Portemonnaie oder von Obligationen in Euro ist direkt abhängig vom Wechselkurs Euro/Franken. Das Währungsrisiko entspricht dem investierten Betrag.

## Währungsrisiken auch in Schweizer Aktien

Anleger in Schweizer Aktien haben auch Geld verloren, als im Januar 2015 die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Mindestkurs zum Euro aufhob, obwohl sie direkt keine Fremdwährungen hielten. Erklärbar ist dies dadurch, dass viele Schweizer Firmen einen mehr oder weniger grossen Teil ihrer Sachwerte und ihres Geschäftes im Ausland halten bzw. erwirtschaften. Wenn die Gewinne in Franken tiefer ausfallen, so wird der Gewinn der Schweizer Firma abnehmen und der Aktienkurs entsprechend sinken.

Umgekehrt führt dies dazu, dass z.B. US-Aktien von globalen Konzernen

nicht nur Währungsrisiken in US-Dollar haben, sondern auch in anderen Währungen, je nach Absatz-, Investition- und Beschaffungsmärkten. Dies gilt sinngemäss auch für Anlagen in Rohstoffen, Edelmetallen und anderen Anlagekategorien.

## Währungsabsicherung lohnt sich

Empirische Untersuchungen haben vielfach gezeigt, dass Währungsrisiken sich kaum lohnen. Ab und zu bekommt man zwar eine Prämie für das Risiko. Währungsrisiken haben sich aus der Sicht eines Anlegers in Schweizer Franken in der Vergangenheit aber aufgrund des langfristigen Aufwertungsdrucks nicht gelohnt.

Wenn Währungsrisiken nicht entschädigt werden, so sollten Anleger diese möglichst absichern. Nach dem Januar 2015 haben vor allem institutionelle Anleger vermehrt nach Anlagen gesucht, deren Währungsrisiken abgesichert sind. Vorher hat die Nationalbank die Kosten der Währungsabsicherung (zumindest gegenüber dem Euro) übernommen, während jetzt jeder selbst schauen muss. Die Währungsabsicherung ist mit Aufwand verbunden, weil sie immer wieder erneuert werden muss, und ist, je nach Zinsdifferenz, auch mit Kosten verbunden.

## Anlagefonds können die Währungsabsicherung übernehmen

Bei Obligationenanlagen bieten unterdessen viele Fonds Anteilsklassen an mit abgesicherten Währungsrisiken. Die Kosten der Währungsabsicherung vernichten zwar den Zinsvorteil, den aus Franken-Sicht die meisten Obligationenanlagen in Fremdwährungen haben. Erhalten bleibt jedoch der Diversifikationseffekt bezüglich Zinsveränderungen, die je nach Währung mehr oder weniger stark mit den Zinsen in der Schweiz korrelieren.

Währungsabsicherungen von Aktienportfolios, Rohstoffen usw. sind hingegen unüblich. Dies hängt damit zusammen, dass der Anteil der Währungsrisiken in einem Aktienportfolio stark variieren kann. Eine vollständige

Währungsabsicherung von Aktien in Fremdwährungen würde zu einer Überabsicherung führen und so wiederum zusätzliche Währungsrisiken (mit umgekehrtem Vorzeichen) mit sich bringen. Ausserdem müsste ein Fonds mit internationalen Aktien in den USA, Asien etc. komplexe Währungsabsicherungen vornehmen, die für den Anleger nicht mehr nachvollziehbar und intransparent wären.

## Fondsanteile mit der Anteilswährung in Franken sparen Kosten

Es gibt verschiedene Fonds, die zwar im Ausland anlegen, deren Kurse aber in Franken angegeben werden. Bei diesen Fonds zeichnet der Anleger Anteile in Franken. Der Fonds kauft mit den erhaltenen Franken die Währungen, die er für seine Anlagen benötigt. Anlagefonds können Währungen zu deutlich tieferen Kosten kaufen im Vergleich zu privaten Anlegern. Deshalb ist es für Anleger sinnvoll, solche Anteile zu kaufen, auch wenn damit keine Währungsabsicherung verbunden ist. Die Kosten von Devisenkäufen sind in Börsenabrechnungen in der Regel nicht ausgewiesen, weil die Kommissionen im Wechselkurs eingerechnet werden. Beispiele zeigen, dass diese Kosten für Privatanleger auch bei Beträgen von mehreren zehntausend Franken mehrere Prozente ausmachen können und nicht immer ausgewiesen werden. Diese Kosten können ein Mehrfaches ausmachen im Vergleich zu den übrigen Kauf- oder Verkaufsspesen. Auch hier lohnt es sich, nachzufragen, wenn der Wechselkurs unüblich hoch erscheint. Mit in Franken denominierten Anteilen bleiben die Währungsrisiken der Fremdwährungsanlagen vollständig erhalten.

Anteile mit währungsgesicherten Anlagen sind meistens mit <hedged> oder ähnlichen Begriffen bezeichnet und sind deshalb gut unterscheidbar zu Anteilen, die nur die Anteilswährung in Franken führen.

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

# KENDRIS

PERSÖNLICH | UNABHÄNGIG | DIGITAL



Unabhängigkeit und Kompetenz für Unternehmen, Familien & 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.



## Sparen Sie dort, wo es niemand erwartet.

Überzeugen Sie sich vom niedrigen Treibstoffverbrauch, tiefen CO<sub>2</sub>-Ausstoss und attraktiven Flottenrabatt unserer neuen Mercedes-Benz Modelle. Erleben Sie zum Beispiel die neue E-Klasse Limousine hautnah bei einer Probefahrt. Eines der intelligentesten Autos der Welt, mit einem CO<sub>2</sub>-Ausstoss von nur 99 g/km. Lassen Sie sich von Ihrem Mercedes-Benz Partner eine individuelle Offerte unterbreiten oder informieren Sie sich unter [www.mercedes-benz.ch/fleet](http://www.mercedes-benz.ch/fleet)

Mercedes-Benz Business

