

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Recht & Steuern

Q2 2017

Die Kunst des Indexierens

Bleiben die Zinsen so tief?

Fidleg aktuell

Asset Management und Systemrelevanz

Komplizierte Finanzplanung?

Angebote für Finanzintermediäre

Testamentsvollstreckung

Vermögensschutz in Liechtenstein

Schweizer Banker, deutscher Kunde

Von Deutschland in die Schweiz

Private Banking Consolidation

Dealbreaker beim Firmenverkauf

Unternutzung beim Eigenmietwert

Corporate Taxes in Estonia

Medienpreis für Finanzjournalisten

Fonds & Asset Management

Immobilien

Vorsorge & Versicherung

18. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

Die Acht Gebote der Geldanlage

*Lex Koller:
Keine virtuellen Mauern*

Hypotheken von Versicherungen

*Arztpraxis als Einzelfirma, AG
oder GmbH? Vorsorge- und
steuerrechtliche Konsequenzen*

Anlegen wie die Profis

Beilagen-Partner 2017:
Prime Medien / www.prime-medien.ch



Die Dents Blanches bei Champéry in der Morgensonne
Ferdinand Hodler (1859–1918)
Kunstmuseum Basel, Foto: Martin P. Bühler

Ferdinand Hodler hinterliess der Welt «Die Dents Blanches bei Champéry in der Morgensonne».

Auch wenn Sie kein Maler sind: Sie können etwas Bleibendes für die Nachwelt schaffen. Mit einer Zuwendung, einer Erbschaft, einem Legat oder über eine Stiftung zugunsten von UNICEF bauen Sie das Fundament einer besseren Welt für Kinder.

Wir informieren Sie gerne: UNICEF Schweiz,

Pfingstweidstrasse 10, 8005 Zürich

Telefon +41 (0)44 317 22 23, www.unicef.ch

Spendenkonto: PC-Konto 80-7211-9

Inhaltsverzeichnis



Die Lex Koller, Ausländer und die liebe Demokratie

Ende 2014 wurde die Lex Koller im Eidgenössischen Parlament diskutiert. Dabei ging es um die Frage, ob man ausländischen Investoren den Erwerb von Liegenschaften in der Schweiz verbieten soll. Das Parlament lehnte das Begehren ab. Diese Schmach konnte die Initiantin, die den ausländischerfeindlichen Vorstoss ursprünglich lanciert hatte (eine Nationalrätin aus dem Kanton Zürich) nicht auf sich sitzen lassen. Sie fand auch flugs eine Sympathisantin (eine Bundesrätin aus dem Kanton Bern) mit einem ähnlich merkwürdigen Demokratieverständnis. Unmittelbar nach dem Entscheid der beiden Räte kündigten die beiden an, dass sie weiterkämpfen würden. Nun, nach mehreren Verschiebungen, läuft die Vernehmlassung für einen weiteren Versuch zur Ausländerdiskriminierung.

Wie kann man nur? Wie können ausgerechnet Vertreterinnen einer Partei, die auch heute noch gern die «Internationale» singt, eine derartige Abschottungspolitik betreiben? Als weltoffenes Land würde es uns schlecht anstehen, wenn wir virtuelle Mauern an unseren Grenzen hochziehen würden, um Ausländer fernzuhalten. Unserer Reputation wäre es kaum zuträglich, und was es den Mietern oder sonst jemandem bringen sollte, wissen nur die beiden Siebeng'scheiten.

Dr. Norbert Bernhard
bernhard@private.ch

Aktuell

- 4 Die Acht Gebote der Geldanlage – reloaded**
Prof. Dr. Erwin W. Heri, Uni Basel
- 6 Dealbreaker beim Unternehmensverkauf**
Edy Fischer
Institut für Wirtschaftsberatung
- 8 The Corporate Tax Regime in Estonia**
Turgay Kuleli and Nikolai Majerovič
Sirel & Partners Attorneys-at-Law
- 10 Der 10. Deutsche Testamentsvollstreckertag**
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris
- 12 Medienpreis für Finanzjournalisten**

Fonds & Asset Management

- 18 Höchstgrenzen für Aktienbeteiligungen von Fonds – nicht praktikabel**
Markus Fuchs, Sfama
- 20 Die Kunst des Indexierens**
Dr. Christian Gast
iShares/BlackRock
- 22 Argumente für ein anhaltendes Tiefzinsumfeld**
Dr. Daniel Witschi und Philippe Blum
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
- 24 Asset Management und Systemrelevanz**
Markus Fuchs, Sfama

Immobilien

- 26 Lex Koller: Keine virtuellen Mauern**
Dr. Luciano Gabriel
PSP Swiss Property
- 27 Der Unternutzungsabzug beim Eigenmietwert**
Katja Stieghorst, HEV Schweiz
- 28 Hypotheken von Versicherungen: unterschätztes Potenzial**
Stéphane Meusy, Helvetia

Recht & Steuern

- 30 Neue Fintech-Regulierung: Erleichterung für Auserwählte?**
Erich Herzog, Economiesuisse
- 32 Fidleg – aktueller Stand und Knackpunkte**
Jörg Auf der Maur
und Dr. Fabian Schmid, BDO
- 34 Consolidation of the Private Banking Sector in Switzerland and Liechtenstein: Fatca Compliance Considerations**
Tom Plank and Bruno Hollenstein
PwC Switzerland
- 36 Arztpraxis als Einzelfirma, AG oder GmbH? Vorsorge- und steuerrechtliche Konsequenzen**
Cosimo Schwarz
Schwarz & Partner Finanzkonsulenten
- 38 Der Mythos von der komplizierten Finanzplanung**
Luc Schuurmans und Andreas Ulrich
Bank Linth LLB AG
- 40 Liechtenstein – Standort für Vermögensschutz: Sicherung von Vermögen über Generationen hinweg**
Dr. Norbert Seeger
ArComm Trust & Family Office
- 42 Leitfaden für den Schweizer Private Banker mit deutscher Kundschaft**
Dr. Tobias Fischer
Frankfurter Bankgesellschaft
- 44 Wegzug in die Schweiz – Fluch oder Segen?**
Thomas A. Zenner
Family Office 360grad AG
- 46 Mega versus Boutique – Intermediäre haben die Wahl**
Tobias Wehrli
VP Bank Gruppe
- 49 Erste Adressen / Impressum**
- 50 Anlegen wie die Profis**
Dr. Gérard Fischer, Fischer Horizon

Die Acht Gebote der Geldanlage – reloaded



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

Es geht heute nicht darum, meinen fast 20 Jahre alten Schmöker wieder aus der Mottenkiste zu holen. Aber erstens lohnt es sich manchmal, die Vergangenheit zu konsultieren, um die Gegenwart besser zu verstehen – nicht nur in der Geldanlage, aber auch. Und zweitens finden sich heute in den Verhaltenswissenschaften, insbesondere in Arbeiten zur Entscheidungsfindung in komplexen Situationen, interessante Tendenzen hin zu einfachen Regeln – Heuristiken: «Simple rules for complex situations».

Die damaligen Acht Gebote der Geldanlage sollten einem unbedachten Publikum in einer immer komplexer werdenden Anlageumwelt mit immer mehr Produkten und Strategien und immer farbigeren Marketingbroschüren helfen, «die Zwiebel zu schälen» und auf den Kern dessen zu stossen, was längerfristig zu einer vernünftigen Anlagerendite führen sollte. Dieser Kern war zwar nicht besonders aufregend und weit weg von den Träumen, die sich damals aus den Aktienrenditen in den

«Roaring Nineties» in vielen Köpfen eingenistet hatten. Andererseits war er aber geprägt von einer Einfachheit, die durchaus den heute populär werdenden «Simple rules» entsprechen würde. Mit anderen Worten: Damals wie heute – die Finanz- und Anlagewelt ist nicht so kompliziert, wie sie sich gerne selber gibt. Einfache Regeln, konsequent durchgezogen, genügen, um an diesen Märkten vernünftige Renditen zu erwirtschaften.

Grosse Worte, locker hingeworfen – und im Nachhinein nützt es natürlich niemandem, zu sagen, man hätte halt... Fakt ist aber, dass über die letzten 20 Jahre nicht diejenigen als erfolgreiche Investoren ständig in den Medien präsent waren, die jeweils immer gerade den neuesten Moden und Mythen nachgerannt und die wildesten derivativen, alternativen und weiss-der-Kuckuck was für Strategien verfolgt haben (diese Herrschaften standen zwar gelegentlich auch in den Zeitungen, aber oft in einem anderen Bund...). Es waren eher diejenigen, die vielleicht langweilige, aber einfache und auf Langfristigkeit ausgerichtete Strategien verfolgt haben. Dies aber konsequent.

Natürlich würde man heute einige der damaligen Acht Gebote vielleicht etwas umformulieren. Der Kern ist aber immer noch der gleiche:

- Investieren Sie. Beachten Sie dabei Ihre Verpflichtungen. Diese definieren die Allokation Ihrer Mittel.
- Suchen Sie nicht den kurzfristigen Gewinn.
- Versuchen Sie nicht, den «richtigen Moment» zu erwischen – es gibt ihn nicht.
- Versuchen Sie nicht, den «richtigen Titel» zu erwischen – es gibt ihn nicht.
- Versuchen Sie nicht, mehr zu wissen als «der Markt», denn «der Markt» weiss viel.
- Seien Sie diszipliniert und bleiben Sie im Normalfall bei Ihrer Strategie (Punkt 1).
- Haben Sie Spass. Versuchen Sie den «heissen Tip», wenn Sie wollen – aber nur mit einem kleinen Teil Ihres Vermögens («Core/Satellite»).
- Kaufen Sie nur, was Sie verstehen. Investieren Sie in Ihr Wissen und trauen Sie vor allem sich selbst.

Alles trivial? Wunderbar. Dann haben wir einmal mehr Wasser in den Rhein getragen.

Nun sind diese Regeln aber natürlich nicht nur Erfahrungswerte aus der Vergangenheit. Damals wie heute haben sie allesamt eine Fundierung in den Finanz- und Verhaltenswissenschaften. Und wie in der Einleitung betont, finden solche einfachen Regeln in diesen Wissenschaften selbst immer mehr Gehör.

Wer sich für die Regeln selbst und die zugrundeliegende Basis interessiert und vielleicht keine Bücher lesen mag, findet unter www.fintool.ch einen reichen Fundus von über 300 Kurzvideos, in welchen genau diese Themen einfach, verständlich und einleuchtend dargestellt werden.

e.heri@fintool.ch / 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

Dealbreaker beim Unternehmensverkauf



Von Edy Fischer
 Institut für Wirtschaftsberatung
 Niggemann, Fischer & Partner GmbH

Qualifizierte M&A-Berater prüfen bereits bei der Basisanalyse, welche internen Dealbreaker bestehen. Haben Unternehmerfamilien den Verkauf von Unternehmen entschieden, werden in der Regel Ziele abgestimmt, die es bei der Umsetzung der Verkaufsabsicht zu erreichen gilt. Nicht selten sind Unternehmerfamilien enttäuscht, wenn die für realistisch gehaltenen Ziele nicht umsetzbar sind. Mit *Bodenverunreinigungen und Altlasten* sind beispielsweise erhebliche Risiken verbunden. Unternehmenskäufer legen deshalb bei Vertragsverhandlungen Wert darauf, dass sie vom Verkäufer vollständig von derartigen Risiken freigestellt werden. Derartige Haftungsrisiken wollen Unternehmer natürlich nicht tragen, nachdem sie Unternehmen veräussert haben. Versicherungstechnisch lassen sich gelegentlich Lösungen finden. Tatsache ist jedoch, dass viele Verhandlungen über den Erwerb von Unternehmen (insbesondere mit Käufern aus den USA) an diesem Punkt scheitern.

Es ist auch nicht selten, dass Unternehmen *in der Vergangenheit mangelhafte Produkte ausgeliefert* haben. Die möglichen Produkthaftungsrisiken lassen sich zum Teil nicht kalkulieren. Das trifft insbesondere dann zu, wenn Pro-

dukte exportiert worden sind. Je Empfängerland können die Haftungsansprüche unterschiedlich ausfallen.

Für viele Branchen sind umfassende *öffentlich-rechtliche Genehmigungen* ein wichtiger Erfolgsfaktor. Gelegentlich gibt es Zweifel an der Prolongation bestimmter Genehmigungen nach Auslaufen bestehender Fristen.

Zu den im Rahmen von Unternehmensverkäufen schwierigen Verhandlungspunkten zählen regelmässig auch die *Pensionszusagen*. Häufig sind die Pensionszusagen überhaupt nicht oder nur zu einem Bruchteil gedeckt. Ausserdem übernehmen Unternehmenskäufer für die Bildung der steuerlichen Pensionsrückstellungen nicht den steuerlich relevanten Berechnungszinssatz, sondern bestehen darauf, dass der aktuelle Marktzins mit z.B. 1% angesetzt wird. Das führt zu einer Erhöhung der verzinlichen Verbindlichkeiten und im Ergebnis zu einer starken Reduzierung des Verkaufspreises. Unabhängig davon gibt es Unternehmenskäufer, die generell keine Pensionszusagen akzeptieren und in jedem Fall erwarten, dass das Unternehmen von Pensionsverpflichtungen freigestellt wird.

Zudem möchten Unternehmenskäufer keine *unklare steuerliche Situation* übernehmen. So können materiell bedeutende Auseinandersetzungen mit der Finanzverwaltung zum Scheitern von Verkaufsverhandlungen führen.

Für viele Unternehmen sind *Schutzrechte* erfolgsentscheidend. Nicht selten gibt es jedoch Situationen, bei denen kurzfristig Schutzrechtsverträge auslaufen, ohne dass gesicherte Verlängerungsmöglichkeiten bestehen. Auch der Wegfall wichtiger *Lizenzen* und anstehende *Patentrechtsstreitigkeiten* können zum Scheitern von Verkaufsverhandlungen führen.

Ein *unzuverlässiges Rechnungswesen* verunsichert potenzielle Unternehmenskäufer. Diese benötigen verlässliche Daten für eine Planungsrechnung und auch für die realistische Bewertung des Unternehmens. Stehen diese Daten nicht zur Verfügung, verzichten viele potenzielle Unternehmenskäufer darauf, in Verhandlungen einzutreten.

Gelegentlich gibt es auch *wettbewerbsrechtliche Auseinandersetzungen* zwischen Marktteilnehmern. Eine zuverlässige Beurteilung der materiellen Auswirkungen ist häufig nicht möglich. Derartige Risiken zu übernehmen, entspricht nicht den Vorstellungen der meisten Unternehmenskäufer.

Nicht wenige mittelständische Unternehmen versuchen, den Unternehmensverkauf einige Jahre vor dem beabsichtigten Termin zu planen. Dass Unternehmen mit steigendem Ertrag von potenziellen Käufern gefragt sind, ist jedem Unternehmer bekannt. Deshalb bestehen gewisse Neigungen, geraume Zeit vor dem Verkaufstermin möglichst wenig zu investieren. Dadurch sollen finanzwirtschaftliche Kennzahlen positiv beeinflusst werden. Dass potenzielle Käufer den *Investitionsstau* in der Regel nicht übersehen, wird gelegentlich falsch eingeschätzt.

Alle Unternehmenskäufer führen heute eine *Due Diligence* durch. Eine wesentliche Aufgabe der Due Diligence ist die Risikoermittlung. Zunächst soll durch die Due Diligence das Risiko des Käufers ermittelt werden, d.h. Schwächen des Zielunternehmens und daraus resultierende Risiken für den Käufer sollen festgestellt und unter Berücksichtigung der Interessen des Käufers analysiert werden. In welchem Umfang die Risiken berücksichtigt werden, wie z.B. Reduzierung des Kaufpreises oder Übernahme von Garantien durch den Verkäufer, ist das Ergebnis von Verhandlungen. Für viele Risiken reichen dem Käufer jedoch weder die Reduzierung des Kaufpreises noch Garantien aus. Diese Kaufinteressenten verzichten darauf, die Transaktion zu realisieren.

Durch das Einbinden eines kompetenten und erfahrenen M&A-Beraters, der durch Analysen und Kenntnisse Problembereiche im Voraus identifiziert, kann der Unternehmensverkauf trotz vorhandener Dealbreaker über geschickte Verhandlungen und das Aufzeigen von Lösungen sichergestellt werden.

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

tailorMade



tailorMade – Leistungsfähiger Schutz für vermögende Leute

Basierend auf unserer langjährigen globalen Erfahrung und Expertise im Umgang mit anspruchsvollen Privatkunden (U/HNWI) haben wir ein einzigartiges Konzept für einen sorgenfreien, weltweiten Versicherungsschutz entwickelt.

tailorMade ist der innovative Rundum-Schutz für hochwertige Vermögenswerte: Gebäude im In- und Ausland, hochwertiger Hausrat, Schmuck, Armbanduhren sowie Kunst- und Sammlungsgegenstände (z.B. Wein, Musikinstrumente usw.).

Mit erweiterten Deckungssummen und der Berücksichtigung länderspezifischer Rechtsanforderungen als auch Pflichtdeckungen setzt **tailorMade** einen neuen Standard in der Sachversicherung und bietet zusätzliche Rechtssicherheit.

www.AXA-ART.ch



redefining / art insurance

The Corporate Tax Regime in Estonia



By Turgay Kuleli, TEP, LLM, MBA
Head of Wealth Planning
Sirel & Partners Attorneys-at-Law
Tallinn, Estonia

Estonia has an unequal corporate tax system due to the fact there is no corporate income tax in the classical sense. Corporate taxation rules shift the moment of corporate taxation from the moment of earning the profits to the moment of profit distribution. Furthermore, corporate tax is charged only on distributed profits. This means that undistributed profits are fully tax-exempt. At the same time, such distribution tax is regarded as a corporate income tax and not as a withholding tax. Dividends paid to non-resident companies are not subject to additional withholding tax.

That corporate tax regime was created in 2000 with the aim to favor the development of Estonian business due to the possibility of unlimited tax-free reinvestments of earned profits. The second goal of the tax reform was to significantly reduce the use of low-tax jurisdictions. According to the authors' opinion, the Estonian modern corporate tax regime has a positive impact on both aforementioned goals.

Ordinarily, distributions of earned profits take place in the form of dividends, share buybacks, capital reductions, liquidation proceeds or deemed profit distributions. But the good news is that the corporate income tax on



and Nikolai Majerovič
Advocate
Sirel & Partners Attorneys-at-Law
Tallinn, Estonia

earned profits is not imposed, if profits are lent out, reinvested or left in the company etc. At the same time, there is no legal obligation to make profit distributions. Furthermore, there are no adjustment of accounting profits for tax purposes or tax depreciation rules. Legal entities have freedom of action in compliance with GAAP or IAS/IFRS accounting rules to decide the amount of distributable profits. By the same reason the Estonian corporate tax regime is not familiar with tax-loss carryback and tax-loss carryforward regimes.

In practice, most Estonian companies do not pay any corporate income taxes over the years, because there is no obligation to make profit distributions. According to the Statistical Office and the Tax Board only 5% of all Estonian enterprises distributed profits between 2005 and 2016. At the end of 2014, the amount of undistributed profits was the same as the Estonian GDP in that year.

The Estonian corporate tax regime creates excellent tax deferral opportunities for trading income, as retained earnings can be lent out, invested in real estate, precious metals, foreign exchange, the stock market etc. This regime is available for both Estonian

companies and registered permanent establishments of foreign legal entities.

It is important to know that corporate taxation is based on the so-called cashbox accounting method, which means that corporate income tax is imposed only on funds that are taken out (distributed) of the company. Therefore, in the case of dispute with Estonian tax authorities, there are some possibilities to return distributed funds to the company preventing tax implications.

Another advantage of the Estonian corporate tax regime is its simplicity. The Income Tax Act consists of only 62 sections and there are no additional large mandatory guidelines. Consolidation and group taxation for corporate income-tax purposes, thin-capitalization rules and CFC rules are also unknown in Estonia.

There are some additional exemptions from corporate income tax. For instance, the corporate income tax is not charged on dividends paid by an Estonian company, if the dividend which is the basis for the payment from a resident company of an EEA country or Switzerland is subject to income tax and at least 10% of such a company's shares or votes belong to an Estonian company. Exceptions from this rule are only for companies located in low-tax-rate territories.

The corporate income tax is also not collected on dividends paid by an Estonian company, if the dividend which is the basis for payment is from a company of a foreign state and the Estonian company owns at least 10% of the shares or votes of such a company, and if income tax has been withheld from the dividend or income tax has been charged on the share of profit which is the basis thereof. In addition, income tax is not charged on profit distributed by way of a bonus issue.

With the aim to encourage the profit distribution by Estonian companies, the government is planning to reduce the corporate tax rate from 20 to 14% in the future.

turgay.kuleli@sirel.com
www.sirel.com

Suchen Sie neue Anlageideen?

Die Anlagewelt wird dynamischer – und gleichzeitig interessanter. Chancen sind dabei nicht immer offenkundig. Wir unterstützen Sie, aufkommende Opportunitäten zeitnah zu erkennen, inspirierende Anlageideen jederzeit zu empfangen und mittels strukturierter Produkte zu nutzen.



derinews-Blog
derinet.ch/blog



derinews-Magazin
derinet.ch/derinews



Twitter
[@vontobel_FP_CH](https://twitter.com/vontobel_FP_CH)



Newsletter
derinet.ch/newsletter

derinet.ch

Telefon +41 (0)58 283 78 88

Leistung schafft Vertrauen

Diese Publikation dient lediglich der Information und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Sie stellt kein Kotierungsinserat, keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a OR bzw. 1156 OR und keinen vereinfachten Prospekt gem. Art. 5 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) dar und ist weder als Offerte oder Einladung zur Offertstellung noch als Empfehlung zum Erwerb von Finanzprodukten zu verstehen. Die rechtlich massgebliche Produktdokumentation (Kotierungsprospekt) besteht aus dem definitiven Termsheet mit den Final Terms und dem bei der SIX Swiss Exchange registrierten Emissionsprogramm. Diese sowie die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel» können unter www.derinet.ch oder bei der Bank Vontobel AG, Financial Products, Bleicherweg 21, CH-8022 Zürich, kostenlos bezogen werden. Derivate Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des KAG und daher nicht der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA unterstellt. Anlagen in Derivate Produkte unterliegen dem Ausfallrisiko des Emittenten/Garantiegebers und weiteren spezifischen Risiken, wobei ein möglicher Verlust auf den bezahlten Kaufpreis beschränkt ist. Vor dem Eingehen von Derivatgeschäften sollten Anleger die Produktdokumentation lesen, ausserdem empfiehlt sich eine fachkundige Beratung. Die Angaben in dieser Publikation erfolgen ohne Gewähr. Für Fragen zu unseren Produkten stehen wir Ihnen gerne unter Telefon +41 (0)58 283 78 88 zur Verfügung. Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass die Gespräche auf diesen Linien aufgezeichnet werden. © Bank Vontobel AG. Alle Rechte vorbehalten. Zürich, 30.11.2016.

10. Deutscher Testamentsvollstreckertag

Am 22. November 2016 führte die AGT in Bonn den 10. Deutschen Testamentsvollstreckertag durch, an welchem sich mehr als 200 Teilnehmer über aktuelle Entwicklungen auf dem Gebiet der Testamentsvollstreckung orientierten.



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

Preisverleihung

Seit 2011 verleiht die Arbeitsgemeinschaft Testamentsvollstreckung und Vermögenssorge e. V. (AGT) einen Preis für hervorragende wissenschaftliche Leistungen in den Bereichen Testamentsvollstreckung und Vermögenssorge. Während bisher bewährte Verfasser von Kommentaren, Lehr- und Praxisbüchern ausgezeichnet wurden, hat die AGT 2016 einen anderen Ansatz gewählt und Frau Dr. Antonia Kapahnke für ihre 2015 erschienene Dissertation «Der digitale Nachlass» ausgezeichnet.

Aktuelle Fragen

Traditionsgemäss befasste sich Prof. Dr. Karlheinz Muscheler im ersten Vortrag der Tagung mit aktuellen Fragen der geschäftsmässigen Testamentsvollstreckung. Er führte zunächst einige Fälle in Kurzform an: Der BGH hat im Urteil I ZR 76/11 (NJW 2016, 2328) festgehalten, dass der Testamentsvollstrecker, dem der Urheber die Ausübung des Urheberrechts übertragen hat, selbst Ansprüche wegen Verletzung des Urheberrechts geltend machen kann.

Der BHG hat im Urteil IV ZR 342/15 (ZErb 2016, 245 = ZEV 2016, 202), in Fortführung der bisherigen Rechtsprechung (IV ZR 138/14), entschieden, dass bei der Beurteilung der Unentgeltlichkeit einer Verfügung des Testamentsvollstreckers beim Erwerb eines in den Nachlass fallenden Miteigentumsanteils an einem Grundstück durch den Testamentsvollstrecker persönlich kein Wertabschlag vorzunehmen ist, wenn sich durch den Vertrag sämtliche Miteigentumsanteile in seiner Hand vereinigen. Dieser Entscheid dürfte auch ausserhalb der Testamentsvollstreckung gelten und hat mit der Behandlung von Minderheitsanteilen zu tun. Die Unentgeltlichkeit von Verfügungen hat allerdings beim Testamentsvollstrecker eine besondere Brisanz, weil seine Befugnisse in diesem Bereich an Grenzen stossen, auch im schweizerischen Recht, wenngleich sie hier bisher weniger thematisiert wurden.

Das OLG Brandenburg hat im Urteil 10 WF 120/15 (BeckRS 2016, 08422) entschieden, dass der Testamentsvollstrecker weder durch die Anordnung einer Ergänzungspflegschaft für minderjährige Erben, noch durch die Auswahl des Pflegers in seinen Rechten beeinträchtigt werde. In der Schweiz würde dasselbe gelten, zumal der Eingriff nur die Erben betrifft und nicht den Testamentsvollstrecker.

Das OLG Bremen hat im Urteil 5 W 38/15 (ErbR 2016, 396) festgehalten, dass der Pflichtteilsberechtigte im Verfahren auf Entlassung des Testamentsvollstreckers Beteiligter sein kann und somit auch ein Antragsrecht besitzt. In der Schweiz ist der Pflichtteilsberechtigte (im Gegensatz zu Deutschland) vollwertiger Erbe, und deshalb kommen über sein Antragsrecht im Aufsichtsverfahren keine Zweifel auf.

Das OLG Düsseldorf hat im Urteil I-3 Wx 268/14 (Rpflger 2017, 31) bestimmt, dass für einen vor dem 17. August 2015 verstorbenen Erblasser auf das Verfahren zur Erteilung eines Testamentsvollstreckerzeugnisses das BGB und das FamRZ in der bis zu diesem Datum geltenden Fassung weiterhin an-

wendbar sind. Die EU-Erbrechtsverordnung kommt nur auf Erblasser zur Anwendung, welche nach dem 17. August 2015 verstorben sind.

Das OLG Hamburg hat im Urteil 2 U 18/15 (ZErb 2016, 204) festgehalten, dass zur Vollstreckung eines Unter Vermächtnisses sowohl gegen den Hauptvermächtnisnehmer als auch gegen den Testamentsvollstrecker vorgegangen werden könne. Für die Schweiz gelten vergleichbare Regeln.

Das OLG München hat im Urteil 34 Wx 178/15 (ErbR 2016, 108) bestimmt, dass das Grundbuchamt davon auszugehen hat, dass keine Einschränkungen der gesetzlichen Befugnisse des Testamentsvollstreckers vorliegen, wenn im Testamentsvollstreckerzeugnis keine Abweichungen vom Umfang seiner gesetzlichen Befugnisse erwähnt sind.

Bei den ausführlich behandelten Fällen kritisierte Muscheler den oben erwähnten Entscheid des BGH, weil der Testamentsvollstrecker nicht nur den Anteil der Erbengemeinschaft, sondern daneben auch noch denjenigen seiner Schwester erwerben musste, um Alleineigentümer zu werden und deshalb ein Abschlag (entgegen dem BGH) durchaus gerechtfertigt war.

In BGH NJW 2016, 2035 wurde entschieden, dass die Einigung zur Bestellung eines dinglichen Vorkaufsrechts (anders als das Verpflichtungsgeschäft) nicht notariell beurkundet werden müsse. Muscheler macht darauf aufmerksam, dass der Umfang der Verfügungsbefugnis des Testamentsvollstreckers zu solchen Geschäften umstritten sei.

In einem weiteren, ausführlich besprochenen Fall hat das OLG Frankfurt im Urteil 8 W 59/15 (ZEV 2016, 329) entschieden, dass der Testamentsvollstrecker grundsätzlich befugt sei, Erträge zu thesaurieren (zurückzubehalten), er müsse diese allerdings herausgeben, wenn die Erben diese zur Bestreitung ihres Unterhalts oder zur Begleichung von fälligen Steuerforderungen benötigten. Muscheler wies darauf hin, dass der Umfang der Herausgabepflicht und auch die gesetzliche Grundlage (§ 2216 bzw.

§ 2217 BGB) umstritten seien. Er ordnete diese Frage bei § 2208 BGB ein.

Testamentsvollstreckung in Grossbritannien

Der Vortrag von RA Dr. Marc Jülicher erklärte zunächst einige Grundsätze: Das Erbe geht im Vereinigten Königreich beim Tod des Erblassers nicht (automatisch) auf die Erben über (wie in Deutschland und der Schweiz – was man als Universalsukzession bezeichnet), sondern auf einen (vom Staat bestimmten) «Administrator» oder einen (vom Erblasser eingesetzten) «Executor» (welcher dem Testamentsvollstrecker/Willensvollstrecker nahe kommt).

Der Nachlassverwalter wird durch ein «Grant of Representation» eingesetzt, welches beim Executor als «Grant of Probate» bezeichnet wird und beim Administrator als «Grant of Letters of Administration». Wenn der Erblasser mit einem «Domicile» (vergleichbar mit dem Wohnsitz, aber nicht identisch) ausserhalb von England verstirbt, befassen sich englische Gerichte und Behörden nur mit dem im Inland gelegenen Vermögen.

Die Ernennung des Executor kann der Erblasser *einem Dritten überlassen*. Für die Ernennung des Administrator ordnet das Gesetz eine Reihenfolge unter den Angehörigen an (Ehegatte, Kinder etc.).

Der Nachlassverwalter hat zuerst die *Schulden zu erfassen und zu bezahlen*. Erst danach erfolgt die Ausrichtung der Vermächtnisse und die Verteilung des Nachlassvermögens an die Erben. Der Nachlassverwalter darf Vermögen liquidieren; häufig wird Vermögen auch in einen Trust überführt. Der Nachlassverwalter haftet persönlich für die Schulden der Erbschaft.

Eine besondere Rolle spielt das gemeinschaftliche Eigentum in Form der «Joint Tenancy», bei welcher das Eigentum beim Tod des Erblassers (automatisch) auf den überlebenden Mit-Eigentümer übergeht («Right of Survivorship»). Das ist ein dem deutschen (und schweizerischen) Recht fremdes Rechtsinstitut, welches etwa zur Übertragung einer Liegenschaft auf den überlebenden Ehegatten – ohne Einsatz des Testamentsvollstreckers – verwendet werden kann.

Bei der internationalen Anknüpfung ist zu beachten, dass in Grossbritannien

die «Foreign Court Theory» gilt, welche Endlosverweisungen vermeiden möchte und häufig dazu führt, dass ausländisches Recht angewendet wird. Allerdings wird zum Schutz der Gläubiger für den Nachlassverwalter in Grossbritannien angeknüpft und damit eine *funktionale Nachlassspaltung* erreicht. Zur Absicherung wird verlangt, dass eine Ansprechperson vor Ort vorhanden ist; ein im Ausland eingesetzter Testamentsvollstrecker muss somit einen «Ancillary Representative» bestellen. Da die in Deutschland geltende EU ErbVO den Testamentsvollstrecker dem Erbstatut unterstellt, besteht ein Konfliktpotenzial.

Digitaler Nachlass

Anstelle eines krankheitsbedingt ausgefallenen Vortrags befassten sich Rechtsanwalt Matthias Pruns, Dr. Stephanie Herzog und die Preisträgerin, Frau Dr. Antonia Kapahnke, mit dem Thema des digitalen Nachlasses. Pruns schilderte zunächst die *schon erarbeiteten Lösungsansätze*, welche auch dem Testamentsvollstrecker Anhaltspunkte für seinen Umgang mit dem digitalen Nachlass geben.

Bei den Daten geht es nicht um Sachenrechte, sondern um das *Recht auf Zugriff zu den Daten* bzw. das Recht zur Verfügung über Daten. In der DAV-Stellungnahme 07/2013 (von Stephanie Herzog verfasst) wurde hervorgehoben, dass das Gesetz (BGB) die Differenzierung zwischen dem vermögensrechtlichen Nachlass und dem persönlichkeitsrechtlichen Nachlass (noch) nicht kennt.

Immerhin erwähnt § 2047 Abs. 2 BGB, dass Schriftstücke, «die sich auf die persönlichen Verhältnisse des Erblassers... beziehen», gemeinschaftlich bleiben, und § 2373 S. 2 BGB erwähnt, dass Familienpapiere und Familienbilder im Zweifel nicht als mitverkauft gelten.

Das Fernmeldegeheimnis (§ 88 Abs. 3 TKG) bildet ein Hindernis für den digitalen Nachlass, weil Fernmeldeunternehmen den Erben keinen Zugang zu den Daten des Erblassers gewähren wollen. Deshalb wird eine Korrektur in § 88 Abs. 5 TKG verlangt. Ähnliches gilt beim Briefgeheimnis. Als Lösungsansatz bietet sich an, die Erben als Rechtsnachfolger in die Vertragsposition des Erblassers eintreten zu lassen und ihnen

dieselben Rechte wie dem Erblasser einzuräumen.

In Deutschland ist das Urteil «Facebook» (LG Berlin 20 O 172/15 vom 17. Dezember 2015 – ZErB 2016, 109) wegweisend. Das Gericht anerkannte die Zuständigkeit deutscher Gerichte für Klagen gegen Facebook. Der Vertrag über die Nutzung von Facebook wurde als vererblich erklärt, die AGB für teilweise unwirksam. Im Resultat erhalten die Erben einen Anspruch auf Zugang zu den Daten des Erblassers auf Facebook. Der Datenschutz von Dritten muss hinter dem Erbrecht zurückstehen. Dies entspricht der bisherigen Handhabung: Liebesbriefe des Erblassers dürfen von den Erben und auch vom Testamentsvollstrecker gelesen werden. Allerdings ist dieser Fall noch bei den Gerichten hängig (gegenwärtig beim KG Berlin). So stellt sich die Frage, ob Erben allenfalls über AGB ausgeschlossen werden können.

Der BGH hat sich im Urteil VI ZR 271/14 mit dem Anspruch auf die Löschung von intimen Fotos befasst und festgehalten, dass eine *Einwilligung* zu solchen Fotos implizit nur für die Dauer der Beziehung gelte. Es fragt sich, ob eine solche Einwilligung vererblich sei und ob dieses Ergebnis auch auf E-Mails übertragen werden kann.

Es werden da und dort *digitale Testamentsvollstrecker-Dienste* angeboten. Diese haben sich allerdings noch nicht durchsetzen können. Zur Verwaltung von Passwörtern werden sodann Passwort-Dienste angeboten. Diese müssten künftig sinnvollerweise mit der Dienstleistung des Testamentsvollstreckers verknüpft werden.

Ausblick

Der Verein Successio führte – zusammen mit den Organisatoren des Deutschen Testamentsvollstreckertags (AGT) – am Freitag, 21. April 2017 an der Universität Luzern den 2. *Schweizerisch-Deutschen Testamentsvollstreckertag* durch. Über diesen wird in einer späteren Ausgabe des Private Magazins berichtet. Der nächste Deutsche Testamentsvollstreckertag findet am 21. November 2017 in Bonn statt (www.age-ev.de/tagung/testamentsvollstreckertag).

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

Medienpreis für Finanzjournalisten

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

Im Juni 2017 wird Private zum 16. Mal den Medienpreis für Finanzjournalisten verleihen – dies gemeinsam mit führenden Finanzinstituten, Beratungsunternehmen und Anwaltskanzleien. In Frage kommen Artikel und Sendungen in deutscher, englischer oder französischer Sprache, die sich mit Bank- und Finanzfragen, Versicherungen, Vorsorge und Pensionskassen oder Steuer- und Fiskalpolitik befassen. Mögliche Genres umfassen Berichte, Features, Reportagen, Dokumentationen, Ratgeber- und Servicebeiträge sowie Kommentare. Team-Arbeiten sind willkommen. Das Preisgeld beträgt Fr. 50'000.– / Weitere Informationen: bernhard@private.ch

Gewinner 2002 bis 2016

1. Preis 2002	Claude Baumann (Weltwoche)
1. Preis 2003	Beat Kappeler (NZZ am Sonntag)
1. Preis 2004	Carmen Gasser und Stefan Lüscher (Bilanz)
1. Preis 2005	Meinrad Ballmer und Marco Zanchi (Tages-Anzeiger)
1. Preis 2006	Daniel Ammann (Weltwoche)
1. Preis 2007	Albert Steck (Bilanz)
1. Preis 2008	Markus Schneider (Weltwoche)
1. Preis 2009	Michael Ferber (NZZ) / Michael Rasch (NZZ)
1. Preis 2010	Harry Büsser (Bilanz)
1. Preise 2011	Mark Dittli (Finanz und Wirtschaft und Tages-Anzeiger-Magazin) / Hansjürg Zumstein (SF1)
1. Preise 2012	Zoé Baches (NZZ) / Reto Gerber und Andreas Kohli (SF1 Eco)
1. Preise 2013	René Ammann und Balz Ruchti (Beobachter) Michael Haselrieder, Karl Hinterleitner, Reinhard Laska (ZDF-Team)
1. Preise 2014	Philippe Béguelin, Mark Dittli, Christoph Gisiger, Tina Haldner, Ruedi Keller, Tommaso Manzin, Andreas Neinhaus, Clifford Padevit, Alexander Trentin (Finanz und Wirtschaft Team) Michael Rasch (NZZ) / Markus Städeli (NZZ am Sonntag) / Katharina Deuber (SRF Eco) Martin Vetterli und Bernhard Raos (Beobachter) / Samuel Emch (Radio SRF Trend) Pasquale Ferrara, Charlotte Michel, Christian Schürer, Wolfgang Wettstein, Ueli Schmezer (Kassensturz-Team)
1. Preise 2015	Monica Hegglin (Finanz und Wirtschaft) / Hansjürg Zumstein (SRF TV) Peter Bohnenblust, Claude Baumann, Michael Sicker, Peter Hody, Samuel Gerber, Frédéric Papp, Christoph Meier, Ursula Bohnenblust, Antonio Prosperati, Daniel Schwenger (Finews-Team)
1. Preise 2016	Michael Ferber, Claudia Gabriel, Werner Grundlehner, Christof Leisinger, Anne-Barbara Luft, Michael Rasch, Michael Schäfer, Eugen Stamm (NZZ-Team) / Jean François Tanda (SRF Eco)
Ehrenpreise	s. www.medienpreis.info

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

p|s|p
Swiss Property

Jury Medienpreis



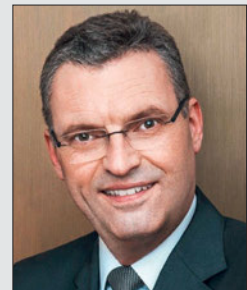
Prof. Dr. Otfried Jarren

Seit 1997 Ordinarius für Publizistikwissenschaft am Institut für Publizistikwissenschaft und Medienforschung der Universität Zürich; 1998 bis 2008 Direktor des Instituts; 1989 bis 1997 ordentlicher Professor für Journalistik mit Schwerpunkt Kommunikations- und Medienwissenschaft an der Universität Hamburg; 2008 bis 2016 Prorektor Geistes- und Sozialwissenschaften und Mitglied der Leitung der Universität Zürich. Seit 2013 Präsident der Eidgenössischen Medienkommission. Vorsitzender der Jury.



Dr. Norbert Bernhard

Sekretär des Medienpreises
Herausgeber Private
private.ch



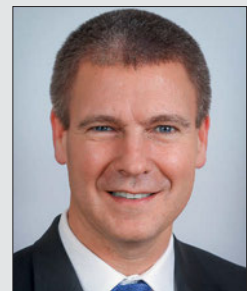
Stephan Blohm

Gründer und Hauptgesellschafter
Median Group
median-group.com



Vasco Cecchini

Chief Communications Officer
PSP Swiss Property
psp.info



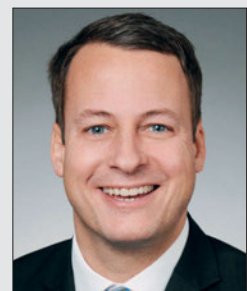
Markus Fuchs

Geschäftsführer
Swiss Funds & Asset Management
Association
sfama.ch



Dr. Christian Gast

Leiter iShares und
Index Investing Schweiz
BlackRock
ishares.ch



Dominique Gerster

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



Dr. Gabriele Hofmann-Schmid

Partner
ATAG Advokaten AG
atag-law.ch



Andreas Kessler
Mediensprecher
UBS Wealth Management
ubs.com



Prof. Dr. Hans Rainer Künzle

Titularprofessor Universität Zürich
Partner Kendris AG
kendris.com

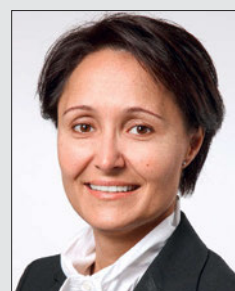


Michael Leysinger
Inhaber
Leysinger Tax & Finance Consultants Ltd.
leysinger.tax



Jolanda Meyer

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



Tanja Muster
Leiterin Group Communications
und Marketing VP Bank Gruppe
vpbank.com



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



Dr. Sindy Schmiegel
 Leiterin Public Relations
 Schweizerische Bankiervereinigung
swissbanking.org



Joachim Schrott
 Leiter Kommunikation
 Avadis Vorsorge AG
avadis.ch



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



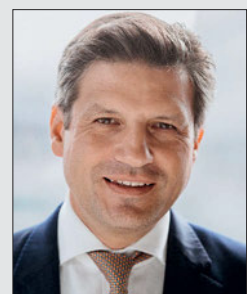
Cosimo Schwarz
 Geschäftsführer
 Schwarz & Partner Finanzkonsulenten AG
finanzkonsulenten.ch



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



Christian Trixl
 Executive Director
 Columbia Threadneedle Investments
columbiathreadneedle.ch



Georg von Wattenwyl
 Leiter Financial Products Advisory
 Bank Vontobel AG und Präsident
 des Schweizerischen Verbands
 für Strukturierte Produkte SVSP
vontobel.com / svsp-verband.ch



Thomas A. Zenner
 Geschäftsführer
 Family Office 360grad AG
familyoffice-360grad.ch

KENDRIS
 PERSÖNLICH | UNABHÄNGIG | DIGITAL

 **UBS**

CREDIT SUISSE 

p | s | p
 Swiss Property

 **SwissBanking**

SFAMA
 Swiss Funds & Asset Management Association

helvetia 

VP BANK
 Sicher voraus.

AVADIS

iShares
 by BLACKROCK®


LEYSINGER
 TAX & FINANCE CONSULTANTS LTD.

 **SEEGER**
 ADVOKATUR

 **STABIQ**
 TREASURE HOUSE


pwc

FINANZ
 konsulenten

 **ARCOMM**
 TRUST & FAMILY OFFICE

ATAG | 911171 | **ADVOKATEN** 

 **Bank Linth**


NOTENSTEIN
LA ROCHE
 PRIVATBANK

 **COLUMBIA**
THREADNEEDLE
 INVESTMENTS

BDO

FamilyOffice
360

 **MEDIAN**
 GROUP

VONTOBEL

Fonds & Asset Management

Höchstgrenzen für Aktienbeteiligungen von Fonds – nicht praktikabel

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



Die meisten der von der Finma bewilligten 1'500 Anlagefonds schweizerischen Rechts sind vertragsrechtlicher Natur mit jeweils einer Fondsleitung und einer Depotbank in der Verantwortung. Zudem hat ein mit der Verwaltung der Vermögenswerte betrauter Asset Manager die Pflicht, die ihm anvertrauten Gelder gemäss der vereinbarten Anlagepolitik und den Finma-bewilligten Fondsdokumenten zu verwalten. Erreicht eine Beteiligung an einer Gesellschaft in einem oder mehreren Anlagefonds kumuliert auf Ebene Fondsleitung die Schwelle von 3% oder mehr, ist eine Offenlegungsmeldung an die SIX Swiss Exchange und die Gesellschaft zu erstellen. Dies schreiben die börsengesetzlichen Meldepflichten im In- und Ausland vor. Dabei entsteht die Offenlegung von Beteiligungen der Fondsleitung an Gesellschaften hauptsächlich aufgrund der Kumulierungspflicht von Anlagefonds unter derselben Fondsleitung. Nur selten wird die Meldepflicht auch auf Einzelfondsebene ausgelöst.

Bei grossen Anlagevolumen kann der Eindruck oder gar eine Angst entstehen, dass die Fondsleitung oder der Asset Manager ein bedeutender Aktionär einer Gesellschaft sei und damit starken Einfluss ausüben könnte. Um dies zu beschränken, wird deshalb vereinzelt die Einführung von Höchstgrenzen für Aktienbeteiligungen von Anlagefonds gefordert. Solche Höchstgrenzen sind jedoch weder im Sinne der Anleger noch praktikabel. Zudem bestehen bereits zahlreiche

regulatorische Auflagen zur «Machtbeschränkung» von Anlagefonds und deren Verwaltungsgesellschaften. So kennt das Kollektivanlagenrecht Gesamtbeschränkungen und Beschränkungen der Beteiligung an einem einzigen Emittenten und gibt vor, dass es Fondsleitungen nicht erlaubt ist, einen wesentlichen Einfluss auf die Geschäftsleitung eines Emittenten auszuüben. Auch die von der Finma anerkannten und als Mindeststandard einzuhaltenden Verhaltensregeln der Swiss Funds & Asset Management Association Sfama legen fest, dass Fondsleitungen in einer internen Weisung die Ausübung der Mitgliedschafts- und Gläubigerrechte abdecken. Die Fälle, in denen darauf verzichtet werden darf, sind ebenfalls definiert.

Die bestehenden regulatorischen Bestimmungen zur Limitierung der Einflussnahme sind demnach genügend. Die Einführung von zusätzlichen oder geänderten Höchstgrenzen wäre nicht anlegerfreundlich und namentlich bei Indexprodukten nicht umsetzbar. Grosse Fondsleitungen mit verschiedenen eigenen sowie für Dritte aufgesetzten Fonds hätten wegen der Konsolidierungspflicht massive Nachteile, und bei Indexfonds wäre beispielsweise eine Abbildung der Indexgewichtung nicht mehr möglich. Würden die Höchstgrenzen auf Ebene Fondsleitung verschärft beziehungsweise geändert und dadurch diese Höchstgrenzen bereits durch bestehende Produkte ausgeschöpft, könnten keine neuen Produkte lanciert werden oder Mittelzuflüsse in bestehende Produkte müssten abgewiesen werden.

Rechtlich liegen die Meldepflicht und die Stimmberechtigung ausschliesslich bei der Fondsleitung. Einzelne Institute werden jedoch umgangssprachlich als Asset Manager wahrgenommen und nicht als Fondsleitung. Richtig ist auch, dass viele institutionelle Asset Manager das Rechtskleid der Fondsleitung haben. Diese Unschärfe ist für eine sachliche Diskussion selbstredend nicht gerade hilfreich. Zentral ist aber auf jeden Fall, dass die Fondsleitung und der Asset Manager nicht Eigentümer der Beteiligungen sind, sondern diese treuhänderisch und im Interesse der einzelnen Anleger verwalten. Die mit den Beteiligungen verbundenen Stimmrechte sind von der Fondsleitung unabhängig und im Interesse der Anleger auszuüben. Instruktionen an Generalversammlungen können unterschiedlich ausfallen, dabei soll das Stimmverhalten für die Anleger jedoch stets nachvollziehbar sein.

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

Weitblick heisst, sich nicht in der Ferne zu verlieren.

Die VP Bank schaut voraus – mit beiden Beinen
in der Gegenwart. Wir begleiten Sie auf Ihrer Reise
durch das Universum der Anlagen und Finanzen.
Denn die Sterne sind das Ziel. Sicher voraus.



Die Kunst des Indexierens

Als Antwort auf die turbulenten Märkte hat BlackRock sein Angebot durch neue, passiv verwaltete Indexfonds für Schweizer Anleger erweitert. Das Unternehmen gehört zu den Pionieren in diesem Geschäft und weiss, worauf es bei der Kunst des Indexierens wirklich ankommt.



Von Dr. Christian Gast, Leiter iShares und Index Investing Schweiz, BlackRock

In Zeiten mit hoher Marktvolatilität und niedrigen Zinsen ist Kompetenz wichtiger denn je. BlackRock steht für diese Kompetenz, und deshalb baut das Unternehmen gerade jetzt sein Angebot an passiv verwalteten Indexfonds in der Schweiz aus. Ziel ist es, den anhaltenden globalen Herausforderungen noch besser Rechnung zu tragen und Kunden mit kostengünstigen Produkten Anlagechancen anzubieten.

Dank Indexfonds steht den Anlegern die gesamte Palette eines spezifischen Indexes offen, etwa in der Schweiz der Swiss Market Index (SMI) oder der Swiss Performance Index (SPI). Dabei lehnen sich diese passiven Fonds eng an den ausgewählten Index an, indem sie entsprechende Positionen anteilig halten (sogenannte physische Replikation). Auf diese Weise soll die Performance des ursprünglichen Indexes erreicht

werden. Die Diversifikation senkt das Risiko für Anleger und erlaubt es ihnen gleichzeitig, in unterschiedlichen Bereichen und Branchen an Wachstumschancen zu partizipieren.

Durch den Verzicht auf den Börsenhandel bieten Indexfonds gegenüber ETFs gewisse Vorteile. So fallen Börsengebühren weg. Konkret unterliegen Ausgabe und Rücknahme nicht der Stempelsteuer, während beim Kauf oder Verkauf eines ETFs eine Stempelsteuer von 0,075% für ETFs mit Domizil Schweiz und 0,15% für ausländische Fonds anfällt.

Zudem zeichnen sich Indexfonds durch eine hohe Transparenz aus, denn Anleger kennen die Kosten im Voraus. Es wird stets zum inneren Wert abgerechnet, mit fixen Zeichnungs- und Rückgabespesen, die dem Fonds gutgeschrieben werden – um die bestehenden

Anleger zu schützen. Die Fondsanteile können täglich gezeichnet oder zurückgegeben werden. Bei Indexfonds entfallen auch die Kosten für den Market Maker. Dieser sorgt bei ETFs dafür, dass stets ein genug grosses Handelsvolumen auf der Geld- und auf der Briefseite zur Verfügung steht.

Was ist besser: ETF oder Indexfonds?

Die Frage, ob ETFs oder Indexfonds besser geeignet sind, lässt sich nicht allgemeingültig beantworten. Generell gilt aber sicher: Indexfonds eignen sich eher für Anleger, die eine taktische Asset Allokation passiv umsetzen. Asset Allokation steht für Vermögensaufteilung und beschreibt im Prinzip die Aufteilung des Gesamtportfolios auf verschiedenen Assetklassen (also Aktien, Obligationen, Immobilien, Rohstoffe etc.). Ziel ist immer, die Rendite und zugleich auch das Risiko zu optimieren. Da Anleger verschiedene Rendite- und Risikoerwartungen haben, werden Asset Allokationen individuell nach Risikobereitschaft und Anlagehorizont erstellt. Die Asset Allokationen unterscheiden sich in ihrer Zusammensetzung, also dem Verhältnis, in dem die einzelnen Assetklassen im Portfolio vorhanden sind.

Grosses Wachstum bei passiv verwalteten Aktienfonds

Passiv verwaltete Aktienfonds erleben derzeit einen Boom. In der Schweiz kommen solche Anlageprodukte aktuell auf einen Marktanteil von rund 50%. Im Jahr 2013 waren es gerade mal 21% (Quelle: ETFGI). iShares nutzt das Wissen und die Erfahrung von

BlackRock – der Fondsgesellschaft, der weltweit am meisten Geld anvertraut wird. Seit mehr als 40 Jahren arbeitet iShares mit Indexfonds und ETFs und gehört damit zu den Pionieren in diesem Geschäft. Dank der grossen Erfahrung und Qualität des Angebots ist BlackRock heute weltweit führend bei Indexlösungen für institutionelle und private Kunden.

Der Siegeszug von Indexfonds ist erstaunlich. Vor 40 Jahren, als der Amerikaner John Bogle aus purer Verzweiflung den ersten Indexfonds lancierte, hatte kaum jemand an einen Erfolg geglaubt. Im Gegenteil: Bogle wurde als Verfechter des Mittelmasses verschrien. Als einer, der vor den turbulenten Märkten kapituliert hatte. In den ersten Jahren floppte seine Idee denn auch. Ab den 2000er Jahren lief es aber richtig rund, und heute gelten passiv verwaltete Indexfonds als eine der möglichen Antworten auf eben diese turbulenten Märkte. In den Medien ist sogar von einer «passiven Revolution» die Rede.

Neu auch für Privatanleger zugänglich

Auch BlackRock sieht grosse Chancen bei Indexfonds. In einem ersten Schritt hat das Unternehmen Ende 2016 zwei bestehende irische Fondsfamilien in der Schweiz für Privatanleger zugelassen. Sie beinhalten ein sorgfältig ausgewähltes Spektrum an Indizes wie den MSCI, S&P, Dow Jones, Citigroup, Markt iBoxx und Barclays. Die Fonds existieren seit 16 Jahren und waren bis dato institutionellen Kunden vorbehalten. Mit der Registrierung in der Schweiz sind sie nun auch für private Anleger zugänglich.

Ausserdem hat BlackRock zwei seiner bestehenden Schweizer Indexfonds für Privatinvestoren geöffnet. Der BIFS Emerging Markets Equity Index Fund auf Schwellenländeraktien und der BIFS Global ex Switzerland Sovereign Screened CHF Bond Fund auf globale Staatsanleihen waren bisher institutionellen Investoren vorbehalten. Der neue BIFS SMI Equity Index Fund ist in der Schweiz domiziliert und speziell auf die Bedürfnisse von institutionellen und privaten Investoren in der Schweiz zugeschnitten.

Indexfonds sind eine klare Ergänzung

Der Ausbau mit Indexfonds für Schweizer Privatanleger ist eine klare Ergänzung zum bestehenden iShares ETF-Angebot. Die Anleger haben die Wahl, wo und wie sie investieren. BlackRock steht ihnen dabei mit dem einzigartigen Fachwissen und einer jahrzehntelangen Erfahrung zur Seite. Die Schweizer Indexfonds ergänzen das Angebot von BlackRock, das aktuell 23 irische Indexfonds sowie rund 240 iShares ETFs für Privatinvestoren umfasst.

Zwischen den verschiedenen Indexfonds gibt es grosse Unterschiede. Im angelsächsischen Raum spricht man fast schon ehrfürchtig von «The Art of Indexing». Tatsächlich besteht die Kunst darin, die richtigen Zutaten für eine erfolgreiche Anlage zu kombinieren mit dem Ziel, die Kosten tief zu halten und den Index möglichst genau nachzubilden. Dies klingt für viele wie die berühmte Quadratur des Kreises – doch es funktioniert, vorausgesetzt, man weiss, was man tut.

Auch bei den Kosten lohnt es sich, genau hinzuschauen. Denn es geht um mehr als nur die reinen Verwaltungs- und Handelskosten. Anleger sollten sich immer das Gesamtbild anschauen, bei dem auch die steuerlichen Aspekte und die Portfoliomanagement-Effizienz (Tracking-Differenz) ins Gewicht fallen. Bei BlackRock widmet man sich mit Herzblut und Verstand der Kunst des Indexierens. Ziel ist es, diese Kunst weiter zu perfektionieren.

Nur das Geld der Kunden wird investiert

BlackRocks Verständnis einer Kundenbeziehung gilt für alle Anlagen und ist so einfach wie transparent: Das Unternehmen investiert das Geld der Kunden nach von ihnen festgelegten Vorgaben und Zielen. Es wird also kein Eigenhandel betrieben. Dieser kompromisslose Qualitätsanspruch hat das Unternehmen zu einem der weltweit führenden Anbieter von Investmentlösungen für institutionelle und private Anleger gemacht. Seit 20 Jahren ist BlackRock auch in der Schweiz präsent. Kunden profitieren von hochwertigen, auf ihre spezifischen Bedürfnisse zugeschnittenen Investmentlösungen und erhalten

über eigene Spezialisten in Zürich und Genf Zugang zum internationalen Anlageuniversum.

Darüber hinaus steht BlackRock für ein umfangreiches und bewährtes Risikomanagement. Seit der Gründung des Unternehmens profitieren Kunden von einem Wissen über die globalen Märkte und einem Know-how im Risikomanagement, die weltweit ihresgleichen suchen. Bewährt hat sich dabei über Jahrzehnte auch das eigene Sicherheitsmanagement durch Aladdin. Aladdin ist eine zentralisierte Risikoanalyseplattform, die hilft, Portfolios zu managen.

Über 1'000 Risiko-Experten des Unternehmens aus unterschiedlichen marktrelevanten Bereichen greifen bei ihren Analysen darauf zurück. So verstehen sie globale Entwicklungen und erkennen frühzeitig wichtige Zusammenhänge. Dank Aladdin können beispielsweise seit jeher täglich Risikoberichte von allen Portfolios hergestellt werden. Dieser Vorsprung an Wissen senkt die Risiken im komplexen globalen Wertpapiermarkt.

Ziel: kontinuierlich höhere Erträge als der Benchmark

Gerade heute, in Zeiten mit hoher Marktvolatilität und niedrigen Zinsen, ist der Vorsprung an Wissen nicht selten matchentscheidend. Kunden haben mit BlackRock einen Partner in der Schweiz, der die Vorteile der globalen Vernetzung mit einer starken lokalen Verankerung verbindet. So reifen präzise Erkenntnisse, die auf lokaler Ebene gewonnen wurden, auf globaler Ebene zu erfolgreichen Investmentideen und Anlagestrategien. Erklärtes Ziel ist dabei immer, Lösungen zu entwickeln, die kontinuierlich höhere Erträge erzielen als der Benchmark.

Egal also, ob sich Anleger für ETFs oder Indexfonds entscheiden: BlackRock ist überzeugt, Kunden massgeschneiderte Lösungen für ein anhaltend anspruchsvolles Umfeld zu bieten. Denn dass die Märkte weiterhin turbulent bleiben werden, ist wohl eine der ganz wenigen Aussagen, der sämtliche Experten rund um den Globus zustimmen würden.

christian.gast@blackrock.com
www.ishares.ch

Die Antibabypille, Gleichgewichtszinsen und andere Argumente für ein anhaltendes Tiefzinsumfeld



*Von Dr. Daniel R. Witschi, CFA
Chief Investment Officer (CIO)
Mitglied der Geschäftsleitung
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers*

Der langfristige Rückgang der Zinsen seit den 80er Jahren und die Einführung von Negativzinsen in gewissen Ländern führten zu intensiven politischen und akademischen Debatten. Dabei geht es hauptsächlich um die Frage, ob die Zinsen bald wieder steigen werden, oder ob das Tiefzinsumfeld als neue wirtschaftliche Gegebenheit von Dauer betrachtet werden muss.

Manche Experten machen die ultra-expansive Geldpolitik der Zentralbanken der vergangenen Jahre für das Tiefzinsumfeld verantwortlich. Andere wiederum sehen die schwache gesamtwirtschaftliche Nachfrage seit der letzten Finanzkrise als Grund für das derzeitige tiefe Zinsniveau. Einige akademische Stimmen schreiben das niedrige Zins-



*und Philippe Blum
Investmentstrategie
und Portfoliomanager
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers*

umfeld sogar demographischen Ursachen und der Einführung der Antibabypille zu.

Der Gleichgewichtszins – ein wegweisender Indikator zur Bestimmung der Zinspolitik

Seit jeher versuchen Ökonomen den Gleichgewichtszins (auch neutraler oder natürlicher Zins genannt) zu bestimmen. Der schwedische Ökonom Knut Wicksell prägte im Jahr 1898 erstmals diesen Begriff und definierte ihn als «jene Rate des Darlehenszinses, bei welcher dieser sich gegenüber den Güterpreisen durchaus neutral verhält, sie weder zu erhöhen noch zu senken die Tendenz hat». Gemeint ist der Zins, der auf lange Sicht mit nachhaltigem Pro-

duktivitätswachstum bei Vollbeschäftigung und stabiler Inflation vereinbar ist.

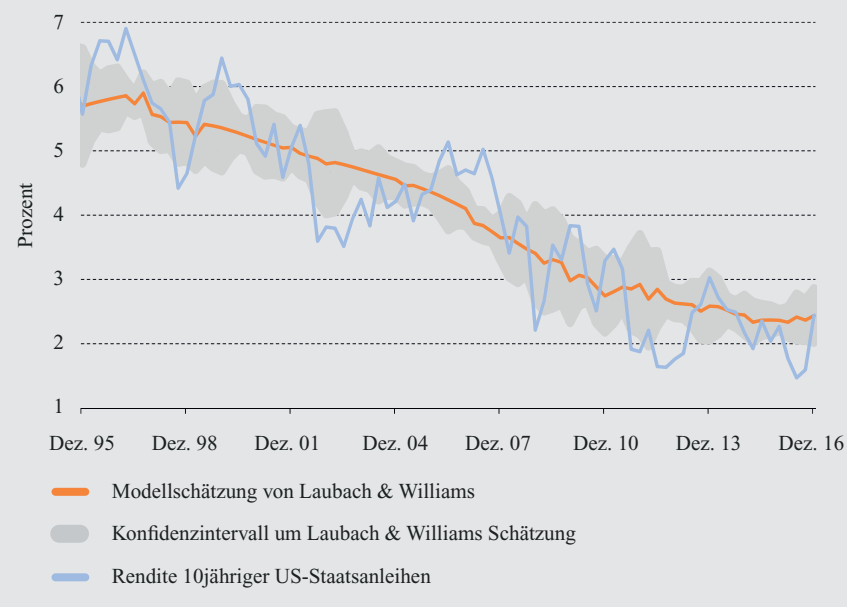
Für Zentralbanken ist der neutrale Zins von höchster Bedeutung: Werden Leitzinsen über (unter) dem neutralen Zinssatz festgelegt, hat dies eine dämpfende (stimulierende) Wirkung auf die Wirtschaft. In der Praxis kann dieser nominale Gleichgewichtszins nur geschätzt werden, und zwar als Summe des erwarteten neutralen Realzinses und der zu erwartenden Inflationsrate. Ein weit verbreitetes Modell ist jenes der beiden amerikanischen Ökonomen Thomas Laubach und John C. Williams. Sie modellieren den neutralen Realzins auf Basis aktueller Schätzungen der Wachstumsrate des GleichgewichtsbIP. Aktuell liegen die effektiven US-

Zinsen unweit der Laubach & Williams Modellschätzung, was gegen einen grösseren Zinsanstieg in naher Zukunft spricht (siehe Grafik 1).

Taylor-Regel als Verhaltensmodell

Zentralbanken haben bei der Festlegung der Leitzinsen viele Faktoren zu beachten. Definiertes Ziel der amerikanischen Zentralbank (U.S. Federal Reserve Board, Fed) ist es, die Geldpolitik derart zu leiten, dass die Arbeitslosenquote bei möglichst stabilen Preisen (Inflationsziel um 2%) und langfristig moderatem Zinsniveau minimiert wird. Professor John B. Taylor der Universität Stanford hat die Gesetzmässigkeiten der Fed-Entscheide in eine mathematische Formel gefasst, die sogenannte Taylor-Regel. Sie hängt vom neutralen Realzinsatz (s. oben), der Inflation im Verhältnis zum Inflationsziel (2%) und der «Produktivitätslücke» (der Differenz zwischen aktuellem realen BIP und dem Gleichgewichts-BIP) ab. Setzt man die Laubach & Williams Schätzung als neutralen Realzins in die Taylor-Regel ein, so wird ersichtlich, dass die Zinsen gemäss der Formel und die effektiven Leitzinsen nahe beieinander liegen (siehe Grafik 2). Auch diese Tatsache spricht dafür, dass die aktuell rekordtiefen Zinsen weiterhin bestehen bleiben.

Grafik 1: Laubach & Williams Gleichgewichtszins mit Konfidenzband verglichen mit der Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen



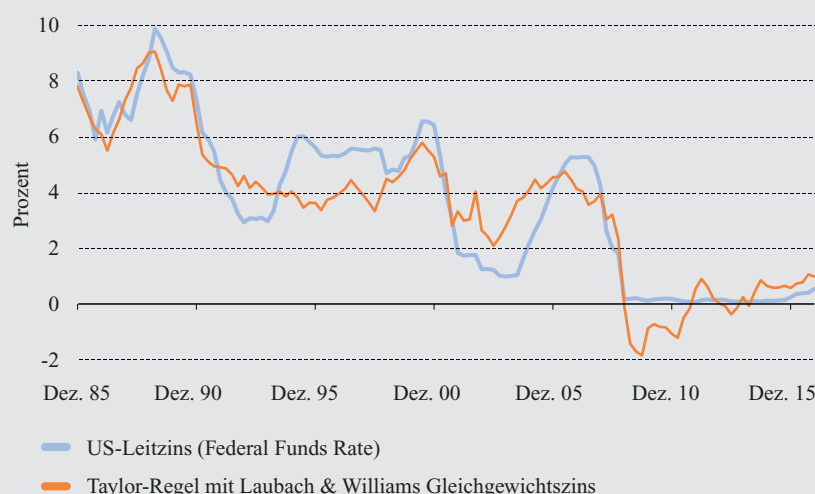
Antibabypille als Ursache für tiefe Zinsen

Professor Coen Teulings von der Universität Cambridge vertritt die These, dass die Einführung der Antibabypille in den 60er Jahren und der daraus folgende demographische Wandel für die fallenden Realzinsen mitverantwort-

lich sein könnten. Die Pille führte z.B. in Deutschland fast zu einer Halbierung der Geburtenziffer innerhalb weniger Jahre (von 2,5 Kindern je Frau im Jahr 1967 auf 1,4 im Jahr 1970). Dies hat eine veränderte Altersstruktur zur Folge mit deutlich mehr Über- als Unter-50jährigen. Teulings verknüpft die Veränderung der Alterspyramide mit der Lebenszyklushypothese. Diese besagt, dass man in den ersten 25 Jahren des Lebens vor allem auf Kredit lebt, von 25 bis 65 Jahren Vermögen anspart, um nach der Pensionierung von den Ersparnissen zu leben. Bei der Kombination der Lebenszyklushypothese mit der tatsächlichen Alterspyramide kommt man zum Schluss, dass sich aktuell mehr Menschen in der «Sparphase» des Lebens befinden als in der «Kreditphase». Dies wiederum führt zu einem Überangebot an Ersparnissen, welches auf den Preis des Kredits (also die Zinsen) drückt. Teulings' Modellierungen für die nächsten Jahre sagen unverändert tiefe Zinsen voraus.

daniel.witschi@dreyfusbank.ch
philippe.blum@dreyfusbank.ch
www.dreyfusbank.ch

Grafik 2: Zinsschätzung gemäss Taylor-Regel und effektiver Leitzins der amerikanischen Zentralbank



Asset Management und Systemrelevanz



Von Markus Fuchs
Geschäftsführer Swiss Funds &
Asset Management Association Sfama

2011 beauftragte die Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G20) das Financial Stability Board (FSB) und die International Organization of Securities Commissions (Iosco), eine Methodologie für die Identifikation von systemrelevanten Finanzinstitutionen (Systemically Important Financial Institutions, SIFIs) ausserhalb des Banken- und Versicherungsbereichs auszuarbeiten. Seit 2014 wurden diverse Konsultationspapiere zur Stellungnahme vorgelegt, welche im Januar 2017 in Empfehlungen «to address structural vulnerabilities from asset management activities» mündeten.

Es gibt eine Reihe von Gründen, welche die entsprechenden Behörden veranlassen, Asset Manager als systemisch relevant einzustufen. Denn allein schon die Grösse mancher Asset Manager suggeriert, dass sich an der einen oder anderen Stelle versteckte Risiken verbergen könnten. Es hat schon viele Banken Krisen gegeben, aber bis dato

noch keine einzige Asset-Management-Krise. Deshalb könnte man auch den Eindruck gewinnen, dass es am Ende gar in erster Linie das politische Mandat der G20 sei, durch das FSB Berichte zur möglichen Systemrelevanz des Asset Managements verfassen zu lassen. Oder anders ausgedrückt: Das FSB muss Ergebnisse erarbeiten und publizieren, um seine eigene Daseinsberechtigung zu untermauern. Unabhängig von der Würdigung dieser Frage ist aber entscheidender, dass bisher noch in keinem Bericht eine schlüssige Definition herausgearbeitet wurde, warum ein Asset Manager systemrelevant sein soll.

Kriterien für Systemrelevanz

Als systemrelevant gelten Finanzinstitutionen, deren Abwicklung bedingt durch Grösse, Komplexität und globale Vernetzung zu massiven Störungen im Finanzsystem führen würde. Als systemisch relevant gekennzeichnet wurden deshalb grössere Banken und Versicherungen, deren eventuelles wirtschaftliches Scheitern zu einer Systemkrise mit ernststen Konsequenzen für die Realwirtschaft führen könnte. Die Kriterien

wie die Grösse entsprechender Institute, deren Ersetzbarkeit durch andere und deren Verzahnung untereinander sind eine stark auf Banken- und Versicherungsrisiken fokussierte Definition, welche aber die Frage offen lässt, inwieweit sie tatsächlich auf sehr grosse Asset Manager übertragen werden kann. Offensichtlich war es auch für das FSB nicht möglich, diese Frage zu beantworten, weshalb bereits im Titel des neuesten Reports der Ausdruck systemisch gar nicht mehr vorkommt.

Auch geht der Report nicht darauf ein, wer von einer stärkeren Regulierung grosser Asset Manager letztlich profitieren würde. Dies lässt sich nur damit erklären, dass der wesentliche Unterschied zwischen Asset Managern und (systemrelevanten) Versicherungen und Banken eben darin besteht, dass erstere ihr Geschäft ausserhalb der Bilanz betreiben. Folglich sind die von Asset Managern verwalteten Vermögenswerte ihrer Kunden bei Liquidation bzw. Konkurs eines Asset Managers auch nicht Bestandteil der Liquidations- resp. Konkursmasse. Oder anders ausgedrückt, hat die Regulierung von Banken in aller Regel primär mit der Höhe des in Frage stehenden Eigen- oder Mindestkapitals zu tun, das im Bedarfsfall die Verluste abfedern muss. Die Erkenntnis, dass die «Bilanzproblematik» selbst für die grössten Asset Manager höchstens von untergeordneter Bedeutung und damit die Systemrelevanz nicht gegeben ist, scheint sich langsam aber sicher durchzusetzen.

Differenzierte Risikobeurteilung

Im Asset Management geht es vor allem um Anlage- und Liquiditätsrisiken, die strikt von den Systemrisiken unterschieden werden müssen. SIFIs sind stets dadurch in Schwierigkeiten geraten, dass in den Bank- und Versicherungsbilanzen Aktivpositionen eingegangen wurden, die sich als nicht nachhaltig erwiesen und abgeschrieben werden mussten.

Anlage- und Eigenkapitalvorschriften, d.h. Forderungen nach risikogewichtetem Kapital, sind deshalb für systemrelevante Institute folgerichtig. Da aber selbst die grössten Asset Manager und Fonds keine oder vernachlässigbar kleine Bücher führen, sind sie nicht direkt mit den Banken und Versicherungen vergleichbar. Sie können somit auch keine Quelle für Systemrisiken sein.

Generell muss bei der Risikobeurteilung zwischen einer makroprudenziellen und einer mikroprudenziellen Aufsicht unterschieden werden. Die Mikroseite arbeitet aus der Perspektive des Anlegers. Es geht dabei primär um notwendige Massnahmen zum Schutz des Investors. Makroprudenzielle Massnahmen sind dagegen darauf ausgerichtet, systemische Risiken zu erfassen und entsprechende Schutzmechanismen zu entwickeln. Die bisherige Regulierung von Asset Managern beschränkt sich praktisch ausschliesslich auf eine mikroprudenzielle Aufsicht der entsprechenden Institute und ihrer Produkte. Die Gründe, die für zusätzliche Regulierungsmassnahmen über die mikroprudenzielle Aufsicht von Asset Managern hinaus zu ergreifen sein könnten, blieben bisher diffus. Sie liegen wohl in der schieren Grösse der Investmentindustrie. Zudem gibt es Finanzakteure ausserhalb des regulierten Bankenbereichs, die ebenfalls Off-Balance-Sheet-Transaktionen durchführen. Solche Institute werden gelegentlich unter dem negativ behafteten Sammelbegriff «Schattenbanken» subsumiert. Obwohl Asset Manager weder Banken sind, noch im Schatten arbeiten, dürften sie im Einzelfall mindestens wahrnehmungsmässig in dieses Segment eingeschlossen werden, was in entsprechende Überlegungen zur Notwendigkeit zusätzlicher Regulierungsmassnahmen einfließt.

LTCM – kein Asset Manager

Immer wieder wird in den FSB-Berichten der «Fall» Long-Term Capital Management (LTCM) genannt – übrigens der einzige Fonds, der bis dato staatliche Unterstützung erhielt (1998). LTCM war ein Fonds und kein Asset Manager, der sich auf wenige, illiquide und stark fremdfinanzierte Positionen konzentrierte, was in dieser ausgeprägten Form seither nicht mehr stattfand. Dies ist

jedoch nicht das entscheidende Argument für das grundsätzliche Absprechen der von Fonds ausgehenden Systemrisiken. Zentral ist vielmehr, dass die Banken enorme Kredite an LTCM ausstehend hatten, die durch den Verfall der Vermögenswerte von LTCM zusehends ungesichert wurden. Zudem investierten Banken selbst in den Fonds, was die (Bilanz-)Probleme verschärfte.

Es ist erstaunlich, wie dieses Beispiel immer noch zitiert wird und Eingang in die politische Agenda findet. Politik und Aufsichtsbehörden sind sich offenbar nicht sicher, ob Asset Manager wirklich ein systemisches Risiko darstellen. Aber sie sind eben auch nicht sicher, dass sie keines darstellen. Es hat zwar bereits viele Banken Krisen gegeben, aber, wie gesagt, noch keine Asset-Management-Krise. Das allein rechtfertigt gewisse Zweifel, führt jedoch auch zur Versuchung, die bekannte Bankenregulierung auf bisher weitgehend noch nicht verstandene Bereiche, in diesem Fall das Asset Management, zu übertragen, auch wenn es keine überzeugende Begründung dafür gibt.

Einzelne Aktivitäten im Fokus

Obige Ausführungen dürften ausschlaggebend dafür sein, dass das FSB in seinem neuesten Bericht nicht mehr primär Empfehlungen für die stärkere Regulierung der Asset Manager, sondern für einzelne Asset-Management-Aktivitäten ausspricht. Über die Hälfte der Empfehlungen adressieren einen vermeintlichen Liquiditäts-Mismatch zwischen den Assets, die ein Fonds hält, und den Rücknahmebedingungen für offene Investmentfonds. Ausdrücklich genannt werden Exchange-Traded Funds (ETFs), insbesondere solche, die wenig liquide Obligationen halten. Als bedeutendes Argument hervorgehoben wird auch die mögliche Hebelung oder der Leverage von im Fonds gehaltenen Assets, auch wenn dies für die meisten Fonds nicht zutrifft. Als weniger bedeutende Risiken eingestuft werden operative Risiken sowie Aktivitäten im Bereich der Wertpapierleihe.

Dagegen, dass das FSB Handlungsbedarf vor allem bei einer möglichen Anlegerflucht aus Fonds und daraus resultierenden Liquiditätsrisiken sieht, ist wenig einzuwenden. Es ist durchaus

sinnvoll, das bestehende Instrumentarium zur Liquiditätssteuerung zu diskutieren und allenfalls auch zu erweitern. Hier befinden wir uns aber im Bereich der mikroprudenziellen Aspekte und nicht der systemischen Risiken. Für die Abfederung dieser Risiken verfügen die Asset Manager bereits heute über verschiedene Instrumente und Möglichkeiten wie sogenannte Side-Pockets oder Gates. Damit können illiquide, schwer zu bewertende Assets von liquiden separiert bzw. maximal mögliche Einzahlungen limitiert sowie Rücknahmen temporär ausgesetzt werden.

Fazit

Die Evolution der Erkenntnisse in den FSB-Berichten ist positiv zu würdigen. Im Juni 2016 kam das FSB zum Schluss, dass sich das Asset Management und das bilanzwirksame Bankgeschäft unterscheiden und dass die Notlage eines Asset Managers kein systemisches Risiko darstellen kann. Das mag mit den notwendigen Erklärungen heute einleuchtend erscheinen, war aber in den bisherigen Berichten noch nicht der Fall. Jedoch gelingt das Herausarbeiten immer noch nicht, was einen Asset Manager systemisch relevant machen könnte, und es gelingt auch nicht, wirkliche Verwundbarkeiten und Gründe zu finden, warum man Asset Manager stärker regulieren und mit zusätzlichen Auflagen konfrontieren sollte.

Der neueste FSB-Report weist auf einige Unterschiede zwischen systemrelevanten Banken sowie grossen Asset Managern und Fonds hin. Primär ist hier nochmals die fehlende direkte Verbindung zur Bilanz des Asset Managers zu nennen. Das ist beruhigend, denn Asset Manager in der gleichen Art und Weise wie Banken zu regulieren, wäre prozyklisch und würde die Risiken gar erhöhen, denn es wäre für Asset Manager schwieriger, ihre stabilisierende Funktion zu erfüllen, indem sie Assets aufkaufen, die für den Bankensektor zu risikoreich geworden sind. Heterogenität innerhalb der Industrie, aber eben auch deren Regulierung ist ein Vorteil, der gerade aus Sicht Systemschutz nicht genügend betont werden kann.

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

Immobilien

Lex Koller: Keine virtuellen Mauern

Von Dr. Luciano Gabriel, Präsident des Verwaltungsrats PSP Swiss Property



Seit 1997 dürfen ausländische Investoren in Schweizer Geschäftsliegenschaften investieren; seit 2005 auch in Aktien börsenkotierter Schweizer Immobiliengesellschaften, selbst wenn diese Wohnimmobilien im Portfolio halten. Geregelt wird dies in der Lex Koller. Ende 2014 hat das Eidgenössische Parlament eine Verschärfung der Lex Koller, die den Erwerb durch Ausländer wieder verbieten wollte, abgelehnt. Am 10. März 2017 hat der Bundesrat nun abermals einen Gesetzesentwurf in die Vernehmlassung geschickt, in dem wiederum eine Verschärfung angestrebt wird. Der Bundesrat schreibt, dass er die Lex Koller «an die heutigen Gegebenheiten anpassen» und «Lücken schliessen» wolle, was letztlich den Mietern zugutekommen soll. Leider wäre das Gegenteil der Fall. Die als Modernisierung angekündigte Revision wäre in Wirklichkeit ein Rückschritt in vergangene Zeiten.

Die Befürworter einer Verschärfung der Lex Koller sind der Meinung, dass ausländische Investoren für die hohen Mieten in der Schweiz mitverantwortlich seien. Sie glauben, dass die Mieten sinken würden, wenn man ihnen den Kauf von Immobilienaktien verbietet. Ausländische Investoren sind aber nicht schuld am hohen Mietpreisniveau. Wie sollten sie auch – börsenkotierte Schweizer Immobiliengesellschaften halten nur etwa 0,7% des Mietwohnungsmarktes. «Schuld» ist vielmehr der Erfolg unserer Volkswirtschaft mit steigendem Wohlstand und anhaltender Zuwanderung. Wir leben in immer kleineren Haushalten, dafür aber in umso grösseren Wohnungen. Es sind diese Faktoren, die für hohe Mieten

sorgen. Mit einer Verschärfung der Lex Koller lässt sich daran nichts ändern. Zusätzliches Kapital ausländischer Investoren hat im Grunde genommen sogar genau die gewünschte Wirkung: Mehr Investitionen aus dem Ausland bedeuten ein grösseres Angebot und tendenziell niedrigere Mieten.

Wenn man sich die Eigentümerstruktur von Immobiliengesellschaften anschaut, sieht man, dass sich unter den Aktionären auch viele Schweizer Pensionskassen und Versicherungen befinden. Für diese institutionellen Investoren ist der Kauf von Anteilen an Immobiliengesellschaften eine gute und flexible Lösung, um einen Teil ihrer Asset Allocation in den Schweizer Immobilienmarkt zu investieren.

Wenn es ausländischen Investoren verboten würde, Aktien von Immobiliengesellschaften zu erwerben und sie gezwungen wären, ihre bestehenden Aktien auf den Markt zu werfen, hätte dies gravierende Folgen für unsere Pensionskassen und Versicherungen. Falls der Erwerb von kommerziellen Immobilien, sowohl direkt als auch indirekt über Immobilienaktien, der Lex Koller unterstellt würde, wäre ein normaler Börsenhandel unmöglich. Alle kotierten Immobiliengesellschaften müssten die offizielle Börse verlassen. Ein Handel wäre nur noch über speziell ermächtigte Institute möglich, die bei jeder Transaktion die Berechtigung des Käufers prüfen müssten. Der Abschluss jeder Transaktion könnte Tage dauern. Von einem transparenten Markt könnte keine Rede mehr sein. Pensionskassen, Versicherungen und Kleinaktionäre investieren aber nicht zuletzt in Immobilienaktien, weil die Liquidität an der Börse eine rasche Ausstiegsmöglichkeit ohne Wertverlust ermöglicht. Ohne regelmässigen, liquiden Handel könnten sie nicht mehr davon ausgehen, einen angemessenen Marktpreis zu erzielen und müssten v.a. bei grösseren Verkäufen mit erheblichen Verlusten rechnen.

Die Diskriminierung von Ausländern auf dem Schweizer Immobilienmarkt hätte aber nicht nur wirtschaftliche Auswirkungen; sie würde auch unsere Reputation als weltoffenes, wirtschaftsfreundliches Land im Herzen Europas lädieren. Investoren suchen Verlässlichkeit und Rechtssicherheit. Wenn man sich aber heute nicht mehr sicher sein kann, dass morgen auch noch gilt, was gestern selbstverständlich war, schaut man sich nach Alternativen um. Wir dürfen unsere Wettbewerbsfähigkeit nicht leichtsinnig und ohne Zwang aufs Spiel setzen. Wenn wir virtuelle Mauern rund um unser Land hochziehen, dienen wir niemandem. Und zuallerletzt uns selbst.

luciano.gabriel@psp.info / www.psp.info

Der Unternutzungsabzug beim Eigenmietwert

Der Eigenmietwert kann insbesondere ältere Wohneigentümer oftmals stark belasten. Um diese Belastung zu reduzieren, kann neben der Gewährung eines Einschlags in Härtefällen unter gewissen Voraussetzungen auch ein Unternutzungsabzug gewährt werden. Neben der Bundessteuer sehen auch viele Kantone entsprechende Regelungen vor.



Von **Katja Stieghorst**
Juristin HEV Schweiz

Voraussetzungen

Gemäss Art. 21 Abs. 2 des Bundesgesetzes über die direkte Bundessteuer (DBG) wird der Eigenmietwert unter Berücksichtigung der ortsüblichen Verhältnisse und der tatsächlichen Nutzung der am Wohnsitz bewohnten Liegenschaft festgelegt. Diese Bestimmung hält fest, dass nicht die Grösse der Immobilie von Belang ist, sondern die Frage, in wie weit diese tatsächlich auch genutzt wird. Ein allfälliger tatsächlicher und dauerhafter Nichtgebrauch von Teilen der Immobilie wird als Unternutzung bezeichnet und kann bei der Berechnung der direkten Bundessteuer in Abzug gebracht werden.

Das Bundesgesetz über die Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden (StHG) enthält hingegen keine Verpflichtung gegenüber den Kantonen, bei der Bemessung der Kantons- und Gemeindesteuern auf eine allfällige Unternutzung abzustellen. Diesbezüglich ist jedoch festzuhalten, dass diverse Kantone entsprechende äquivalente Regelungen in ihre Steuergesetze aufgenommen

haben und es in diesen Fällen auch bei den Kantons- und Gemeindesteuern zu einem Abzug aufgrund einer Unternutzung kommen kann. Es ist jedoch darauf zu achten, dass das kantonale Recht in der Ausgestaltung der Kriterien grundsätzlich frei ist.

Allen Regelungen identisch ist, dass für die Gewährung eines Unternutzungsabzugs die entsprechenden Wohnräume tatsächlich und dauerhaft nicht mehr zu Wohnzwecken genutzt werden. In diesem Zusammenhang besteht auf Seiten der Steuerämter ein grosser Ermessensspielraum. Im Rahmen der direkten Bundessteuer hat die Praxis jedoch dazu geführt, dass gewisse Kriterien massgebend sind.

Der der Berechnung zugrunde liegende Eigenmietwert wird auf die tatsächlich noch genutzten Räume der Immobilie heruntergerechnet. Räume, die dabei eine Grösse von 30qm² überschreiten, werden als zwei Zimmer gewertet. Zudem wird davon ausgegangen, dass gut situierte Steuerpflichtige in der Regel höhere Anforderungen an den Wohnkomfort stellen und mehr Wohnraum beanspruchen als Steuerpflichtige in weniger guten finanziellen Verhältnissen. Als Regel gilt, dass eine Einzelperson ohne Weiteres Immobilien mit 4 bis 5 Zimmern alleine bewohnt und ein Unternutzungsabzug in diesem Fall nicht zu gewähren ist. Bei zwei oder mehreren Personen wird die Grenze bei 6 Zimmern gezogen. Festgelegt ist auch, dass die Umstände, die zu einer Unternutzung führen, erst nach dem Kauf der Liegenschaft eingetreten sein dürfen (beispielsweise der Tod eines Ehegatten oder der Auszug der Kinder). So wird ein Unternutzungsabzug auch dann verwehrt, wenn eine grössere Immobilie im Hinblick auf einen letztlich unerfüllten Kinderwunsch gekauft wurde.

Der Unternutzungsabzug ist gemäss Rechtsprechung restriktiv zu gewähren. Es soll gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung insbesondere vermieden werden, dass ältere Wohneigentümer nach

dem Tod ihrer Ehegatten oder dem Wegzug der Kinder aufgrund der steuerlichen Belastungen durch den Eigenmietwert gezwungen sind, ihr Eigenheim zu verkaufen. Gemäss Bundesgericht kann ein Härtefall dann angenommen werden, wenn der Eigenmietwert mehr als einen Drittel der zur Deckung der Lebenshaltungskosten tatsächlich zur Verfügung stehenden Einkünfte ausmacht und ein offensichtliches Missverhältnis vorliegt.

Möblierung

Bei den kantonalen Behörden bestehen insbesondere im Hinblick auf allfällige Möbel in den nicht genutzten Zimmern erhebliche Unterschiede. Während beispielsweise der Kanton Zürich eine Nutzung als Abstellraum zulässt und nicht verlangt, dass die Einrichtung entfernt wird, verlangen andere Kantone eine vollständige Räumung des betreffenden Zimmers. Auf Bundesebene ist eine vollständige Räumung hingegen nicht notwendig, und die vorhandenen Möbel dürfen ohne Weiteres zwecks Lagerung im Raum verbleiben.

Pflicht zur Selbstdeklaration

Ein einmal gewährter Unternutzungsabzug muss jedes Jahr in der Steuererklärung erneut beantragt und entsprechend glaubhaft gemacht werden. Dies auch, wenn der entsprechende Kanton keinen solchen Abzug kennt, denn der Unternutzungsabzug kann aufgrund von Art. 21 Abs. 2 DBG schweizweit bei der Berechnung der direkten Bundessteuer beantragt werden. Eine glaubhafte Sachverhaltsdarstellung kann sich beispielsweise daraus ergeben, dass der Ehegatte verstorben oder ausgezogen ist oder dass die Kinder das Elternhaus endgültig verlassen haben. Die Steuerbehörden haben das Recht, diese Begründung anlässlich eines Augenscheins vor Ort zu überprüfen.

katja.stieghorst@hev-schweiz.ch
www.hev-schweiz.ch

Hypotheken von Versicherungen – unterschätztes Potenzial

Versicherungen wie Helvetia haben im Schweizer Hypothekenmarkt bisher eine bescheidene Rolle gespielt. Das soll sich nun ändern. Ohne Abstriche bei der Sicherheit soll die Vergabe intensiviert werden. Davon profitieren die Kunden in verschiedener Hinsicht.



Von Stéphane Meusy
Leiter Hypotheken
Helvetia Versicherungen Schweiz

Der Immobilienboom in der Schweiz hat in den letzten Jahren dazu geführt, dass auch der Hypothekarmarkt stetig gewachsen ist. Inzwischen haben die Hypothekarkredite ein Volumen von einer Billion Franken überschritten, was etwa dem Eineinhalbfachen des Bruttoinlandsprodukts der Schweiz entspricht. Es ist daher wenig überraschend, dass sich warnende Stimmen mehren, welche bei steigenden Zinsen mit einem Einbruch des Marktes rechnen. Allerdings sind gerade im Markt der selbstgenutzten Liegenschaften die Vergabekriterien unverändert streng. Und die Erfahrungen zeigen, dass dieser Bereich insbesondere in der Schweiz robust und wenig krisenanfällig ist. Selbst in der Immobilienkrise Anfang der 90er Jahre waren die Ausfälle relativ gering, wie Analysen des Immobiliendienstleisters IAZI ergaben.

Als Portfolioergänzung spielen Hypotheken auch im Asset Management von Versicherungen eine zunehmend

wichtigere Rolle. Bei Helvetia Versicherungen machen sie mit 4,5 Mrd. Franken rund 9% der Gesamtanlagen aus, womit sie das drittgrösste Anlage-segment sind. Allerdings ist ihr Anteil am Gesamtmarkt noch immer sehr bescheiden. Bloss rund 4% des Hypothekarkolumens in der Schweiz entfällt auf die Assekuranz.

Keine Abstriche bei Vergabekriterien

Wer einen Finanzpartner für seine Liegenschaft sucht, denkt in erster Linie immer noch an Banken. Doch schon immer boten auch Versicherungen Hypotheken an. In den letzten Monaten sind Versicherungen und Pensionskassen verstärkt in den Fokus gerückt. Besonders Versicherungen haben verschiedene Initiativen gestartet, um dieses Geschäft auszuweiten und ihre Marktpräsenz zu verstärken, so auch Helvetia. Mit ihren günstigen Konditionen vor allem bei längeren Laufzeiten haben sie dabei einen gewichtigen Vorteil.

Prompt haben sich kritische Stimmen gemeldet, wonach Versicherungen mit ungleichen Spiessen im Markt auftreten könnten, weil ihre Vergabekriterien weniger streng gehandhabt würden als jene von Banken. Diese Kritik trifft jedoch nicht zu. Die Finanzmarktaufsicht Finma hat jüngst öffentlich klar festgehalten, dass es zwischen Banken und Versicherungen bezüglich der Vergabekriterien von Hypotheken keine wesentlichen Unterschiede gebe. Die Kriterien bei der Vergabe von Hypotheken entsprechen in der Tat jenen der Banken:

- Die Belastung darf bei einem hypothetischen Hypothekarzins von 5%, einer Amortisation von 1% sowie Unterhalts- und Nebenkosten von ebenfalls 1% ein Drittel des Bruttoeinkommens nicht überschreiten.
- Selbstbewohntes Wohneigentum kann bis höchstens 80% belehnt werden.

Mindestens 10% müssen aus eigenen Ersparnissen stammen. Weitere 10% oder mehr können aus der 2. Säule durch Vorbezug oder Verpfändung stammen.

- Bis zu einer Belehnung von 65% wird eine erste Hypothek gewährt, darüber eine zweite, die bis zur Pensionierung des Hypothekarkunden direkt oder indirekt amortisiert werden muss.

Der Grund für die teils günstigeren Konditionen ist ein ganz anderer: Versicherer finanzieren die Vergabe von Hypothekarkrediten mit Prämien-geldern. Sie achten dabei, wie im übrigen Asset Management, auf die Kongruenz der Laufzeiten. Das heisst, dass die Laufzeiten der Hypotheken möglichst gleich sind wie jene der Versicherungsverträge, aus denen die Prämien für die Finanzierung stammen. So können die Absicherungskosten für Zinsänderungsrisiken minimiert werden. Dieser Kostenvorteil wird an die Hypothekarkunden weitergegeben.

Da die Versicherungen die Prämien-gelder ihrer Kunden möglichst sicher anlegen müssen, haben sie auch auf die Werthaltigkeit der Liegenschaft ein besonderes Augenmerk. Als namhafte Immobilieninvestoren haben sie dazu ein ausgeprägtes Know-how. Zudem erfolgt die Beratung im Fall von Helvetia über speziell ausgebildete Kundenberater im Aussendienst. Und da kommt ein weiterer, gewichtiger Vorteil ins Spiel: Die Beratung durch die Versicherungsvertreter erfolgt vor Ort. So erhalten sie einen Gesamteindruck des Kunden, seiner Vorsorge- und Risikosituation und können das zu finanzierende Objekt direkt einschätzen.

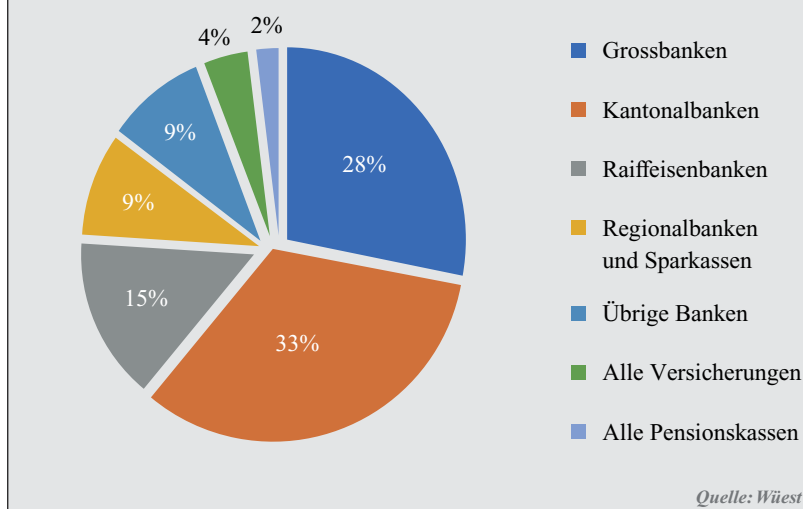
Umfassende Beratung und Lösungen aus einer Hand

Der Kauf von Wohneigentum stellt in der Regel die grösste Anschaffung dar, welche jemand für sich in seinem Leben

tätigt. Umso wichtiger ist es, die gesamte Vorsorgesituation zu beurteilen und auch die damit verbundenen Risiken zu analysieren. Versicherungen wie Helvetia haben dabei den Vorteil, dass sie auch gleich die passenden Lösungen anbieten können, etwa zur privaten Vorsorge, zur Absicherung von Risiko oder Erwerbsunfähigkeit wie auch zur Gebäude- und Hausratversicherung. Die Kunden profitieren von einer übersichtlichen und bequemen Gesamtlösung aus einer Hand und von Prämienrabatten. Gerade die Beurteilung der Vorsorgesituation ist beim Kauf von Wohneigentum ein oft unterschätzter Aspekt, bei dem die Versicherungsspezialisten mit dem langfristigen Horizont einer Versicherung die Kunden beraten können. So muss besonders beim Vorbezug von Guthaben aus der Pensionskasse beachtet werden, dass die Altersrente – und unter Umständen auch die Rente bei Erwerbsunfähigkeit – entsprechend geschmälert wird. Erscheint ein Einfamilienhaus oder eine Eigentumswohnung beim aktuellen Einkommen mit entsprechendem Vorbezug noch als erschwinglich, so kann es gut sein, dass nach der Pensionierung das Renteneinkommen nicht mehr ausreicht, um den gewohnten Lebensstandard zu halten. Im schlimmsten Fall droht der Zwangsverkauf der eigenen vier Wände.

Das Hypothekengeschäft dient Versicherungen somit zur Kundenbindung. Interessant ist das Geschäft aber vor allem auch darum, weil es zwar nicht

Grafik 1: Marktanteile im Hypothekengeschäft



üppige, jedoch langfristig konstante und sichere Margen abwirft. Gegenüber Obligationen ähnlicher Qualität stellen Hypotheken für Versicherungen im aktuellen Zinsumfeld eine attraktive Anlagealternative dar.

Wachstum durch steigende Bekanntheit

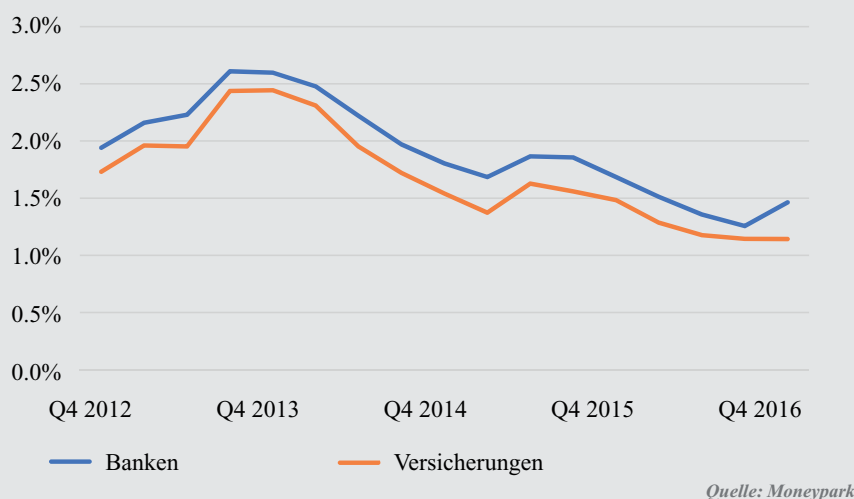
Allerdings dürften sich die eingangs beschriebenen Marktvolumen von Banken und Versicherungen nicht allzu rasch ändern. Schliesslich bieten Versicherungen wie Helvetia nur ein limitiertes Sortiment an Hypotheken an. Das Angebot beschränkt sich auf variable Hypotheken und Hypotheken mit Laufzeiten von 2 bis 20 Jahren. Auf Libor-Hypotheken wird ebenso verzichtet wie

auf Baukredite. Finanziert wird primär selbstgenutztes Wohneigentum. Für die Finanzierung von gemischt genutzten Liegenschaften, Zweitwohnsitzen, vermieteten Immobilien oder Luxus-Objekten gelten deutlich strengere Belehnungsgrenzen und Vergaberichtlinien. Sodann haben die meisten Wohneigentümer zwei oder mehr Hypotheken mit unterschiedlichen Laufzeiten. Der Wechsel zu einem anderen Anbieter ist erst möglich, wenn alle Hypotheken – und somit die mit der längsten Laufzeit – abgelaufen sind. Versicherungen können ebenso wenig wie Banken mit einer Teilfinanzierung Abstriche bei ihrer Stellung als Gläubiger hinnehmen. Es ist daher kaum verwunderlich, dass dieser Markt träge und die Wechselrate gering ist.

Versicherungen sind als Hypothekenanbieter jedoch bisher kaum prominent in Erscheinung getreten. In der breiten Bevölkerung herrscht noch ein erheblicher Aufklärungsbedarf, etwa darüber, dass solche Hypotheken nicht nur Kunden oder gar nur Mitarbeitenden vorbehalten sind, sondern allen solventen Interessenten. Allein schon die steigende Bekanntheit der Versicherungen und ihrer Vorzüge, die sie als Hypothekenanbieter ins Feld führen können, wird zu einem Wachstum ihrer Volumen und einer sukzessiven Ausweitung ihrer Marktanteile im Schweizer Hypothekenmarkt führen.

stephane.meusy@helvetia.ch
www.helvetia.ch/hypotheken

Grafik 2: Entwicklung 10jährige Festhypotheken von Banken und Versicherungen



Recht & Steuern

Neue Fintech-Regulierung: Erleichterungen nur für Auserwählte?

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



Kaum ein anderer Wirtschaftsbereich ist derart stark reguliert wie die Finanzbranche. Ein komplexes Geflecht von Regulierungen mit unterschiedlichen Stossrichtungen bestimmt den Alltag dieses volkswirtschaftlich bedeutenden Wirtschaftszweiges. Unter anderem sind ständig steigende Anforderungen an Kunden- und Datenschutz, Auflagen zu Eigenmitteln und die Geldwäschereiprävention Treiber dieser Regulierung, die in den letzten Jahren nochmals stark zugenommen hat.

Innerhalb der regulierten Marktteilnehmer ist klar, dass es mit der Tendenz stetig zunehmender Regulierung nicht weiter gehen darf. Heute steigen Kosten überproportional: Die Anforderungen werden ständig komplexer und erfordern aufwendige technische und personalintensive Kontrollprozesse.

Wohlverstanden: Eine angemessene und intelligente Regulierung der Finanzbranche ist notwendig, dies gerade auch im Licht der internationalen Entwicklungen, vor denen die Schweiz sich nicht einfach verschliessen kann. Angesichts des sich gleichzeitig ständig verschärfenden internationalen Wettbewerbs braucht die Schweiz aber regulatorische Cleverness und Mut zur Differenzierung. Dies bedeutet, dass konstante Anstrengungen, die Regulierungen im Zaum zu halten oder eine für die Unternehmen effizienter anwendbare Form zu finden, zwingend sind. Innovation und Kreativität in Regulierungsbelangen sind damit eine grundsätzliche Aufgabe des Gesetzgebers und des Regulators.

Digitalisierung als Herausforderung und Chance

Die technologischen Entwicklungen und neuen Möglichkeiten sind vor diesem Hintergrund Herausforderung und Chance zugleich. Die Digitalisierung und die damit verbundene Globalisierung über das Internet beeinflussen die Wirtschaft und insbesondere auch die Finanzbranche. Wachstum entsteht über die nationalen Grenzen hinaus. Die nationale Dimension verliert entsprechend an Bedeutung und Einfluss. Internationale Standards, die international koordinierte Herangehensweise und die Selbstregulierung werden wichtiger.

Vor diesem Hintergrund ist daher zu begrüßen, dass der Bund sich des Themas angenommen hat und zurzeit versucht, im Zusammenhang mit sogenannten Fintech-Unternehmen regulatorische Erleichterungen zu formulieren. Hierbei darf er aber nicht auf halbem Weg stehen bleiben.

Zur Erhaltung und Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes können innovative Dienstleistungen gefördert und damit regulatorisch entlastet werden. Einzelne Anbieter hingegen dürfen dabei nicht bevorzugt werden. Es ist nicht einzusehen, warum nach Vorstellung des Bundes Erleichterungen nur für kleine Start-ups gelten sollen, nicht aber für die bestehenden Finanzdienstleistungsunternehmen, darunter die traditionellen Banken. Alle sollten zu den gleichen regulatorischen Bedingungen am innovativen Fintech-Markt partizipieren können. Eine Wettbewerbsverzerrung zugunsten Auserwählter und zulasten etablierter Akteure ist falsch. Wenn dabei noch für einzelne Marktteilnehmer das bestehende Geldwäschereidispositiv ausgehöhlt wird, kann dies zu Schäden für den Finanzplatz und seine Reputation führen.

Deregulierung für alle

Gerade anhand der Entwicklungen bei Fintech zeigt sich, dass Bestehendes konstant hinterfragt und überholte Regulierungen abgeschafft werden müssen. Statt neue Geschäftsmodelle zu regulieren oder Lücken in international abgestimmte, unbestrittene Regulierungsdispositive zu schlagen, sollten alle bestehenden Anbieter durch angemessene Deregulierung im Rahmen des Möglichen fit für den internationalen Wettbewerb gemacht werden. Deregulierung bedeutet hierbei auch Vertrauen, dass die Marktteilnehmer einen Vertrauensvorschuss nicht missbrauchen. Gleich lange Spiesse für alle muss das Ziel heissen, damit der Markt wendig und damit wettbewerbsfähig bleiben kann.

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



YOUR SAFEST PLACE

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

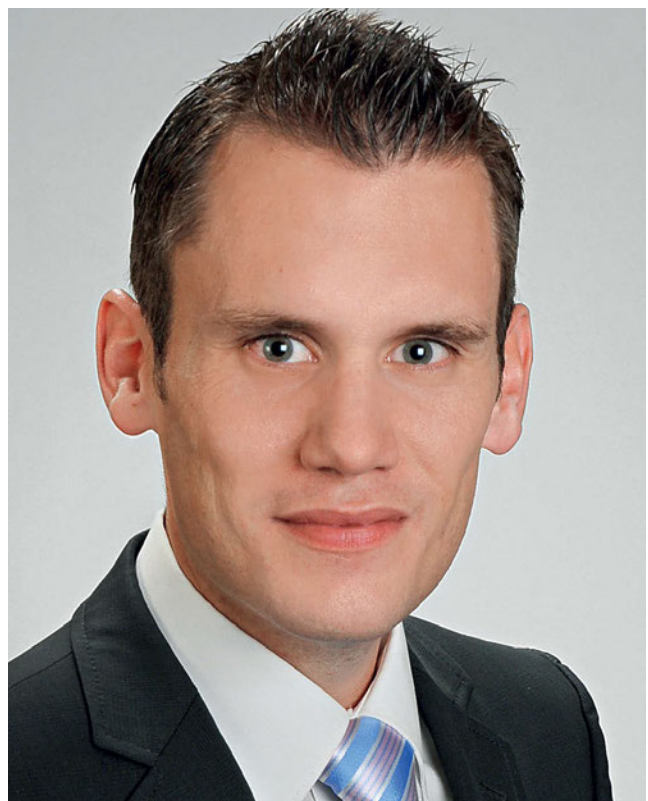
- A TREASURE HOUSE WITH OVER 6000 m²
- SECURITY 24/7
- OPEN CUSTOMS WAREHOUSE (OCW)
- ASSET PROTECTION AT HIGHEST LEVEL

Fidleg – aktueller Stand und Knackpunkte

Das Finanzdienstleistungsgesetz Fidleg blickt mittlerweile auf eine 10jährige «Entstehungsgeschichte» zurück. Nun scheint ein baldiges Inkrafttreten möglich zu sein. Ein Blick auf den aktuellen Gesetzgebungsprozess zeigt, wo sich jüngst noch Änderungen ergeben haben oder wo diese noch zu erwarten sind. Mit bedeutenden Konsequenzen für das Vermögensverwaltungsgeschäft.



Von Jörg Auf der Maur
Leiter Financial Services
BDO



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

Der im Nachgang zur Finanzkrise diagnostizierte Bedarf nach verstärktem Kundenschutz im schweizerischen Finanzmarktrecht und das fehlende Äquivalent in der hiesigen Gesetzgebung zur EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Mifid) bildeten 2009 den Startschuss für Fidleg als wahrscheinlich bedeutendstes Finanzmarkt-Regulierungsprojekt in der jüngeren Vergangenheit. Aufgrund bereits früher publizierter Diskussionspapiere und Stossrichtungen, einer kontroversen

Vernehmlassung, emotionaler Debatten sowie wegen einer zwischenzeitlich erfolgten Abspeckung ist das Projekt mittlerweile seit vielen Jahren unter grosser medialer Beachtung. Der aktuelle Stand des Fidleg-Gesetzgebungsprozesses lässt sich wie folgt zusammenfassen:

Am 14. Dezember 2016 verabschiedete der Ständerat eine angepasste Entwurfsversion des Fidleg. Diese befindet sich seit dem 23. Januar 2017 in der Beratung durch die Kommission für

Wirtschaft und Abgaben (WAK) des Nationalrats. Bereits sind diesbezüglich einzelne weitere Änderungen (oder das Rückgängigmachen von Änderungen) kommuniziert worden.

Kernelemente von Fidleg für das Vermögensverwaltungsgeschäft

Fidleg regelt bekanntlich zahlreiche Bereiche des Geschäfts mit Finanzprodukten und Finanzdienstleistungen. Die folgenden Kernelemente von Fidleg dürften für das klassische Vermögens-

verwaltungsgeschäft von zentraler Bedeutung sein:

1. Kundensegmentierung

Das Fidleg schafft für sämtliche Finanzdienstleistungen drei Hauptkategorien von Kunden: Privatkunden, professionelle Kunden und institutionelle Kunden. Der Umfang der Sorgfaltspflichten hängt davon ab, welcher Kategorie ein Kunde angehört, wobei noch umstritten ist, wie weit die betreffenden Erleichterungen für institutionelle und professionelle Kunden genau gehen sollen. Auch die Zuteilung einzelner Kundensegmente zu den drei Kategorien und die Möglichkeit der Kunden, zwischen den Kategorien zu wechseln («Opting-in», «Opting-out»), bilden Gegenstand der parlamentarischen Debatte. In der praktischen Umsetzung dürfte für die Institute eine grosse Herausforderung darin bestehen, ihre Kunden unter Berücksichtigung der Opting-in/Opting-out-Möglichkeiten systematisch den neuen Kundenkategorien zuzuteilen und ihre Prozesse dahingehend anzupassen, dass die Verhaltensregeln korrekt auf die jeweilige Kundenkategorie angewendet werden.

2. Informationspflichten

Vorgesehen sind einerseits umfangreiche und spezifische Informationspflichten gegenüber dem Kunden zu Beginn der Dienstleistungserbringung (ex ante), andererseits auch die periodische Rechenschaftsablegung im Rahmen bestehender Vertragsverhältnisse (ex post), so beispielsweise über die Entwicklung des Portfolios und die Kosten. Während bereits der Ständerat den Mindestinhalt der ursprünglichen Rechenschaftspflicht etwas einschränkte, zeichnet sich beim Nationalrat eine weitere Einschränkung ab. Dennoch dürften die neuen Informationspflichten bei den Instituten zu einem Mehraufwand bei der Abgabe von Informationen an Kunden bedeuten, insbesondere hinsichtlich der Frage, wann der Kunde unaufgefordert über für ihn relevante Veränderungen der Verhältnisse informiert werden muss.

3. Angemessenheit und Eignung

Bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung müssen neu Angemessen-

Die Anpassung der internen Prozesse, der IT und der Dokumentation an die konkreten neuen Vorgaben in der Endfassung des Gesetzes wird für sämtliche Akteure einen hohen Aufwand zur Folge haben.

heitsprüfungen (Berücksichtigung von Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden) und/oder Eignungsprüfungen (Berücksichtigung von finanziellen Verhältnissen und Anlagezielen des Kunden) durchgeführt werden. Je nach Art der Dienstleistung (z.B. reine Execution-only-Geschäfte) oder je nach Kundenkategorie darf auf die Wahrnehmung verzichtet werden. Der Ständerat schwächte in diesem Zusammenhang die Pflicht des Kundenberaters, vor gewissen Dienstleistungen ausdrücklich abzuraten, etwas ab; der Nationalrat hatte zum Redaktionsschluss dieses Beitrags noch nicht über die Beratung der betreffenden Artikel informiert. Grössere international ausgerichtete Institute haben die Prüfung von Angemessenheit und Eignung aufgrund der Angleichung an die (allerdings nicht mit Fidleg deckungsgleichen) Mifid bzw. Mifid 2 im Prinzip bereits umgesetzt. Je nach Grösse und Geschäftsmodell waren hierzu bedeutende Investitionen in die Anpassung der Portfoliomanagement-Prozesse und der IT erforderlich. Auch die meisten übrigen Anbieter setzen diese Pflichten aufgrund ähnlicher Vorgaben in den bereits anwendbaren Standesregeln (Sammelbegriff «Suitability») teilweise bereits um. Dennoch wird die vollumfängliche Anpassung der internen Prozesse, der IT und der Dokumentation an die konkreten neuen Vorgaben in der Endfassung des Gesetzes für sämtliche Akteure einen hohen Aufwand zur Folge haben.

4. Aus- und Weiterbildung der Kundenberater

Der Fidleg-Entwurf des Bundesrats sah neben dem allgemeinen Erfordernis, dass Kundenberater über hinreichende Kenntnisse der Verhaltensregeln und über das notwendige Fachwissen verfügen müssen, auch vor, dass branchenspezifische Mindeststandards für die

Aus- und Weiterbildung definiert werden müssen. Der Ständerat belieh zwar die allgemeine Pflicht bezüglich Aus- und Weiterbildung, jedoch wurde die Anforderung, branchenspezifische Mindeststandards zu definieren, ersatzlos gestrichen. Die WAK des Nationalrats hat diese Mindeststandards nun wieder ins Gesetz aufgenommen und dahingehend ergänzt, dass der Bundesrat diese Standards als verbindlich erklären kann. Auch wenn heute bereits die meisten Institute über etablierte Aus- und Weiterbildungskonzepte verfügen, dürften die betreffenden Mindeststandards dennoch zur Folge haben, dass bestehende Ausbildungskonzepte und -systeme überarbeitet werden müssen und dass der administrative und finanzielle Aufwand in die Schulung der Mitarbeiter insgesamt steigen wird.

Neben den oben aufgeführten Kernelementen enthält das Fidleg selbstverständlich zahlreiche weitere Knackpunkte, welche aber nicht unmittelbar die Ausübung des Vermögensverwaltungsgeschäfts betreffen. Ungeachtet der laufenden parlamentarischen Debatte darf zudem nicht vergessen werden, dass der aktuelle Gesetzesentwurf auch zahlreiche wichtige Aspekte an den Bundesrat als Verordnungsgeber delegiert. Hier gilt es genau hinzuschauen, wie die betreffende Verordnung ausformuliert werden wird.

Abschliessend stellt sich die natürlich nur spekulativ zu beantwortende Frage, wann Fidleg denn nun in Kraft treten wird. Der 1. Januar 2018 dürfte mittlerweile nicht mehr realistisch sein. Mit Blick auf den bisherigen Verlauf und unter Berücksichtigung bedeutender umstrittener Punkte ist momentan eher von einem Inkrafttreten ab 2019 auszugehen.

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

Consolidation of the Private Banking Sector in Switzerland and Liechtenstein: Fatca Compliance Considerations



By **Tom Plank**, U.S. Tax Lawyer
PwC Switzerland



and **Bruno Hollenstein**, Director Financial Services
Tax and Legal, PwC Switzerland

I. Introduction

Since the 2008 global financial crisis, the Swiss and Liechtenstein private banking sectors have faced lower profitability and higher compliance costs. Consequently, a wave of private bank consolidations has occurred in Switzerland. Although Liechtenstein has not faced a wave of consolidation in the private banking sector yet, market consolidation is expected to occur in the near future.

The acquisition of another Financial Institution's (FI) accounts can be a complex undertaking. If a bank is considering an acquisition of another FI's accounts, it should be aware that there are several important Foreign Account Tax Compliance Act (Fatca) issues to take into consideration. Likewise, if a bank has already made an acquisition of another FI's accounts, then it should consider how such an action may have affected the bank's Fatca registration. Particular attention should be paid to what the acquisition of accounts means for the bank's Responsible Officer's (RO) Fatca certifications due in 2018.

II. Fatca Options for Acquired Accounts

For Fatca compliance purposes, the U.S. Treasury's Fatca Regulations provide three possible options for the treatment of acquired accounts. These options are best framed by first asking: (1) Whether acquiring banks may treat the accounts of the acquired bank as Preexisting Accounts according to the U.S. – Switzerland or U.S. – Liechtenstein Intergovernmental Agreements (IGA), respectively. (2) If so, whether the acquiring bank can indefinitely rely on the acquired bank's Fatca classifications of these accounts.

No sources of law outside of the Fatca Regulations provide answers to these questions directly. Although the FFI (Foreign Financial Institution) Agreements do not address these issues directly, they do point the way to where these matters are addressed in the Fatca Regulations. Both the updated and the superseded FFI Agreements cite the Fatca Regulations as the authority for the specific obligations referred to.

Section 1.1471-4 of the Fatca Regulations addresses the Fatca treatment of acquired accounts. Likewise, Section 1.1471-3 addresses the issue of when acquired accounts may be treated as Preexisting Accounts and under what stipulations. These two sections in the Fatca Regulations constitute so-called "safe harbor" provisions for FIs making such acquisitions.

II.I Safe Harbor Option 1

Under the Fatca Regulation's first safe harbor (Safe Harbor Option 1), an acquiring bank may rely on the Fatca status determinations of the acquired bank for a transitional period of six months. On condition that the acquired bank was a Participating FFI, a Registered Deemed-Compliant FFI or a U.S. Financial Institution.

Safe Harbor Option 1 does not explicitly require that the acquiring bank re-paper the acquired accounts within the transitional period of six months; it merely says that the acquired bank's Fatca status determinations may be

relied upon during the transitional period. This means that during the transitional period, the acquiring bank is not liable for Fatca withholding tax that was not properly levied because the acquired bank's Fatca status determinations were incorrect.

After the transitional period, the acquiring bank may continue to rely upon the account documentation provided by the acquired bank to determine the Fatca statuses of the accounts. However, once the transitional period expires, the acquiring bank is responsible for the Fatca status of its payees and is liable for any underwithheld tax resulting from an incorrect Fatca status. Therefore, acquiring banks may wish to mitigate risk by re-papering the acquired accounts during the six-month transitional period.

II.II Safe Harbor Option 2

The Fatca Regulations also offer a second safe harbor (Safe Harbor Option 2) that allows an acquiring bank to effectively treat acquired accounts as Pre-existing Accounts. Safe Harbor Option 2 differs from Safe Harbor Option 1 by allowing the acquiring bank to rely on the Fatca status determinations of accounts made by the acquired FI indefinitely so long as certain conditions are met. Under Safe Harbor Option 2, a Participating FFI that acquires accounts may apply certain limitations on its "reason to know" obligations concerning the accounts' Fatca statuses as determined by the acquired bank. Furthermore, the acquiring bank will not have to re-paper the accounts unless there is a Change in Circumstances (CIC) or a tax withholding certificate expires. Tax liability for underwithholding may not attach to the acquiring bank given that the required tests for taking refuge in this safe harbor are passed.

II.III New-Account Treatment

The above two safe harbor provisions allow an acquiring bank to not treat the acquired accounts as new. If a bank is ineligible for these safe harbors or simply chooses to treat the acquired accounts as new accounts, then the acquiring bank must onboard each of them with fresh Fatca documentation and determine the new accounts' Fatca sta-

tuses individually. This would be a challenging exercise for a private bank.

III. Effect on Fatca Registrations

A bank that acquires or merges with another FI may see its Fatca registration and even its Global Intermediary Identification Number (GIIN) affected. Examples of such events include a bank buying another FI but taking the acquired FI's name, a bank making an acquisition and taking on a new name unrelated to the parties and a bank acquiring another FI that wishes to become a member entity of the acquiring bank's Expanded Affiliated Group (EAG).

IV. Acquired Accounts and Responsible Officer Certifications

In 2018, ROs in Model 2 IGA jurisdictions must make two Fatca certifications to the Internal Revenue Service (IRS) that cover three subject areas in total. The acquisition of accounts without having applied an appropriate Fatca compliance option will complicate a RO's ability to make a so-called "clean" Fatca certification. As Switzerland is a Model 2 IGA jurisdiction, Swiss ROs must complete their certifications on the IRS Fatca portal. A Swiss RO must certify his or her FI's (1) compliance with the completion of Preexisting Accounts reviews and (2) the absence of any practices or procedures to assist account holders with avoiding Fatca. Furthermore, a Swiss Reporting Financial Institution must implement a Fatca Compliance Program under the responsibility of the RO.

In addition, the bank's RO must certify to the IRS every three years that the FFI has effective internal controls in place as part of the recurring certification process. Periodic effectiveness assessments of these Fatca controls are required to enable the RO's certification. Any deficiencies discovered in the course of a conducted review as part of a bank's internal compliance program or in preparation for the RO certification must be rectified before the RO can make a clean certification to the IRS.

A Liechtenstein FFI is not required to make an RO certification to the IRS, since Liechtenstein is a Model 1 IGA jurisdiction as opposed to a Model 2 IGA jurisdiction. However, many inter-

nal compliance programs require such a certification for internal purposes. Internal certifications or attestations are dependent on the acquiring bank's commitment to ensuring the Fatca compliance of acquired accounts. In addition, an EAG will typically require that all entities in-scope for Fatca purposes have an officer with sufficient authority attest to the FI's Fatca compliance. Furthermore, the RO of a Liechtenstein FI that is acting as a Compliance FI for FIs located in Model 2 IGA jurisdictions will have to submit the Fatca certification to the IRS on behalf of the Model 2 FI.

Finally, an acquiring bank should not ignore the possibility that a badly handled acquisition of accounts could jeopardize the bank's Qualified Intermediary (QI) status under its QI Agreement and Chapter 3 of the Internal Revenue Code because of QI-banks' mutually reinforcing QI and Fatca obligations.

V. Conclusion

It is important that private banks making account acquisitions apply the appropriate Fatca due diligence in the manner and in the timeframe prescribed. If neither of the safe harbors found in the Fatca Regulations are available to an acquiring bank, then the acquiring bank must treat the accounts as new and re-document their respective Fatca statuses. A failure to conduct the appropriate Fatca due diligence on acquired accounts could expose the acquiring FI to tax liability for underwithholding. Such failures would result in a review that would have to be remediated before the RO could sign a clean RO certification regarding both (A) compliance with the Preexisting Account due diligence procedures and (B) the periodic certification of effective internal controls regarding Fatca compliance.

If an acquiring bank has already absorbed accounts but has failed to apply the options mentioned above, then these issues should be resolved promptly. A failure to remediate will complicate an RO's ability to make a clean certification to the IRS in 2018. Such a failure could put the bank's Fatca status in jeopardy and may even affect its status as a QI.

thomas.plank@ch.pwc.com
bruno.hollenstein@ch.pwc.com
www.pwc.ch

Arztpraxis als Einzelfirma, AG oder GmbH?

Vorsorge- und steuerrechtliche Konsequenzen

Seit mehreren Jahren dürfen Ärztinnen und Ärzte ihre Tätigkeit auch in der Rechtsform einer AG oder einer GmbH ausüben. Seither häuft sich die Frage, ob es sich lohnen würde, die Einzelfirma in eine AG oder eine GmbH umzuwandeln. Nachstehend sollen einige vorsorge- und steuerrechtliche Aspekte im Vergleich dargestellt werden.



Von Cosimo Schwarz
Gründer und Geschäftsführer
Schwarz & Partner
Finanzkonsultanten AG

Versicherungszwang

Ärztinnen und Ärzte, welche ihre Praxis in der Rechtsform einer Einzelfirma führen, tragen ihr wirtschaftliches Risiko selbst. Damit gelten sie sozialversicherungs- und vorsorgerechtlich als selbständigerwerbend und unterliegen nebst der Beitragspflicht für AHV, IV und EO lediglich noch dem Zwang zum Abschluss einer Haftpflichtversicherung.

In der Rechtsform einer AG oder GmbH praktizierende Ärztinnen und Ärzte gelten hingegen als Angestellte der eigenen Gesellschaft und unterliegen daher diversen weitergehenden Versicherungszwängen. So muss beispielsweise zwingend eine Unfallversicherung abgeschlossen werden, und es besteht zusätzlich zur AHV, IV und EO auch gegenüber der Arbeitslosenversicherung (ALV) eine obligatorische Beitragspflicht. In Bezug auf die ALV ist darauf hinzuweisen, dass hier zwar zusätzliche Beitragskosten entstehen (für Jahreseinkommen bis 148'200 Franken beträgt der jährliche Beitragsatz 2,2%,

für darüber liegende Lohnbestandteile 1%), infolge selbstbeherrschender Stellung der Ärztin oder des Arztes (in der eigenen AG oder GmbH) diese Beiträge dennoch kaum zu einem Recht auf Arbeitslosengelder führen. Zu guter Letzt besteht der Versicherungszwang im Vergleich zu selbständigerwerbenden Ärztinnen und Ärzten auch in der beruflichen Vorsorge (BVG).

«Grosse» Säule 3a (ohne BVG)

Selbständige Ärztinnen und Ärzte haben aus Sicht der beruflichen Vorsorge die Wahl: Sie können auf eine Pensionskasse verzichten oder sich freiwillig einer Pensionskasse ihres Berufsstandes (einer sogenannten Verbandsvorsorge) oder der Pensionskasse ihrer Angestellten anschliessen. Tun sie dies, so dürfen sie pro Jahr noch maximal 6'768 Franken in die freiwillige Vorsorge der Säule 3a einzahlen. Verzichten sie auf eine Pensionskasse, beträgt der jährliche Säule 3a-Beitrag maximal 20% des Gewinns, höchstens jedoch 33'840 Franken pro Jahr.

Da dieser jährliche Beitrag in die Säule 3a steuerlich abgezogen werden kann, scheint es für selbständige Ärztinnen und Ärzte auf den ersten Blick attraktiver zu sein, sich keiner Pensionskasse anzuschliessen, sondern lieber mittels der höheren jährlichen Beiträge (+27'072 Franken) via Säule 3a vorzusorgen. Bei einem angenommenen AHV-Jahreslohn von 400'000 Franken und einem damit verbundenen Grenzsteuersatz von 40% beträgt der Steuervorteil (ohne Pensionskassenanschluss) auf dieser Differenz rund 10'829 Franken pro Jahr.

«Kleine» Säule 3a (mit BVG)

Bei genauerem Hinschauen überwiegen die Vorteile der Pensionskassenlösung jedoch klar. Versicherte dürfen ihre jährlichen Sparbeiträge nämlich auch in der 2. Säule (BVG) von den Steuern absetzen. Im Vergleich zur

Säule 3a dürfen hier sogar Sparbeiträge bis zu 25% des AHV-Jahreslohns, welcher im Übrigen erst bei 846'000 Franken begrenzt ist, abgezogen werden. Damit ist der maximale Sparabzug im BVG 6,25 Mal höher als der maximale Sparabzug in der «grossen» Säule 3a. Zudem dürfen die in die Pensionskasse geleisteten ordentlichen BVG-Beiträge – im Gegensatz zur Säule 3a – in der Erfolgsrechnung hälftig als Aufwand belastet werden, was zu einer zusätzlichen Reduktion des AHV-pflichtigen Erwerbseinkommens und damit zu weiteren Einsparungen bei der AHV führt.

Entscheiden sich Ärztinnen und Ärzte vor diesem Hintergrund also für eine Vorsorgelösung mit einer Pensionskasse, könnten sie damit – ausgehend von einem angenommenen AHV-Jahreslohn von 400'000 Franken – jährliche Sparbeiträge von bis zu 100'000 Franken in ihre berufliche Vorsorge einzahlen. Darüber hinaus dürften sie zusätzlich noch maximal 6'768 Franken in die freiwillige Selbstvorsorge der Säule 3a (maximaler Abzug mit Pensionskassenanschluss) einbringen. Auf diese Weise kann viel mehr Vermögen gebildet werden, und es können neben den Einsparungen bei der AHV auch viel mehr Steuern gespart werden als bei einer ausschliesslichen 3a-Vorsorgelösung (siehe Tabelle «Einsparungen dank BVG-Anschluss (mit «kleiner» Säule 3a)»).

Optimierte BVG-Vorsorgelösung

Selbständige Ärztinnen und Ärzte haben als Praxisinhaber zudem die Möglichkeit, ihre 2. Säule in verschiedenster Hinsicht selber zu gestalten. So kann die berufliche Vorsorge beispielsweise in eine obligatorische und eine überobligatorische Vorsorge aufgeteilt werden. Die allfällig damit verbundene Festlegung von höheren Sparbeiträgen führt in der Regel auch zu einem zusätzlichen Potenzial für Pensionskasseneinkäufe. Diese sind aus steuerlicher Sicht ebenfalls zu 100% abzugsfähig

Einsparungen dank BVG-Anschluss (mit «kleiner» Säule 3a)			
Bei einem AHV-Jahreslohn von 400'000 Franken, Arzt, Alter 50			
	Pensionskassenanschluss (BVG)		
	Ja	Nein	Differenz
Jährliche Einzahlung in Säule 3a	6'768 ¹⁾	33'840 ²⁾	-27'072
Jährlicher BVG-Sparbeitrag	100'000 ³⁾	0	100'000
Total jährliche Vorsorgebeiträge	106'768	33'840	72'928
Jährliche Steuereinsparung	42'707⁴⁾	13'536⁴⁾	29'171
Jährliche AHV-Einsparung	5'625⁵⁾	0	5'625
<small>1) Max. 6'768 Fr. 2) 20% des Gewinns (max. 33'840 Fr.) 3) 25% des AHV-Jahreslohnes 4) Bei einem Grenzsteuersatz von 40% 5) 11,25% auf dem hälftigen BVG-Sparbeitrag</small>			

und führen deshalb zu einer weiteren Senkung des steuerbaren Einkommens und einer damit verbundenen zusätzlichen Reduktion der Steuerlast. Des Weiteren kann allenfalls auch die vom Gesetzgeber seit dem 1. Januar 2006 verankerte Möglichkeit der persönlichen Anlagestrategiewahl, welche eine individuelle Bewirtschaftung des Vorsorgeguthabens ab einem AHV-Jahreslohn von 126'900 Franken (150% des BVG-Maximallohns) vorsieht, genutzt werden.

Massnahmen wie diese können somit ganz gezielt zur erweiterten Optimierung der Vorsorge- und Steuerplanung eingesetzt werden (siehe auch Tabelle «Zusätzliche Steuerersparnis durch BVG-Plangestaltung»).

Ärztinnen und Ärzte, welche ihre Vorsorgeplanung auf diese Weise in eigener Verantwortung an die Hand nehmen, schaffen sich damit auch erheblich mehr Spielraum im Hinblick auf den zukünftigen Bezug der Leistungen. So besteht im BVG einerseits die Möglichkeit zum Bezug einer lebenslanglich garantierten Rente, was in der Säule 3a nur beschränkt bzw. nur mittels Leibrenten-Angeboten möglich ist. Andererseits könnten Bezüge des Altersguthabens in Kapitalform, welche im Gegensatz zur Rente einmalig und zu einem reduzierten Satz (sogenannt privilegiert) besteuert werden, gestaffelt erfolgen. Dies kann sich auf die Besteuerung der Leistungen bei Auszahlungen – je nach Kanton – insofern positiv auswirken, als sich die Kapitalleistungssteuern noch weiter reduzieren.

Vorsicht: Planmässigkeit

Grundsätzlich sind in Bezug auf die vorsorge- und steuerrechtlichen Unterschiede von selbständigen oder in ihrer eigenen AG oder GmbH angestellten

Ärztinnen und Ärzten aber noch diverse weitere Aspekte zu beachten. So sind Ärztinnen und Ärzte beispielsweise gut beraten, ihr Augenmerk auf die steuer- und vorsorgerechtlich korrekte Ausgestaltung ihrer BVG-Vorsorgepläne zu richten und insbesondere darauf zu achten, dass diese planmässig und damit gesetzeskonform verlaufen. Ist die Planmässigkeit nämlich nicht gegeben, werden unplanmässige BVG-Beiträge bei Entdecken durch die Steuerbehörden nicht zum Abzug zugelassen. Folglich kann dies dazu führen, dass solche Aufwendungen rückwirkend (für allenfalls mehrere, bereits abgeschlossene Geschäftsjahre) als geldwerte Leistung bzw. verdeckte Gewinnausschüttung an die Anteilsinhaber taxiert und aufgerechnet werden, woraus sich erhebliche Nachsteuern und AHV-Nachzahlungen (inklusive Verzugszinsen) sowie Verluste allfälliger nicht mehr rückforder-

barer Verrechnungssteuerguthaben ergeben können.

Ebenso müssen diverse Fragen rund um die Themen Sicherheit und Entwicklung der Pensionskassen (Vergleich der Umwandlungssätze, Verzinsung, Altersstruktur der Versicherten etc.) geprüft werden. Gleichzeitig sollten – im Rahmen eines individuellen Steuerkonzepts – auch wegweisende Fragen zum optimalen Bezug der Leistungen bei der Pensionierung (idealerweise bereits zehn Jahre vor der Pensionierung) diskutiert und beantwortet werden.

Zu guter Letzt sei darauf hingewiesen, dass Ärztinnen und Ärzte bei der Ausgestaltung ihrer Vorsorgepläne (auch im Hinblick auf die Altersreform 2020) gut beraten sind, erfahrene Fachleute beizuziehen, welche sich nicht nur im Gesellschafts-, Vorsorge- und Steuerrecht auskennen, sondern ihre Stärken auch in der ganzheitlichen und vernetzten Finanzberatung haben. Aus Gründen der Effizienz und Effektivität sollten dabei Finanzdienstleistungsunternehmen berücksichtigt werden, welche ihre Beratung in den verschiedenen Fachgebieten koordiniert und «unter einem Dach» anbieten und auf die produkt- sowie gesellschaftsunabhängige Beratung ihres Berufsstandes spezialisiert sind.

cosimo.schwarz@finanzkonsulenten.ch
www.finanzkonsulenten.ch

Zusätzliche Steuerersparnis durch BVG-Plangestaltung				
Bei einem AHV-Jahreslohn von 400'000 Franken, Arzt, Alter 50				
Bisherige Vorsorgelösung (Basisvorsorge)				
	AHV-Jahreslohn	Sparbeitrag pro Jahr		Altersguthaben
Basisvorsorge	400'000	15%	60'000	900'000 ¹⁾
Total	400'000	15%	60'000	900'000
Optimierte Vorsorgelösung (Basis- und Kadervorsorge)				
	AHV-Jahreslohn	Sparbeitrag pro Jahr		Altersguthaben
Basisvorsorge	126'900	15%	19'035	285'525 ¹⁾
Kadervorsorge	273'100	25%	68'275	1'024'125 ¹⁾
			56'896 ³⁾	682'750 ²⁾
Total	400'000		144'206	1'992'400
Differenz Sparbeiträge pro Jahr			84'206	
Steuerersparnis pro Jahr			33'682⁴⁾	
Differenz Altersguthaben				1'092'400 ¹⁾²⁾
Steuerersparnis total (brutto)				436'960⁴⁾
Mehrsteuern beim Bezug des Altersguthabens				276'712 ⁵⁾
Steuerersparnis total (netto)				160'248
<small>1) Summe der jährlichen Sparbeiträge Alter 50 bis 65 2) Summe der Einkaufsjahre Alter 25 bis 50 3) Jährlicher Einkauf Alter 50 bis 62 4) Bei einem Grenzsteuersatz von 40% 5) Bei einem einmaligen Kapitalbezug Alter 65 (ledig, konfessionslos, Stadt Zürich)</small>				

Der Mythos von der komplizierten Finanzplanung

Komplexitätsreduktion mit digitalen Vorsorgerechnern



Von Luc Schuurmans
Mitglied der Geschäftsleitung
Bank Linth LLB AG

Ein weit verbreiteter Mythos ist, dass Vorsorge-, Anlage- und Steuerfragen durch ihre Komplexität ein Buch mit sieben Siegeln sind. Das muss nicht sein. In den letzten Jahren hat die Verbreitung von Finanzrechnern das Geheimnis dieser Thematik gelüftet. Ihr Vorteil: Sie bedienen sich Gamification-Mitteln – spielerischer Elemente, die zum Ausprobieren anregen – und helfen, die Auswirkungen der Finanzplanung verständlich und visuell darzustellen. Sie unterstützen einen iterativen Planungsprozess und können dem Benutzer eine Brücke zu wichtigen Geld-Entscheidungen bauen. Ganz ersetzen sie die persönliche Beratung jedoch nicht.

Ein Beispiel: Walter Brunner, 61, beschäftigt sich mit seiner Pensionierung in drei Jahren. Sein Bauchgefühl sagt ihm, dass er sich für die Rente aus der Pensionskasse entscheiden sollte. Sein Verstand rät ihm, sich mit dieser Frage detailliert auseinanderzusetzen. Hat er alle Eventualitäten berücksichtigt? Sein privates Umfeld hat zu dieser Thematik ganz unterschiedliche Meinungen. Eine professionelle Entscheidung verlangt sowohl verständliche Tools wie auch anerkanntes Spezialwissen in mehreren Disziplinen. In dieser Situation der Unsicherheit



und Andreas Ulrich
Vizedirektor, Leiter Finanzplanung
Bank Linth LLB AG

beschliesst er, sich von einem Spezialisten in Sachen Finanzplanung beraten zu lassen.

Drei Schritte zur Finanzplanung

Eine professionelle Finanzplanung ist im Grundsatz kein Buch mit sieben Siegeln, sondern durchläuft ein erprobtes Schema:

1. Ist-Situation erfassen: Wie stehe ich bezüglich Renten und Vermögen da?
2. Soll-Situation definieren: Wie viel Geld benötige ich zum Zeitpunkt X?
3. Massnahmen definieren: Wie komme ich vom Ist zum Soll (iterative Simulation der möglichen Massnahmen)?

Im ersten Schritt merken viele, dass die Zusammenstellung der Ist-Situation oft nicht so einfach ist, wie man auf den ersten Blick vermuten würde. Heutzutage gibt es dazu spielerische Lösungen. Die neuen digitalen Möglichkeiten zeigen anhand von wenigen Angaben (aktuelles Lohneinkommen, Zivilstand) eine Basis auf. Innert weniger Sekunden errechnen sie Annäherungswerte, die nahe an die Resultate einer umfangreichen Situationsanalyse herankommen. Der Vorteil liegt darin, dass erste Entscheidungsgrundlagen sehr schnell ermittelt werden.

Beim Beispiel von Walter Brunner gilt es, neben der aktuellen Einkommenssituation bei der Ist-Erfassung sämtliche beweglichen Vermögenswerte des Ehepaars Brunner aufzulisten. Ein Blick in die Steuererklärung zeigt das Konto- und Wertschriftenvermögen. Dazu kommen Vorsorgegelder aus der 3. Säule, aus Lebensversicherungen und aus allfälligen Freizügigkeitskonten. Mit der Aufstellung der Renteneinnahmen und einer Vermögensübersicht ist die Ist-Situation bereits abgeschlossen.

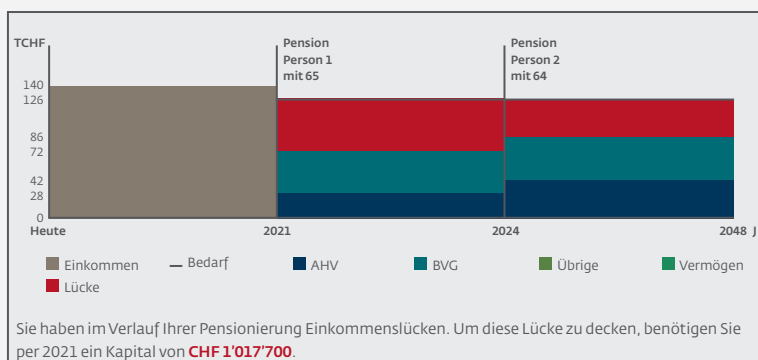
Im zweiten Schritt wird definiert, wie hoch der Bedarf an finanziellen Mitteln in Zukunft sein wird. Konkret sollte das Ehepaar Brunner hier die laufenden Ausgaben nach der Pensionierung beziffern. Das Erstellen eines Haushaltsbudgets ist für viele ein Prozess, welcher ungerne gemacht wird. Ausgabenposten und Spesen zu analysieren wirkt oft abschreckend.

Auch hier kann die neue Generation von Finanzrechnern helfen. Sie bieten je nach Funktionsumfang und Gestaltung ein völlig neues Erlebnis. Mit einer einzigen Eingabe schlägt der Rechner innert Sekundenbruchteilen ein Budget vor. Steuern, Haushaltsausgaben, Versicherungen etc. werden sofort angezeigt und eine statistische Sparquote wird ermittelt. Dahinter stehen umfangreiche Datenquellen mit Steuersätzen, Vergleichsreihen und dergleichen. Mit dem Vergleich von Ist zu Soll wird der zweite Schritt abgeschlossen. Oft zeigt sich hier, dass eine Einkommenslücke besteht (vgl. Abb. 1).

Schliesslich wird in einem dritten und letzten Schritt analysiert, wie eine solche Einkommenslücke geschlossen werden kann. Auch dabei bieten die Rechner Hand. Durch die Veränderung von verschiedenen Eingabemöglichkeiten können mögliche Szenarien und deren Auswirkungen betrachtet werden. Dabei haben folgende Parameter die grössten Auswirkungen:

- Zeitpunkt der Pensionierung (z.B. 63 oder 65)
- Zeitpunkt des Rentenabrufs bei der AHV
- Aufteilung der Pensionskasse in Rente und Kapitalbezug

Abb. 1: Ist-Situation und errechnete Einkommenslücke bei Pensionierung



- Budgetbedarf (z.B. Reduktion/Erhöhung von Ausgaben)
- Zusatzeinkommen (z.B. Aufnahme eines Nebenerwerbs)
- Veränderung im Vermögen (z.B. Erbvorbezug, Verkauf von Immobilien)
- Annahme zur erwarteten Vermögensrendite (z.B. Anpassung der Asset Allocation)

In der Praxis zeigt sich, dass Personen, welche die Simulationen zunächst selber durchspielen, schon alleine durch die visuelle Darstellung gute Erkenntnisse gewinnen. Zum Beispiel beim Berechnen, wie hoch der Geldbedarf nach dem Verschieben verschiedener Parameter jeweils ausfällt. Erst wenn bekannt ist, wie hoch eine allfällige Lücke oder ein Überschuss für die Finanzierung

der nächsten 20, 25 oder 30 Jahre ausfällt, können systematische Optimierungen eingeplant werden.

In aller Regel wird deshalb der Prozess mit einem Finanzcoach – einem qualifizierten Kundenberater oder einem Finanzplaner – fachkundig navigiert. Dieser kann insbesondere bei der Interpretation der Auswirkungen und Erfahrungen aus ähnlichen Situationen helfen, die richtigen Schlüsse zu ziehen. Nachdem die Simulation abgeschlossen ist, gilt es, die einzelnen Massnahmen umzusetzen. In der Praxis sind diese oft in folgenden Bereichen angesiedelt:

- Steuerberechnungen und Tips bei Renten- oder Kapitalbezug
- AHV-Nicht-Erwerbstätigenbeiträge bei Frühpensionierung

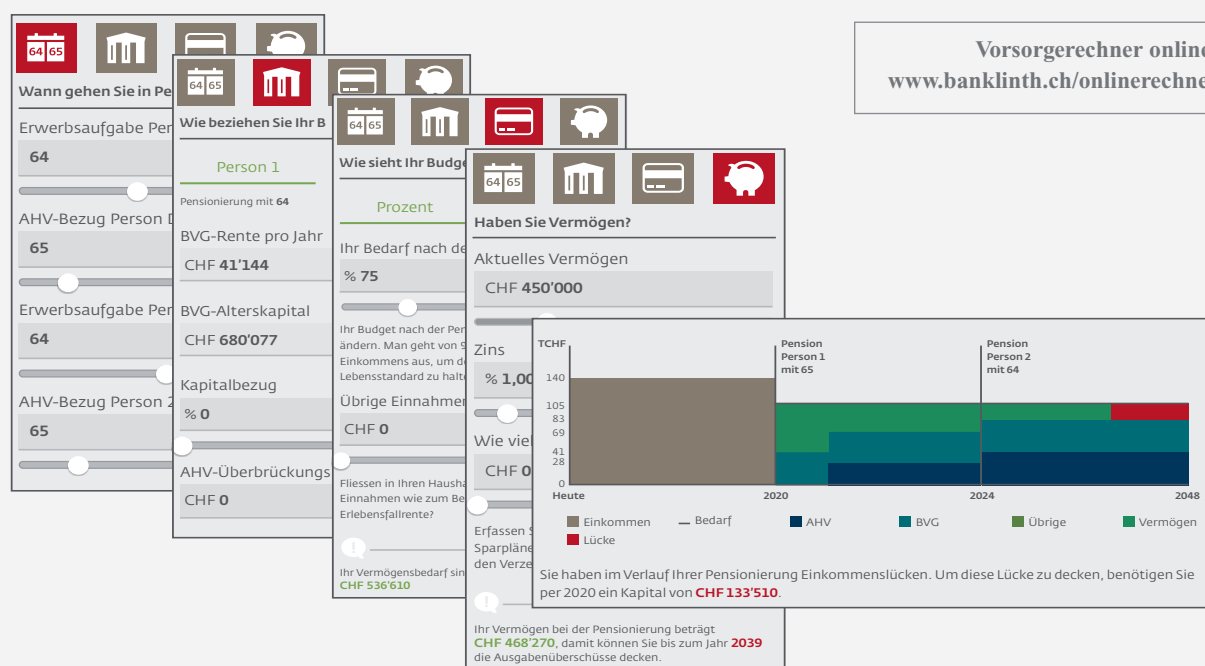
- Kurz- und mittelfristige Cashstrategie
- Mittel- bis langfristige Anlagestrategie der beweglichen Mittel (inkl. Vorsorge)
- Finanzierung des Eigenheims nach der Pensionierung (Laufzeiten, Höhe)
- Massnahmen im Bereich Ehe- und Erbrecht, Testament, Vorsorgeauftrag

Die persönliche Finanzarchitektur optimiert erst jetzt wichtige Fragestellungen bezüglich Anlagen, Steuern, Vorsorge und Renten. Ein guter Finanzplan vernetzt die genannten Themen systematisch – immer im Hinblick auf das sinnvolle Erreichen der persönlichen Lebensziele. Dafür braucht es nebst ausgeklügelter digitaler Unterstützung auch laufend aktualisiertes Wissen aus den Bereichen der Sozialversicherungen, des Steuerrechts, des Ehegüter- und Erbrechts und der Vermögensplanung. Walter Brunner wird zum ersten und einzigen Mal im Leben pensioniert. Und so macht es Sinn, dass er sein komplexes Lebensprojekt sicher zum Ziel führt – begleitet von einem versierten Finanzcoach.

Der dreistufige Prozess zeigt, dass die Finanzplanung heutzutage kein Buch mit sieben Siegeln mehr ist. Die Kür nach dem Pflichtteil liegt darin, nach erfolgreicher Planung die Massnahmen in die Praxis umzusetzen.

luc.schuurmans@banklinth.ch
andreas.ulrich@banklinth.ch
www.banklinth.ch

Abb. 2: Simulation von verschiedenen Massnahmen anhand von Finanzrechnern



Liechtenstein – Standort für Vermögensschutz

Sicherung von Vermögen über Generationen hinweg

Der Finanzplatz und Wirtschaftsstandort Liechtenstein kann sich auf eine stabile Wirtschafts- und Rechtsordnung abstützen. Die Einbindung in den Wirtschaftsraum Schweiz mit dem Schweizer Franken und die Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum verschaffen die Vorteile der gleichzeitigen Zugehörigkeit zu zwei unterschiedlichen Wirtschafts- und Währungsgebieten. Ausserdem hat Liechtenstein die Anforderungen der globalen Steuerdebatte mit der Transformation des Finanzplatzes erfolgreich umgesetzt.



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

Sicherheit und Schutz gehören seit jeher zu den grundlegenden Bedürfnissen der Menschheit. Die aktuelle Weltkarte zeigt Schauplätze rund um den Erdball, wo diese elementaren Bedürfnisse nicht mehr gewährleistet sind. Die Bedrohungen gehen aber nicht nur von Kriegs- und Krisenherden aus, nicht allein von Terror und Anschlägen, sondern Bedrohungspotenzial bergen auch die an vielen Orten erkennbare soziale Unrast und wirtschaftliche Unruhen. Sicherheit und Schutz von Besitztum rücken deswegen in den Vordergrund. Die Bedürfnisse zur Erhaltung und zum Schutz von Vermögenswerten sind aber auch abseits von Kriegs- und Krisengebieten vorhanden. Ausgeprägt ist das Bedürfnis nach Vermögensschutz in Ländern, die über eine vergleichsweise niedrige Stabilität in

Politik, Wirtschaft und Recht verfügen oder in denen ungünstige Rahmenbedingungen für die Erhaltung und Weitergabe von Vermögen herrschen. Für den Wunsch nach Vermögensschutz sind aber auch in Ländern mit stabiler Rechts- und Wirtschaftsordnung vielfältige und unterschiedliche Beweggründe vorhanden: Erhaltung des Vermögens in der Familie, Sicherung von Teilen des Vermögens generationenübergreifend für bestimmte Familienmitglieder und deren Versorgung, Weiterführung eines Unternehmens nach dem Tod des Firmengründers. Obwohl bei jedem Fall eine unterschiedliche Ausgangslage vorliegt, gibt es einen gemeinsamen Nenner: Wo Vermögen vorhanden ist, soll es geschützt werden! Besondere Bedeutung erhält das Bestreben nach Sicherung von Vermögenswerten bei der Unternehmensnachfolge. Bei der Nachfolgeplanung kann der Fokus auf die langfristige Erhaltung eines Unternehmens ausgerichtet sein, auf die Weiterführung des Unternehmens im Sinne des Unternehmensgründers oder auf die Absicherung des Unternehmens vor «unfreundlichen Übernahmen».

Jahrzehntelange Erfahrung mit vermögensfreundlichen Strukturen

Liechtenstein zählt schon seit Jahrzehnten zu den sicheren Ländern, die vielfältige Möglichkeiten für den Vermögensschutz anbieten. Der Vermögensschutz stand schon bei der Erarbeitung des Personen- und Gesellschaftsrechts im Jahr 1926 im Mittelpunkt und konnte über Jahrzehnte mit dem Erfahrungsschatz im Umgang mit Vermögen ausländischer Kunden systematisch ausgebaut werden. Die Übernahme internationaler Standards im Bereich des automatischen

Informationsaustauschs in Steuerangelegenheiten, gegen Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung haben Liechtenstein zu einem anerkannten Partner in der globalen Staatenwelt werden lassen. Den ausländischen Kunden des Finanzdienstleistungsplatzes Liechtenstein stehen über den Einsatz entsprechender Rechtsformen nach wie vor verschiedene Möglichkeiten zum Vermögensschutz zur Verfügung, die im Rahmen der globalen Standards Sicherheit, Privatheit und Vertraulichkeit gewährleisten.

Nachfolgeregelungen zur Erhaltung des Familienvermögens

Vermögende Privatpersonen suchen oft nach Möglichkeiten zur Erhaltung und zum Schutz des Familienvermögens. Unternehmer tragen sich mit dem Gedanken, einen geeigneten Nachfolger für das Unternehmen einzusetzen und die Nachfolgeplanung so auszugestalten, dass der Nachfolger nach ihrem Ableben nicht mit finanziellen Ansprüchen konfrontiert wird, die den weiteren Fortbestand des Unternehmens gefährden könnten. Andere wollen eine Zersplitterung unter mehreren Erben verhindern, damit keine Gefahr aufkommen kann, dass das Unternehmen in eine Handlungsunfähigkeit mit existenzbedrohenden Folgen gerät. Liechtensteins Gesellschaftsrecht bietet für solche Herausforderungen geeignete Rechtsstrukturen mit verschiedenen Gestaltungsmöglichkeiten an. Es sind vor allem die Stiftung und der Trust, die sich mit einer entsprechenden Ausgestaltung ausgezeichnet für den Vermögensschutz eignen. Gemeinsam ist den verschiedenen Modellen, dass das Vermögen einer bestimmten Zielsetzung gewidmet werden kann.

Privatnützige Stiftungen zur sicheren Asset Protection

Liechtenstein hat das Stiftungsrecht im Jahr 2009 einer umfassenden Revision unterzogen und dabei besonderen Wert auf den Schutz des Stiftungsvermögens gelegt. Das geltende Stiftungsrecht unterscheidet zwischen gemeinnützigen und privatnützigen Stiftungen, die insbesondere für die Sicherung und den Schutz von Privatvermögen errichtet werden. Eine liechtensteinische Stiftung kann zugleich für mehrere unterschiedliche Zwecke errichtet werden und somit sowohl privatnützigen als auch gemeinnützigen Zielsetzungen dienen. Stiftungen können sich als Unternehmensstiftung auch an Unternehmen beteiligen.

Erklärtes Ziel der Reform des Stiftungsrechts war es, die liechtensteinische Stiftung weiterhin als Instrument der Nachfolgeplanung und als Mittel zum Vermögensschutz zu erhalten. Durch die Einbringung seines Vermögens in eine Stiftung kann der Stifter erreichen, dass sein Vermögen über Generationen hinweg zusammengehalten wird. Für den Stifter besteht die Möglichkeit, mit der Ausgestaltung der Stiftung die Nachkommen über mehrere Generationen an bestimmte Vorgaben zu binden. Ebenso erlaubt die Übertragung von Unternehmensanteilen an eine entsprechend ausgestaltete Stiftung, das Unternehmen im Sinne des Unternehmensgründers fortzuführen.

Die Asset-Protection-Vorzüge des liechtensteinischen Stiftungsrechts erhielten mit dem neuen Steuergesetz von 2011 weitere Attraktivität. Stiftungen können als Privatvermögensstrukturen (PVS) qualifiziert werden, wenn sie ausschliesslich für Privatpersonen vermögensverwaltend tätig sind und keine wirtschaftliche Tätigkeit ausüben. Das nach OECD- und EU-Richtlinien ausgerichtete Steuergesetz verlangt von Unternehmen eine vergleichsweise niedrige Netto-Ertragssteuer von nur 12,5% oder eine Mindestertragssteuer von lediglich 1'800 Franken pro Jahr.

Verschiedene Ertragsarten sind steuerfrei, beispielsweise Beteiligungserträge (Dividenden) unabhängig von Beteiligungshöhe und Haltedauer, Gewinne aus Veräusserung von Beteiligungen, Betriebsstättenergebnisse im Ausland oder ausländische Miet- und Pachterträge.

Der Trust zum Schutz von Vermögenswerten

Weniger bekannt als die liechtensteinische Stiftung ist der Trust, der aber gleichzeitig wie die Stiftung schon im Jahr 1926 in das Personen- und Gesellschaftsrecht (PGR) aufgenommen wurde. Auch das Trustrecht erlaubt grosse Gestaltungsmöglichkeiten, um Vermögenswerte vor potenziellen Risiken zu schützen, was insbesondere für vermögende Personen, die in einem politisch oder wirtschaftlich instabilen Land leben, von Bedeutung ist. Bei der Errichtung eines liechtensteinischen Trusts wird ein besonders ausgestaltetes Vertragswerk zwischen dem Treugeber (Settlor) und dem Treuhänder (Trustee) abgeschlossen. Die Vermögenswerte werden dabei dem Treuhänder zugunsten der Begünstigten übergeben.

Ähnlich wie bei der Stiftung kann ein Trust bei einem Familienunternehmen Schutz vor einer Aufspaltung eines Unternehmens bieten. Aufgrund seiner flexiblen und vielseitigen Einsetzbarkeit gewinnt der Trust derzeit international an Bedeutung. Der liechtensteinische Trust weist aufgrund der tiefen Besteuerung besondere Attraktivität auf: Wenn sich der Sitz der Verwaltung im Inland befindet, unterliegt der Trust lediglich der Mindestertragsbesteuerung von 1'800 Franken pro Jahr.

Regulatorisches Umfeld nach internationalen OECD-Standards

Die international erhobenen Forderungen nach Bekämpfung der Geldwäscherei, Terrorismusbekämpfung, Steuertransparenz und Informationsaustausch ergriff Liechtenstein als Chance für die Transformation seines Finanzdienstleistungsplatzes.

Mit der «Liechtenstein-Erklärung» im Jahr 2009 machte Liechtenstein deutlich, dass der Schutz der berechtigten Ansprüche seiner weltweiten Klienten auf Privatsphäre weiterhin einen hohen Stellenwert besitze. Gleichzeitig wurde versichert, verstärkt bei den internationalen Bemühungen mitzuwirken und die Rolle des Finanzplatzes als steuerkonformer Standort zu stärken.

Inzwischen sind die OECD-Standards zu Transparenz und Informationsaustausch in Steuerfragen umgesetzt. Mit den USA konnte ein Steuerabkom-

men und eine Vereinbarung über die Fatca-Umsetzung abgeschlossen werden. Nach dem Betrugsbekämpfungsabkommen folgte auf EU-Ebene das Abkommen über den automatischen Informationsaustausch (AIA), dem die Vereinbarung über den automatischen Informationsaustausch über Finanzkonten – Multilateral Competent Authority Agreement (MCAA) – zum Informationsaustausch in Steuersachen zugrunde liegt. Ausserdem sind OECD-konforme Steuerabkommen mit zahlreichen Ländern abgeschlossen worden, und das Netzwerk von bilateralen Doppelbesteuerungsabkommen wird ständig weiter ausgebaut. Auf den 1. Januar 2016 ist das Umsetzungsgesetz zum AIA in Kraft getreten, so dass der Austausch über Steuerangelegenheiten 2017 beginnen kann.

AAA-Länderrating nach Transformation des Finanzplatzes

Liechtenstein erweist sich mit der Umsetzung der OECD-Standards nicht nur als ein glaubwürdiger Partner der internationalen Staatengemeinschaft, sondern gibt auch den Kunden die notwendige Rechts- und Planungssicherheit. Mit den Massnahmen zur Transformation des Finanzplatzes und der Übernahme der globalen Standards bietet Liechtenstein den Kunden ein attraktives Umfeld, das auf Rechtssicherheit und Stabilität aufbaut, einen über Jahrzehnte entwickelten Erfahrungsschatz aufweist und über eine hohe Dienstleistungsqualität verfügt.

Zum liberalen Gesellschaftsrecht mit einer im internationalen Vergleich grossen Typenvielfalt hinzu kommt ein wettbewerbsfähiges Steuersystem. Ausserdem profitiert Liechtenstein von der Einbindung in das Finanz- und Wirtschaftssystem mit der Schweiz und dem Schweizer Franken als gemeinsame Währung sowie von der Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR). Die internationale Rating-Agentur Standard & Poor's hat Liechtenstein aufgrund der Umsetzung der Transparenz- und Rechtsstandards sowie der stabilen Verhältnisse 2016 erneut das AAA-Rating zuerkannt – mit stabilem Ausblick.

admin@seeger.li
www.seeger.li

Leitfaden für den Schweizer Private Banker mit deutscher Kundschaft (5. Teil)



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

cc) Exploration

Bevor eine Bank u.a. eine Anlageberatung durchführt, ist sie gemäss § 31 IV WpHG verpflichtet, bestimmte Informationen einholen, die erforderlich sind, um dem Kunden ein für ihn geeignetes Finanzinstrument empfehlen zu können. Dazu gehören seine Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf eine Vielzahl von unterschiedlichen Wertpapieren und Wertpapierdienstleistungen, zudem seine Anlageziele und seine finanziellen Verhältnisse. § 6 WpDVerOV konkretisiert die Anforderungen.

dd) Geeignetheitstest

Sinn und Zweck der Exploration ist es, dem Kunden ein für ihn «geeignetes» Finanzinstrument anbieten zu können. Dies geschieht durch den sog. Geeignetheitstest, neudeutsch auch «suitability test»

oder auch nur «S-Test» genannt. Gemäss § 31 IV Satz 2 WpHG kommt es darauf an, dass das konkret empfohlene Geschäft mit den zuvor in Erfahrung gebrachten Informationen über die Anlageziele, die finanziellen Verhältnisse und die Kenntnisse bzw. Erfahrungen in Übereinstimmung steht. Bei professionellen Kunden darf die Bank gemäss § 31 IX Satz 1 WpHG von den erforderlichen Kenntnissen und Erfahrungen ausgehen, ebenso wie von der finanziellen Tragbarkeit.

ee) Privatkunden und professionelle Kunden («profK»)

Eine im Wertpapierdienstleistungsgeschäft schon im Inland besonders relevante Unterscheidung ist diejenige von «Privatkunden» und «professionellen Kunden»; im grenzüberschreitenden Geschäft ist sie noch wichtiger. Vereinfacht gesagt ist das Geschäft mit «profK» mit einem kleineren bürokratischen Aufwand möglich – was erfahrungsgemäss von den Kunden mindestens in gleicher Weise als Erleichterung empfunden wird. Gerade für Schweizer Banken kann es daher sinnvoll sein, sich auf die Kundengruppe der «profK» zu fokussieren.

aaa) Legaldefinition

Das Gesetz hält in § 31a WpHG zunächst fest, was Kunden im Sinne des WpHG sind, nämlich sowohl natürliche als auch juristische Personen. Damit sind zum Beispiel auch Aktiengesellschaften und Gesellschaften mit beschränkter Haftung nicht aus dem Anwendungsbereich des Gesetzes herausgenommen.

bbb) «profK»

Anschliessend definiert das Gesetz in Absatz 2 Satz 1 den «profK»: Kurz gesagt sind es diejenigen, bei denen die Bank davon ausgehen darf, dass sie sich auskennen und wissen, was sie tun. Das Gesetz unterscheidet die sog. geborenen

«profK» und die sog. gekorenen «profK». Zu den erstgenannten gehören vereinfacht gesagt Banken und dergleichen, mittelgrosse Unternehmen und Regierungen. Die für Schweizer Banken deutlich relevanteren gekorenen «profK» erfüllen (mindestens) zwei von drei Kriterien (häufige Transaktionen mit «erheblichem» Wert, liquides Vermögen grösser als 500'000 Euro, einschlägige Berufserfahrung) und werden in einem bestimmten Prozedere als solche klassifiziert; Details finden sich in § 31 a VII WpHG.

Warum ist diese Kundengruppe so bedeutsam? Zum einen weil sie regelmässig vermögender ist, zum anderen weil bei ihr kein Produktinformationsblatt (vgl. im Folgenden) zur Verfügung gestellt werden sowie gemäss § 34 IIa Satz 1 WpHG in der Anlageberatung kein Protokoll (vgl. im Folgenden) erstellt werden muss. Eine weitere Erleichterung ist, dass bei professionellen Kunden nach herrschender Meinung im «beratungsfreien Geschäft» kein Angemessenheitstest durchgeführt werden muss, dies neben der Erleichterung eines auf die Anlageziele reduzierten Geeignetheitstests.

ccc) Private Kunden

Gemäss § 31a III WpHG sind Privatkunden alle diejenigen, welche nicht professionelle Kunden sind. Den Privatkunden hat der Gesetzgeber das höchste Schutzniveau angedeihen lassen, auf sie finden also alle vom WpHG vorgesehenen Informations- und Dokumentationspflichten obligatorisch Anwendung.

ff) Beratungsprotokoll

Seit dem 1. Januar 2010 muss eine Bank gemäss § 34 IIa WpHG über jede Anlageberatung bei einem Privatkunden ein schriftliches Protokoll anfertigen. Hervorzuheben ist, dass der Privatkunde auf das Beratungsprotokoll nicht verzichten kann, das Aufsichtsrecht also in diesem Fall die zivilrechtliche Vertragsfreiheit beschneidet. Details zum Inhalt finden sich in § 14 IV WpDVerOV.

Dieses Protokoll ist dem Kunden nach Abschluss der Anlageberatung, jedoch vor einem auf der Beratung beruhenden

Die Teile 1 bis 4 dieser Serie finden sich in den Ausgaben 2/2016, 3/2016, 4/2016 und 1/2017 von Private (s. Archiv auf www.private.ch).

Geschäft zur Verfügung zu stellen, auch hat es der Bankmitarbeiter zu unterschreiben. Hierbei ist offensichtlich, dass dieses Prozedere die persönliche Anwesenheit des Kunden in der Bank vor Augen hat, nicht jedoch die Situation einer Beratung am Telefon, via Skype oder per E-Mail. Der Gesetzgeber hat daher einen speziellen Ablauf für diese «Distanz-Beratung» normiert, indem er die Ausführung des Geschäfts auf Wunsch des Kunden auch vor Erhalt des Protokolls erlaubt. Dann allerdings muss die Bank das Protokoll dem Kunden unverzüglich zusenden und dem Kunden für den Fall der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Protokolls ein einwöchiges Rücktrittsrecht einräumen (!).

gg) Produktinformationsblatt und dergleichen (PIP, KID, KIID, VIB, PRIIP)

Mit dem «Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz» kamen die sog. «Beipackzettel» in das WpHG. Weitere Beipackzettel durch andere Vorschriften kamen in die alte Fassung des Investmentgesetzes (jetzt KAGB) und in das Vermögensanlagengesetz. Auf europäischer Ebene ist zudem ein «Basisinformationsblatt für verpackte Anlageprodukte und Versicherungsanlageprodukte», das sog. «Key Investor Document» (KID) in der sog. PRIIP-Verordnung («packaged retail and insurance-based investment products») eingeführt worden, welche in den Mitgliedsstaaten seit dem 31. Dezember 2016 Anwendung findet.

Der «Beipackzettel» ist (nur) im Fall einer Anlageberatung zur Verfügung zu stellen und auch nur, wenn es eine Kaufempfehlung gibt. Ist das Finanzinstrument eine Aktie, eine Anleihe oder ein Zertifikat, heisst er im deutschen Recht «Produktinformationsblatt» (PIP). Bei einem Fonds nennt das Gesetz ihn «wesentliche Anlegerinformationen» (neudeutsch: «Key Investor Information Document», KIID), bei einer Vermögensanlage «Vermögensanlagen-Informationsblatt» (VIB). Das (deutsche) Informationsblatt ist (nur noch dann) zur Verfügung zu stellen, wenn nicht ein Basisinformationsblatt (KID) gemäss der vorgenannten PRIIP-Verordnung veröffentlicht werden muss.

Das Informationsblatt kann freilich in Papierform, aber auch als elektronisches Dokument zur Verfügung gestellt werden. Gerade im grenzüberschreitenden Geschäft ist dies eine grosse Erleichterung.

Zumal die herrschende Lehre davon ausgeht, dass ein Verweis auf eine Webseite ausreicht.

hh) Honorar-Anlageberatung

Der Vollständigkeit halber sei auf die in den §§ 31 IVb-d WpHG normierte Honorar-anlageberatung hingewiesen. Bei dieser erhält der Berater seine Bezahlung ausschliesslich in Form eines Honorars, es gibt keine Provisionen. Banken müssen vor Beginn einer Anlageberatung den Kunden darüber informieren, ob sie diese als Honoraranlageberatung erbringen oder nicht.

b) Beratungsfreies Geschäft

aa) Legaldefinition

Eine (echte) Legaldefinition hierfür findet sich im WpHG nicht. In § 31 V heisst es lediglich: «Vor der Erbringung anderer als der in Absatz 4 genannten Wertpapierdienstleistungen zur Ausführung von Kundenaufträgen [Hervorhebung durch den Verfasser]...» Gemeint sind Aufträge von Kunden, bei denen es vorher keine Anlageberatung gegeben hat bzw. kein Vertrag über eine Finanzportfolioverwaltung abgeschlossen wurde, der Kunde also aus eigener Initiative Aufträge erteilt. Eine Variante hiervon ist das reine Ausführungsgeschäft («best execution»).

bb) Angemessenheitstest

(«appropriateness test»)

Gemäss § 31 V Satz 2 muss die Bank prüfen, ob der Kunde die für das Geschäft erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen besitzt, um die Risiken angemessen beurteilen zu können. Bei professionellen Kunden entfällt diese Verpflichtung.

c) Finanzportfolioverwaltung

aa) Legaldefinition

Unter einer Finanzportfolioverwaltung versteht der Gesetzgeber gemäss § 2 III Nr. 7 WpHG «... die Verwaltung einzelner oder mehrerer in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum (Finanzportfolioverwaltung)».

bb) Bedeutung in der Praxis

bzw. wesentliche Merkmale

Nach der Anlageberatung ist die Vermögensverwaltung die zweithäufigste Wertpapierdienstleistung im Bereich der Betreuung von Privatvermögen. Regelmässig

bieten Banken die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung an, der Kunde kann zwischen diesen Dienstleistungen wählen. Das wesentliche Merkmal der Finanzportfolioverwaltung ist, dass der Kunde die Entscheidungsbefugnis an die Bank delegiert, diese daher über Kauf und Verkauf – ohne jeweils Rücksprache zu halten – entscheidet. Die Bank trägt daher die Verantwortung dafür, dass die Käufe und Verkäufe mit dem zuvor mit Hilfe des WpHG-Bogens ermittelten Kundenprofil gemäss § 31 IV WpHG und der vom Kunden gewählten Strategie übereinstimmen.

cc) WpHG-Bogen

Auch bei einer Finanzportfolioverwaltung muss die Bank alle relevanten Informationen gemäss § 31 IV WpHG beim Kunden einholen; vgl. hierzu die Ausführungen bei der Anlageberatung.

dd) Geeignetheitstest

Im Kontext einer Finanzportfolioverwaltung besteht die Pflicht zur Durchführung eines Geeignetheitstests in zwei Situationen. Zunächst ist zu Beginn zu prüfen, ob die Empfehlung der Wertpapierdienstleistung «Finanzportfolioverwaltung» und die damit verbundene Anlagestrategie für den Kunden geeignet sind. Im Weiteren müssen dann bei der Durchführung der Transaktionen innerhalb der Finanzportfolioverwaltung diese für das Portfolio geeignet sein, wobei sich die Bank hierfür an der mit dem Kunden vereinbarten Anlagestrategie zu orientieren hat.

ee) Professionelle und private Kunden

Diese Unterscheidung gilt grundsätzlich auch für die Finanzportfolioverwaltung, hat dort aber nicht die gleiche praktische Bedeutung im direkten Beratungskontakt wie bei der Anlageberatung. Denn die wesentlichen administrativen Erleichterungen bei der Anlageberatung für professionelle Kunden (keine Beratungsprotokoll, kein Produktinformationsblatt) kommen im Ergebnis auch bei der Finanzportfolioverwaltung zur Anwendung. In anderen Bereichen ist die Unterscheidung relevant, so zum Beispiel bei den Berichtspflichten, welche bei den Privatkunden detailliert geregelt sind.

tobias.fischer@

frankfurter-bankgesellschaft.com
www.frankfurter-bankgesellschaft.com

Wegzug in die Schweiz – Fluch oder Segen?

Aufgrund der politischen und fiskalen Entwicklungen in den letzten Jahren in Deutschland und Österreich stellen sich viele vermögende Familien und Unternehmer die Frage, ob langfristig ein Wegzug aus diesen Ländern nicht doch die bessere Alternative zum jetzigen Wohnsitz darstellt. Dabei wird aufgrund der räumlichen Nähe und des Status eines Nicht-EU-Mitgliedstaats immer wieder die Schweiz als mögliches Zielland genannt.



Von **Thomas A. Zenner**, Geschäftsführer Family Office 360grad AG

Die Schweiz wird von vielen vermögenden Familien aufgrund ihrer Lage, der langjährigen politischen und wirtschaftlichen Stabilität und der attraktiven Besteuerung als optimales Zielland für einen möglichen Domizilwechsel angesehen.

Bevor sich diese Familien entscheiden, diesen Weg zu gehen, ist es jedoch mehr als empfehlenswert, dass sie sich umfassend informieren und die Entscheidung vorgängig sorgfältig prüfen. Oftmals überlagern die steuerlichen Aspekte eines solchen Wegzugs die Entscheidung. Dann kann sehr schnell aus einem Segen ein Fluch werden, wenn andere Aspekte eines Umzugs (wie das Lebensumfeld oder die Wahl

der richtigen Region) sich nicht so herausstellen wie eigentlich erhofft.

«Wettbewerb der Kantone»: Beispiel Nidwalden

In der Schweiz spricht man aufgrund der weitgehenden Souveränität der Kantone in Steuerangelegenheiten oft von einem steuerlichen «Wettbewerb der Kantone». Deshalb sei darauf hingewiesen, dass sich der vorliegende Artikel auf den Kanton Nidwalden beschränkt. Auf alle Kantone einzugehen, würde den Rahmen dieses Beitrags sprengen.

Nidwalden gehört zu den steuer günstigsten Kantonen der Schweiz. Die zentrale Lage in der Innerschweiz macht

Nidwalden von allen geografischen Seiten her gut erreichbar; zudem verfügt der Kanton über einen gut funktionierenden Privatflughafen. Neben der guten Erreichbarkeit ist auch die Frage der Erschwinglichkeit von Immobilien eine wichtige Grösse. Im Vergleich zu anderen steuergünstigen Kantonen sind hier noch fast «normale» Preisverhältnisse anzutreffen.

Pauschalbesteuerung und tiefe Einkommenssteuern

Natürliche Personen haben im Kanton Nidwalden die Möglichkeit, unter bestimmten Voraussetzungen den Weg der Pauschalbesteuerung zu wählen, sofern sie keine Erwerbstätigkeit in der Schweiz aufnehmen. Doch auch im Rahmen der ordentlichen Besteuerung ergeben sich attraktive Besteuerungsgrundlagen. So liegt beispielsweise die Gesamtbelastung bei einem Einkommen von 200'000 Franken (inklusive Bundessteuer) bei circa 17%, bei einem Einkommen von 1 Million Euro bei 23%. Und die Vermögensteuer beträgt rund 1 Promille.

Wegfall von Erbschafts- und Schenkungssteuern; keine Kapitalgewinnsteuer

Besonders für Familien interessant ist sicherlich die Tatsache, dass Zuwendungen im Bereich der Erbschafts- und Schenkungssteuer an Ehegatten und Kinder in jeglicher Höhe steuerbefreit sind.

Im Übrigen ist positiv zu erwähnen, dass es in Nidwalden, wie überall in der Schweiz, für Privatpersonen keine Kapitalgewinnsteuer gibt. Das heisst konkret, dass Gewinne aus Beteiligungen, die im Privatvermögen gehalten werden, in der Regel steuerfrei sind.

Tiefe Gewinn- und Kapitalsteuern für juristische Personen

Juristische Personen profitieren im Kanton Nidwalden von einer der niedrigsten Gewinn- und Kapitalsteuerbelastungen – und dies nicht nur national, sondern auch im internationalen Vergleich. Die Gesamtbelastung (inklusive Bundessteuern) liegt bei netto 12,66%. Unter den vielen besonderen Möglichkeiten, die sich hier für Kapitalgesellschaften ergeben, sei an dieser Stelle speziell auf die individuelle Einzelfallprüfung hingewiesen.

Stolpersteine beim Wegzug aus Österreich oder Deutschland

Klingt erstmal wie im «Paradies». Allerdings sind bei einem Wegzug aus Österreich oder Deutschland auch die dortigen Rechts- und Steuergesetze zu beachten. Grundsätzlich ist festzuhalten: Wer komplett von den steuerlichen Vorzügen der Schweiz profitieren will, muss jegliche Infrastruktur in den Wegzugsländern vermeiden, die dort noch – auch nach Wegzug – zu einer Gesamtbesteuerung führen können. Beispielsweise kann schon der Besitz einer Eigentumswohnung in Deutschland, die ab und zu für einen Ferienaufenthalt genutzt wird, zu einer verbleibenden Gesamtbesteuerung in Deutschland führen. Auch treffen beispielsweise die Vorzüge der Erbschaftssteuerbefreiung für Kinder nicht zu, wenn die Kinder weiterhin in Deutschland leben und dann dort das Erbe antreten. Die deutsche Erbschaftssteuer greift in diesem Fall vollumfänglich zu. Hinzu kommen noch diverse Fristen, die bei einem Wegzug beachtet werden müssen, um nicht in eine Steuerfalle zu tappen.

Beschränkte und unbeschränkte Steuerpflicht in Deutschland

Grundsätzlich ist in Deutschland jeder unbeschränkt einkommensteuerpflichtig, der seinen Wohnsitz oder seinen gewöhnlichen Aufenthalt im Inland hat. Wer nur zusätzlich einen ausländischen Wohnsitz erlangt oder seinen Lebensmittelpunkt unter Beibehaltung eines inländischen Wohnsitzes ins Ausland (zum Beispiel eben in die Schweiz) verlegt, ist immer noch Steuerinländer. Sobald die natürliche Person im Inland weder Wohnsitz noch gewöhnlichen

Aufenthalt hat, ist diese nicht mehr unbeschränkt einkommensteuerpflichtig, kann aber noch beschränkt einkommensteuerpflichtig in Deutschland bleiben, beispielsweise durch inländische Einkünfte, die sich aus Mieteinkünften von Immobilienbesitz oder Personengesellschaften in Deutschland ergeben.

Besonders zu prüfen sind die Sachverhalte, wenn der Wegziehende aus Deutschland (in die Schweiz) zum Zeitpunkt der Wohnsitzverlegung wesentliche Beteiligungen an Kapitalgesellschaften in seinem Privatvermögen hält. In diesem Fall regelt das deutsche Aussensteuergesetz unter bestimmten Voraussetzungen eine Besteuerung der in der Beteiligung enthaltenen stillen Reserven. Das kann unter Umständen sehr schmerzhaft sein. Im Übrigen greift diese sogenannte Wegzugsbesteuerung auch bei Beteiligungen an ausländischen Kapitalgesellschaften.

Besteuerung in Österreich nach Wegzug ins Ausland

Die Regelungen für Wegziehende aus Österreich sind ähnlich. Auch hier gilt bei unbeweglichen Vermögen wie Betrieben oder Liegenschaften auch nach dem Wohnsitzwechsel des Eigentümers in die Schweiz grundsätzlich weiter das Besteuerungsrecht Österreichs. Bei Unternehmensbeteiligungen wird analog wie in Deutschland der Wertzuwachs (stille Reserven) versteuert. Allerdings gibt es einen Unterschied zu Deutschland: Im Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Österreich und der Schweiz wurde vereinbart, dass nach

einem Wohnsitzwechsel in die Schweiz ein Wertzuwachs an Anteilen von Kapitalgesellschaften erst im Zeitpunkt der tatsächlichen Veräußerung vom Wegzugsstaat besteuert werden kann (Besteueraufschub). Somit ist dies hier etwas entspannter, wenn auch nicht unproblematisch.

Zieht die ganze Familie weg oder nur einzelne Familienmitglieder?

Die oben genannten Erläuterungen sollen dazu dienen, auch auf die möglichen Probleme eines Wegzugs hinzuweisen. Ganz besonders wichtig ist es auch, innerhalb der Familie zu klären, ob alle den Wegzug mittragen oder ob nur einzelne Familienmitglieder diesen Wegzug vollziehen, mit allen steuerlichen und rechtlichen Konsequenzen, die dann zu prüfen und gegebenenfalls zu gestalten sind.

Fazit: Ein Wegzug in die Schweiz kann sich lohnen, falls...

Es lohnt sich auf jeden Fall, über einen Wegzug in die Schweiz nachzudenken. Bei der Wahl des Standorts in der Schweiz sind jedoch die unterschiedlichen Faktoren zu prüfen, genau so wie die Folgen, die sich im Wegzugsland selbst ergeben. Durch eine kompetente Begleitung bei der Beratung können diese im Vorfeld geprüft und abgearbeitet werden. Dieser Beitrag ersetzt daher nicht die individuelle Beratung, die sicherstellt, dass der Wegzug in die Schweiz kein «Fluch», sondern ein «Segen» wird.

t.zenner@familyoffice-360grad.ch
www.familyoffice-360grad.ch

Auch nach einem Wegzug in die Schweiz können Steuerpflichten im Heimatland bestehen bleiben. Entsprechend wichtig sind entsprechende frühzeitige Abklärungen und Dispositionen, um vor unliebsamen Überraschungen gefeit zu sein.

Mega versus Boutique – Intermediäre haben die Wahl

Es gibt keine Blaupause für die erfolgreiche Wahl des idealen Finanzpartners. Wer als Intermediär jedoch individuelle Lösungen und eine langfristige Partnerschaft sucht, trifft mit einer Boutique-Privatbank zielsicher ins Schwarze.



Von Tobias Wehrli, Leiter Intermediaries VP Bank Gruppe

Vor rund 30 Jahren hatte man als Bankkunde tatsächlich noch die sprichwörtliche Qual der Wahl: Für das Jahr 1989 führte die schweizerische Bankenstatistik 631 Banken auf. Per Ende 2015 waren es gerade noch 266 Institute. Dazu passt, dass sich auch die Zahl der Privatbanken in den letzten Jahren deutlich reduziert hat. Seit 2006 hat sie um mehr als ein Viertel auf rund 130 Institute abgenommen – und die Entwicklung hält an. Treiber sind vor allem Rentabilitätsprobleme, mangelnde Grösse sowie Geschäftsmodelle, die nicht mehr den heutigen Anforderungen entsprechen. Und weil der Druck auf die Branche anhält, rechnen einige Experten damit, dass sich die Schweizer Bankenszene in den nächsten Jahren weiter um bis zu 30% konsolidieren wird.

Doch während die Konsolidierung in der Bankenbranche anhält und zu immer grösseren, globalen Finanzkonzernen führt, nimmt die Anzahl der Intermediäre zu, die genau das Gegenteil suchen: kleinere Privatbanken mit

einem Boutique-Ansatz, die massgeschneiderte Lösungen und einen erstklassigen persönlichen Service bieten.

Keine Interessenkonflikte durch Unabhängigkeit

Zweifellos können grosse Banken gewichtige Vorteile ins Spiel bringen, wie etwa globale Netzwerke und eine breite Palette von Dienstleistungen, die von Steuerplanung bis zur Kunstberatung alles Erdenkliche beinhaltet. Nichtsdestotrotz werden die grossen Marktteilnehmer immer wieder für ihren unpersönlichen «Massenservice» kritisiert. Auch wird der Wille – oder gar die Fähigkeit – grosser Finanzunternehmen in Frage gestellt, den Aufbau und die Pflege langfristig angelegter Beziehungen in den Mittelpunkt ihres Strebens und Tuns zu stellen.

Finanzinstitute wie die VP Bank können mit ihrem Boutique-Ansatz für sich geltend machen, dass sie ein deutliches Plus an personalisierten Dienstleistungen bieten und gleichzeitig mit weniger potenziellen Interessenkonflik-

ten konfrontiert sind. Der starke Fokus auf Kundenbedürfnisse über alle Organisations- und Hierarchieebenen hinweg ist zweifellos eine der grössten Stärken des Boutique-Ansatzes: Die Mitarbeitenden in der Bank setzen sich für dieselbe Sache ein und ziehen gleichsam am selben Strick. Als unabhängiger Marktteilnehmer können wir ausserdem auf ein Produkt-Universum zurückgreifen, das dem Angebot der grossen Player nicht nur ebenbürtig, sondern in vieler Hinsicht überlegen ist. Kunden erhalten so Lösungen, die, nicht zuletzt dank der weltweiten Zusammenarbeit mit renommierten Partnern, schwer zu übertreffen sind. Dazu gesellt sich der traditionell starke Fokus auf langfristige Beziehungen mit unseren Intermediären, die wir als zuverlässige Privatbank aktiv unterstützen.

Erstklassige Lösungen mit persönlicher Note

In der Zusammenarbeit mit Intermediären zeigt sich dieser Boutique-Ansatz der VP Bank in Dienstleistungen und Produkten, die gezielt auf deren Bedürfnisse ausgerichtet sind. Mit unserem Key Account Management bieten wir zum Beispiel einen umfassenden Beratungsansatz für Treuhänder und externe Vermögensverwalter an, mit welchem die wichtigsten Dienstleistungen massgeschneidert zur Verfügung stehen. Das Angebot wird durch ein Active Advisory Team ergänzt, das mit engagierten Investment Consultants proaktiv Services wie kurz- und mittelfristige Anlageempfehlungen, Portfolio-Consulting oder Switch-Empfehlungen zur Verfügung stellt. Gleichermassen auf die Bedürfnisse der Intermediäre ausgerichtet ist auch die Informationsplattform ProLink, auf der die Intermediärkunden auf eine Vielzahl von Informationen zum Marktgeschehen sowie auf einen Wissenspool mit steuerrechtlichen und anderen gesetzlichen

Themen zugreifen können, die für sie und ihre Kunden von grosser Wichtigkeit sind. Die Plattform bereitet unter anderem komplexe Themen wie Fatca, Mifid II oder den automatischen Informationsaustausch (AIA) verständlich auf und bietet Marktempfehlungen an. Gleichzeitig ermöglicht sie die Teilnahme an monatlichen Market-Update-Calls oder situativ stattfindenden Calls zu regulatorischen Entwicklungen, bei denen ein exklusiver Austausch mit Experten der VP Bank erfolgt.

Vorsprung durch Agilität

Darüber hinaus haben kleinere Unternehmen Prozesse und Systeme aufgesetzt, die erfahrungsgemäss flexibler und schneller skalierbar sind als jene der grossen Marktteilnehmer. Als kundenzentrierte Privatbank für anspruchsvolle Privatpersonen und Intermediäre ist die VP Bank sehr beweglich und kann sich schnell auf veränderte Kundenbedürfnisse und neue Möglichkeiten ausrichten. Basis hierfür sind flache Unternehmenshierarchien, kurze Entscheidungswege und die Nähe zum obersten Management.

Schliesslich entkräftet sich auch das Argument der grossen Netzwerke, die den globalen Mega-Banken zur Verfügung stehen. Als eine der grössten Banken auf dem Finanzplatz Liechtenstein ist die VP Bank Gruppe neben dem Hauptsitz in Vaduz an sechs weiteren Standorten weltweit vertreten: in der Schweiz, Luxemburg, den British Virgin Islands, Singapur, Hongkong und Russland. Dazu kommt ein weltweites Netz von Partnerschaften, das die Kundenberater mit exzellentem internationalem Know-how unterstützt. Damit ist die VP Bank gross genug, um die entscheidenden Dienstleistungen in erstklassiger Qualität erbringen zu können und klein genug, um einen persönlichen Kontakt mit den Kunden zu pflegen. Die internationale Präsenz erlaubt uns ausserdem, bei Beratung und Abwicklung die länderspezifischen Rahmenbedingungen direkt miteinzubeziehen und Intermediäre passend zu unterstützen.

Stabilität als Fundament

Angesichts der anhaltenden Konsolidierung ist Stabilität ein weiterer Erfolgsfaktor in der Zusammenarbeit so-

wohl mit Intermediären als auch mit Privatkunden. Die Frage, die sich bei der Wahl eines Finanzpartners stellt, ist: «Wird die Bank auch in Zukunft noch da sein?» Gerade für Familienunternehmen und Intermediäre, die für mehrere Generationen planen, ist dies eine wichtige Überlegung. Die VP Bank ist seit über 60 Jahren ein bewährter Bankpartner für anspruchsvolle Intermediäre und in der Folge auch für deren Kunden. Bei der VP Bank ist das Intermediärgeschäft gewissermassen Bestandteil ihrer DNA. Ihr Gründer, Guido Feger, war selbst einer der erfolgreichsten Treuhänder Liechtensteins, und der Intermediärbereich ist seither eine Kernkompetenz der VP Bank Gruppe – wohl kaum ein Institut misst diesem Kundensegment eine ähnlich grosse Bedeutung bei. Die Bank ist modern aufgestellt und entwickelt sich gezielt entlang der Bedürfnisse der Intermediäre weiter – so wie sie das schon immer gemacht hat. Ein weiterer Garant für Kontinuität, Unabhängigkeit und Nachhaltigkeit der VP Bank Gruppe ist ihre Finanzstärke: 2016 konnte sie beispielsweise ihre Kernkapitalquote weiter von 24,4 auf überdurchschnittliche 27,1% steigern. Kürzlich hat die Ratingagentur Standard & Poor's auch das sehr gute «A-»-Rating für die VP Bank bestätigt und den Ausblick von «stabil» auf «positiv» erhöht. Dieses Rating und der positive Ausblick bestätigen das solide und erfolgreiche Geschäftsmodell der VP Bank Gruppe.

Sie ist eine der wenigen Privatbanken in Liechtenstein und der Schweiz, die von einer internationalen Ratingagentur bewertet werden.

Sicher voraus – ein hoher Anspruch

Schliesslich kommt dazu, dass Liechtenstein, das Heimatland der international tätigen VP Bank Gruppe, im Unterschied zu vielen Ländern erfolgreich Reformen zur Transformation des Finanzplatzes umgesetzt hat. Damit demonstriert das Land Weitsicht und Handlungsfähigkeit. Beides hatte Liechtenstein einst auch mit dem EWR-Beitritt bewiesen. Der Liechtensteiner Finanzplatz steht heute sehr gut da – und mit ihm die VP Bank. Sie ist, was Privatpersonen und Intermediäre von ihrem Bankpartner erwarten: gross, da wo es hilft, aber klein, dort wo es zählt. Dieser Ansatz spiegelt sich auch in unserer Kernbotschaft wider: Sicher voraus! Damit kondensieren wir in zwei Worten die Position der Bank. Wir behalten Veränderungen auf dem Radar und nutzen diese gezielt zu unseren eigenen Gunsten. Dabei sind wir gut gerüstet, mit konkreten Massnahmen den Herausforderungen zu begegnen und Chancen zu nutzen. Unsere sehr solide Kapitalbasis ist dafür eine ideale Voraussetzung. Vorsprung, Kundennähe, Zuverlässigkeit und Top-Service werden für die VP Bank und ihren Geschäftserfolg weiterhin von zentraler Bedeutung sein.

tobias.wehrli@vpbank.com

Die VP Bank Gruppe: kurz und bündig

Die VP Bank AG wurde 1956 gegründet und gehört mit 804 Mitarbeitenden per Ende 2016 (teilzeitbereinigt 738) zu den grössten Banken Liechtensteins. Heute ist sie an den Standorten Vaduz, Zürich, Luxemburg, Singapur, Hongkong, Moskau und Tortola auf den British Virgin Islands vertreten. Die VP Bank Gruppe bietet massgeschneiderte Vermögensverwaltung und Anlageberatung für Privatpersonen und Intermediäre. Aufgrund der gelebten offenen Architektur profitieren die Kunden von einer unabhängigen Beratung: In die Empfehlungen einbezogen werden sowohl Produkte und Dienstleistungen führender Finanzinstitute als auch bankeigene Investmentlösungen. Die VP Bank ist an der Schweizer Börse SIX kotiert und hat von Standard & Poor's ein «A-»-Rating erhalten. Die Bank verfügt über eine solide Bilanz und Eigenmittelausstattung. Ihre Ankeraktionäre sind langfristig ausgerichtet und garantieren dadurch Kontinuität, Unabhängigkeit sowie Nachhaltigkeit.

*VP Bank (Schweiz) AG · Bahnhofstrasse 3 · 8001 Zürich · Schweiz
Tel. 0041 44 226 24 24 · info.ch@vpbank.com · www.vpbank.com*

*VP Bank AG · Aeulestrasse 6 · 9490 Vaduz · Liechtenstein
Tel. 00423 235 66 55 · info.li@vpbank.com · www.vpbank.com*

Sehr geehrte Pelzträgerin Herr Pelzträger*

Haben Sie eigentlich schon einmal die Schmerzensschreie der Tierchen gehört, denen man bei lebendigem Leib das Fell vom Körper reisst?

Können Sie so noch gut schlafen?

*gilt für Mäntel, Jacken, Krügen und Accessoires.

Wir geben Tieren Recht!



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

Helfen Sie mit Ihrer Spende!

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

Die Spende ist steuerabzugsfähig.

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

**STIFTUNG FÜR DAS
TIER IM RECHT**

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

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

Wir möchten, dass Sie Finanzesisch verstehen!

fintool.ch und fintool.de

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



FI^{AN}TOOL.CH
ANLAGEWISSEN KOMPAKT

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 6'000m².

Dr. iur. et lic. oec. HSG Norbert Seeger
Postfach 1618 · Am Schrägen Weg 14 · LI-9490 Vaduz
Tel. 00423 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. 0041 58 450 50 00 · info@kendris.com
www.kendris.com · www.ekendris.com · www.kendris.at

PRIVATE: Impressum

Auflage 35'700 Ex. / Wemf-beglaubigt

Erscheinungsdaten:

Q1 2017: 13. Dezember 2016

Q2 2017: 9. Mai 2017

Q3 2017: 2. August 2017

Q4 2017: 3. Oktober 2017

Q1 2018: 12. Dezember 2017

Einzelverkaufspreis: Fr. 10.– / Jahresabonnements: Fr. 40.–

© 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 · Postfach · CH-8201 Schaffhausen
Tel. 0041 52 622 22 11 · verlag@private.ch · www.private.ch

Herausgeber und Chefredaktor:

Dr. Norbert Bernhard · bernhard@private.ch

PRIVATE wird bei Stämpfli AG in Bern gedruckt –
auf nachhaltigt produziertem Papier und ohne Atomstrom.

PSP Swiss Property AG

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt 161 Büro- und Geschäftshäuser sowie 4 Entwicklungsareale und 6 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 6,9 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. 0041 41 728 04 04
info@psp.info
www.psp.info

Anlegen wie die Profis



Von Dr. Gérard Fischer
Inhaber Fischer Horizon AG

Private Anleger haben rasch das Gefühl, dass professionelle Investoren dank ihres Wissensvorsprungs im Vorteil sind und verzichten deshalb – trotz den bekannten Vorteilen – oft darauf, selber zu investieren. Die Regeln professioneller Anleger zu studieren und, soweit sinnvoll, selber ebenfalls anzuwenden, kann sich aber lohnen. Dies könnte beispielsweise anhand der Strategien erfolgen, welche viele schweizerische Pensionskassen verfolgen. Die Pensionskassen investieren immerhin rund 800 Mrd. Franken für unsere Vorsorge – und dies mit jahrzehntelanger Erfahrung. (Als Quelle für die nachfolgenden Aussagen dienen Berichte der Aufsichtsbehörde und diverse Studien über die Pensionskassen.)

Diversifikation lohnt sich immer

Pensionskassen investieren in verzinsliche Wertschriften (43%), Immobilien (19%), Aktien (30%) und alternative Anlagen (8%). Innerhalb dieser Kategorien wird nochmals breit diversifiziert. Trotz unterschiedlichen, individuell gestalteten Anlagestrategien erreichen mehr als 80% der Pensionskassen eine tiefe Volatilität von unter 7% p.a. Dank der Diversifikation werden die Risiken gesenkt, ohne dass sich dies negativ auf

die Renditeerwartungen auswirkt. Auch für den Privatanleger lohnt sich Diversifikation – und zwar immer.

Kostenbewusst anlegen

Die Kosten für die Vermögensverwaltung bei Vorsorgeeinrichtungen liegen im Mittel bei rund 0,4%, allerdings mit weit auseinanderliegenden Extremwerten von 0,02% bzw. 1,4%. Um die Kosten tief zu halten, werden Anlagen in Aktien oder Obligationen häufig indexiert, während alternative Anlagen, die einen hohen Mehrwert versprechen können, die Kosten in die Höhe treiben. Kostenintransparente Anlagen wie z.B. strukturierte Produkte werden weitgehend gemieden.

Auch der private Anleger kann mit Indexfonds (auch hier lohnt sich übrigens ein Kostenvergleich) seine mittleren Kosten senken. Höhere Kosten sind nur dann gerechtfertigt, wenn auch die «Renditeerwartungen nach Kosten» (immer nachfragen) deutlich höher sind. Vermögensverwaltungs- oder Portfolioüberwachungsgebühren von über 1% für ein gemischtes Portfolio mit einem hohen Obligationenanteil sind jedoch garantierte Renditekiller, weil den Kosten keine entsprechende Zusatzrendite gegenübersteht.

Trend zu Sachwerten

Bei vielen Vorsorgeeinrichtungen ist ein Trend zu Sachwerten (Aktien, Immobilien, Infrastruktur usw.) feststellbar. Dies hängt vor allem mit den tiefen Renditen von Nominalanlagen (Obligationen, Liquidität etc.) zusammen. Derzeit können nur mit Sachwerten die erforderlichen Renditen erzielt werden, allerdings unter Inkaufnahme höherer Risiken. Diversifizierte Anlagen in Sachwerte sind bei negativen Zinsen auch für den Privatanleger eine gute Investition – trotz den höheren Risiken.

Fremdwährungsrisiken vermeiden

Der Anteil an Anlagen, die auf Währungsveränderungen reagieren (Fremdwährungsexposure), liegt bei Pensionskassen im Mittel bei 17% und mehrheitlich unter 25%. Fremdwährungsanlagen

werden, soweit möglich, abgesichert. Pensionskassen mögen keine Währungsrisiken, weil dieses Risiko langfristig keine zusätzliche Rendite bringt. Ein tiefes Fremdwährungsexposure ist deshalb auch für den privaten Schweizerfranken-Anleger sinnvoll.

Keine Zukäufe bei Immobilien

Pensionskassen halten mit 19% einen hohen Anteil an Wohn- und teilweise Geschäftsimmobilen. Damit sind sie in der Vergangenheit dank stetiger und hoher Erträge, Aufwertungen und geringen Wertschwankungen gut gefahren. Weil solide Direktanlagen nun aber immer seltener geworden sind, kaufen Pensionskassen vermehrt Anteile an kotierten Immobilienfonds. Diese weisen tiefere Renditen und teilweise sehr hohe Agios gegenüber ihrem inneren Wert auf. Das bedeutet, dass man als Anleger mit höheren Kursschwankungen konfrontiert sein kann, auch wenn der Wert der Immobilien sich kaum ändert. Auf Zukäufe von Immobilienfonds sollte man deshalb verzichten; Immobilien, die bereits im Portfolio sind, kann man aber als Renditeträger behalten.

Liquidität statt Obligationen

Es fällt auf, dass Pensionskassen zu rund 40% in Obligationen investiert sind. Dieser hohe Anteil ist erstaunlich angesichts der Tatsache, dass die Renditen mehrheitlich negativ sind und bei steigenden Zinsen Kursverluste entstehen. Der Grund liegt darin, dass Pensionskassen auf hohen Liquiditätsbeständen negative Zinsen zahlen müssen. Obligationen sind in diesem Umfeld einfach das kleinere Übel.

Als Privatanleger bezahlt man in der Regel keine Negativzinsen. Hingegen kostet ein Obligationenfonds für Staatsanleihen ohne Weiteres 0,8% p.a. oder mehr. Hier lohnt es sich nicht, die Profis nachzuahmen. Anlagen in Obligationen mit tiefen Renditen und hohen Kosten lohnen sich einfach nicht. Ein oder mehrere Sparkonti ohne Negativzinsen sind eindeutig die bessere Anlage.

gerard.fischer@fischerhorizon.ch
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.



Abgebildetes Modell: Mercedes-AMG GT C Roadster, 11,4 l/100 km, 259 g CO₂/km (Durchschnitt aller verkauften Neuwagen: 134 g CO₂/km), CO₂-Emissionen aus Treibstoff- und/oder Strombereitstellung: 58 g/km, Energieeffizienz-Kategorie: G.

50 YEARS AMG

Built to be wild.

Der neue Mercedes-AMG GT Roadster.
www.mercedes-benz.ch/amg-gt-roadster

AMG
DRIVING PERFORMANCE

