

PRIVATE

Recht & Steuern

Das Geld-Magazin

Q3 2017

Anlagefonds und ihre Kosten
Fed-Bilanz und die Finanzmärkte
Lex Koller: Kein Revisionsbedarf
Spanische Immobiliensteuern
Testamentsvollstreckung
Renditezahlen: MWR oder TWR?
Reserved Alternative Investment Funds
PSP Swiss Property
Neue Mehrwertsteuerpflichten
Data and Risk Analytics
Asset Protection in Liechtenstein
Leitfaden für Private Banker
Firmenverkauf: Was nun?
Visionäre Steuerpolitik?

Fonds & Asset Management

Immobilien

Vorsorge & Versicherung

18. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

Medienpreis für Finanzjournalisten

*Mit Responsible Investments
zu höheren Renditen*

Finca auf Mallorca – Traum oder Alptraum?

*Verbriefungen:
Gift oder Medizin
für den Finanzmarkt?*

Das «3a-Gefängnis»

AHV: «Help Yourself»



Sparen Sie dort, wo es niemand erwartet.

Überzeugen Sie sich vom niedrigen Treibstoffverbrauch, tiefen CO₂-Ausstoss und attraktiven Flottenrabatt unserer neuen Mercedes-Benz Modelle. Erleben Sie zum Beispiel das C-Klasse T-Modell hautnah bei einer Probefahrt. Ein Auto, das durch seinen intelligenten Materialmix Gewicht und Verbrauch reduziert.

Lassen Sie sich von Ihrem Mercedes-Benz Partner eine individuelle Offerte unterbreiten oder informieren Sie sich unter www.mercedes-benz.ch/fleet

Mercedes-Benz Business



Inhaltsverzeichnis



Der Medienpreis für Finanzjournalisten

15 Jahre ist es her, seit wir den Medienpreis für Finanzjournalisten erstmals ausgeschrieben haben. Vieles ist seither passiert, in der Medienwelt und in der Finanzbranche. Beide sind im Umbruch, beide müssen sich stetig neu erfinden. Diese Entwicklungen spiegeln sich auch in den Bewerbungen, die wir über die Jahre für unseren Medienpreis bekommen haben. Print-Artikel, TV- und Radio-sendungen und je länger je mehr auch Online-Beiträge zeichnen den Wandel nach; oder sie deuten an, in welche Richtung es weitergehen könnte.

Der Medienpreis für Finanzjournalisten ist heute die grösste und renommierteste Auszeichnung ihrer Art in ganz Europa, und dies über alle Kategorien hinweg – sei es Wirtschaft oder Wissenschaft, Kultur oder Gesellschaft, Sport oder Politik. Und offenbar hat unser Ruf nun bereits ganz neue Gefilde erreicht: Dieses Jahr hat sich, man glaubt es kaum, das chinesische Staatsfernsehen mit einer Serie über den chinesischen Kunstmarkt beworben.

Wir sind gespannt, was 2018 wohl noch alles bringen wird.

Dr. Norbert Bernhard
Chefredaktor

Aktuell

4 AHV: «Help Yourself»

Prof. Dr. Erwin W. Heri
Universität Basel

6 Fehlende Anlagealternativen kein Hinderungsgrund für Firmenverkauf

Edy Fischer
Institut für Wirtschaftsberatung

8 Der 2. Schweizerisch-Deutsche Testamentsvollstreckertag

Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Kendris

Fonds & Asset Management

10 Anlagefonds und Kosten – Einige grundsätzliche Überlegungen

Markus Fuchs, Sfama

12 Mit Responsible Investments zu höheren Renditen

Christian Trixl
Columbia Threadneedle Investments

14 Verkürzung der Fed-Bilanz und die Auswirkungen auf die Finanzmärkte

Dr. Daniel Witschi
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

16 Verbriefungen: Gift oder Medizin für den Finanzmarkt?

Stephan Blohm
Median Group

18 Was Sie bei Renditezahlen fragen sollten: MWR oder TWR?

Damian Tobler und Matthias Geissmann
Kendris

20 RAIF – Revolutionär, Attraktiv, Innovativ und Flexibel

Eduard von Kymmel
VP Bank Gruppe

Immobilien

22 Kein Revisionsbedarf in Sachen Lex Koller

Kathrin Strunk
Hauseigentümergeverband Schweiz

24 Kontinuität, Langfristigkeit und Transparenz

Interview mit Giacomo Balzarini
PSP Swiss Property

26 Finca auf Mallorca – Traum oder Alptraum?

Thomas A. Zenner
Family Office 360grad AG

Recht & Steuern

28 Plädoyer gegen eine «visionäre» Steuerpolitik

Dr. Frank Marty
Economiesuisse

29 Besteuerung von Mieterträgen aus spanischen Immobilien schweizerischer Eigentümer

José Blasi, Monereo Meyer Marinel-lo
Sascha Wohlgenuth, ATAG Advokaten

30 Ab Januar 2018 werden neu viele ausländische Unternehmen in der Schweiz mehrwertsteuerpflichtig

Michael Leysinger
Leysinger Tax & Finance Consultants

32 Risikomanagement: Neue Chancen durch «Data and Risk Analytics»

Jörg Auf der Maur und Dario Magagna
BDO AG

34 Asset Protection in Liechtenstein: Securing Assets for Generations

Dr. Norbert Seeger
ArComm Trust & Family Office

36 Leitfaden für den Schweizer Private Banker mit deutscher Kundschaft

Dr. Tobias Fischer
Frankfurter Bankgesellschaft

38 Medienpreis für Finanzjournalisten

Gewinner und Nominierte 2017
Jury und Preisverleihung

49 Erste Adressen / Impressum

50 Ausbrechen aus dem «3a-Gefängnis»

Dr. Gérard Fischer
Fischer Horizon

AHV: «Help Yourself»



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

Wir wollen heute nicht so weit gehen, wie kürzlich ein Schweizer Boulevardblatt, das mich mit der Aussage zitiert hat, man solle «die AHV vergessen». Wenn ich mir aber das Flickwerk zur Sanierung der über kurz oder lang in ein Ungleichgewicht fallenden Altersvorsorge anschau, über welches wir Schweizer Stimmbürger im September abstimmen sollen (AV2020), dann werde ich nachdenklich.

Dabei geht es mir eigentlich gar nicht um die Vorlage an sich. Ich verstehe, dass die schweizerische «Kompromissokratie», die ja in vielen Bereichen eben gerade wegen des Zwangs zu Kompromissen so erfolgreich ist, halt gelegentlich etwas abstruse Ergebnisse zeitigt.

Wenn aber sowohl von der Demografie als auch von den (finanz-)wirtschaftlichen Gegebenheiten her so offensichtliche Fakten auf dem Tisch liegen, dann sollten eigentlich partei- und wahlpolitische Geplänkel in den Hintergrund treten. Das tun sie aber nicht. So be it.

Fakt ist, dass gemäss einer neueren Arbeit der Demografieforscher Gratton und Scott über die Hälfte der heute in

den Industrieländern geborenen Kinder 105 Jahre und älter werden dürften¹⁾. Fakt ist auch, dass gemäss Referenzszenario des Bundesamtes für Statistik das Verhältnis zwischen aktiver Bevölkerung (20-64jährige) zu Rentnern (64+) von heute rund 3,5 (1 Pensionierter pro 3,5 Aktive) auf 2,1 zurückgehen wird. Viele OECD-Länder haben auf diese demografischen Änderungen reagiert und das Rentenalter auf 67 oder 68 Jahre heraufgesetzt ... und wir streiten gerade darüber, ob man das Rentenalter der Frauen von 64 auf 65 Jahre erhöhen darf. Des Weiteren berechnet Walter Kielholz, VR-Präsident der Swiss Re, dass das Medianalter der Schweizer Stimmbevölkerung im Jahre 2035 auf über 60 Jahre angestiegen sein dürfte. Was meinen Sie, wie dieses Stimmvolk dann zumal abstimmen wird?

Wie dem auch sei. Alles was mit AV2020 initiiert wird, verbessert die Situation nicht oder verschlimmert sie sogar. Und da wir allesamt nicht wissen, was die herandonnernenden Ungleichgewichte mit den expliziten und impliziten Rentenversprechen anstellen, die uns unsere Sozialwerke machen, sollten wir uns besser selbst ein wenig um die Sachen kümmern. Gerne würde ich darauf warten, dass der Staat die Selbstvorsorge stärker fördern würde als bisher. Sei dies steuerlich oder dadurch,

dass ich meinen Enkeln Produkte der 3. Säule schenken kann, die ohne staatliche Allokationsideen (Restriktionen) daherkommen. Es ist nicht nötig, dass der Gesetzgeber meine Kinder oder meine Enkel vor irgendwelchen kurzfristigen Volatilitäten der Aktienmärkte schützt. Wenn man einmal begriffen hat, welche Renditeopportunitäten ein langfristiger Anlagehorizont an den Aktienmärkten liefert²⁾, wenn man des Weiteren versteht, dass diese Opportunitäten nichts mit kurzfristiger Spekulation und irgendwelchem Spieltrieb zu tun haben, sondern ausschliesslich mit Innovationsfreude und Unternehmertum ebendieser Generationen³⁾, dann kommt man über kurz oder lang zum Schluss, dass man sein langfristiges Auskommen am besten mit etwas Verzicht an Ausgaben möglichst früh selber in die Hand nimmt. Die langfristigen Opportunitäten der Finanzmärkte gehen weit über das hinaus, was unsere Sozialwerke ihnen heute abverlangen⁴⁾.

Das hat nichts mit Spekulation zu tun. Sondern nur mit der Einsicht, dass ein wirklich langer Horizont (z.B. der heute unter 40jährigen) ganz andere Möglichkeiten schafft als der Zwang zu kurzfristigem Denken (Quartals- und Jahresabschlüsse, Bedeutung der kurzfristigen Volatilitäten etc.), denen viele unserer Sozialwerke heute unterliegen.

Was immer auch auf der politischen Bühne passiert. Eignen Sie sich solides Wissen an über die Art und Weise, wie Finanz- und Anlagemärkte funktionieren und sorgen Sie vor. Wenn jeder zusätzlich für sich (vor)sorgt, und dies nach wissenschaftlich anerkannten Methoden tut, dann ist für die meisten gesorgt.

1) Linda Gratton, Andrew Scott:

The 100-Year Life: Living and Working in an Age of Longevity, London, 2016

2) Ein Bild sagt mehr als 1'000 Worte:

Ein Kurzvideo dazu:

<https://fintool.ch/geduld-bringt-rosen>

3) Auch hierzu 2 Kurzvideos: <https://fintool.ch/aktienkurse-und-unternehmensgewinne> sowie <https://fintool.ch/börse-und-firmengewinne>

4) Auch hierzu ein eindrückliches Bild:

<https://fintool.ch/aktienstrategie-für-30-jährige>

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

Fehlende Anlagealternativen kein Hinderungsgrund für Firmenverkauf



Von Edy Fischer

Institut für Wirtschaftsberatung
Niggemann, Fischer & Partner GmbH

Aufgrund der aktuell guten Konjunkturlage fragt sich mancher Firmenchef, ob er, wie ursprünglich geplant, sein Unternehmen veräussern soll. Denn er verzichtet dadurch nicht nur auf Gewinne, sondern auch auf einen möglichen Wertzuwachs seiner Firma. Es gibt jedoch gute Gründe, dennoch zu verkaufen. Erwägt ein Unternehmer einen Unternehmensverkauf, wird er sich auch die Frage nach den Anlagealternativen und den damit erzielbaren Renditen stellen. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld werfen Tages- und Festgeldanlagen oder Anleihen erstklassiger Bonität keine nennenswerten Erträge ab. So erhält ein Anleger für 10jährige Bundesanleihen nur noch 0,3% Zins; die Unternehmensrenditen liegen oft deutlich darüber.

Der Vergleich der Unternehmensmit den Kapitalmarktrenditen führt bei manchen Familienunternehmern dazu, selbst dann noch an ihrer Firma festzuhalten, wenn eigentlich schon längst der Unternehmensverkauf als Nachfolgelösung beschlossen war. Die Folgen eines «vertagten» Unternehmensverkaufs sind vielfältig. Studien zeigen, dass Unternehmer mit Verkaufsabsicht Investitionen sowie Forschungs- und Entwick-

lungsmassnahmen reduzieren. In der Beratungspraxis hört man oft den Satz «...diesen Markt würde ich noch erschliessen, wenn ich 10 Jahre jünger wäre». Unterbleiben Investitionen, entwickelt sich das Unternehmen nicht weiter, während Wettbewerber neue Produkte herstellen und Marktanteile gewinnen. Eine ungeklärte Nachfolgefrage kann auch Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten verunsichern und sogar zum Abgang wichtiger Mitarbeiter führen, die in einem anderen Unternehmen für sich eine bessere Zukunft sehen.

Welche Entscheidungsparameter kann ein Unternehmer im Zwiespalt zwischen Unternehmensverkauf und fehlenden Anlagealternativen heranziehen? Für eine Abwägung erscheinen vor allem diese Kriterien hilfreich:

- Kaufpreis
- Wahl des Käufers: strategischer Investor oder Finanzinvestor?
- Rückbeteiligung/Teilverkauf
- Risiko- und Vermögensdiversifizierung

Verfolgt der Verkäufer das Ziel, den Verkaufspreis zu maximieren, wird es Aufgabe des M&A-Beraters sein, einen Käufer zu finden, der aufgrund strategischer Überlegungen eine attraktive Prämie zahlt. Ebenso wichtig wie ein hoher Verkaufspreis sind auch die sonstigen Verkaufskonditionen. Hin und wieder akzeptiert ein Verkäufer einen etwas niedrigeren Verkaufspreis, wenn er dafür beispielsweise weniger Garantien geben muss oder attraktivere Zahlungskonditionen erhält.

Die Entscheidung, sein über Jahrzehnte aufgebautes Unternehmen zu verkaufen, fällt vielen Unternehmern oft nicht leicht. Hinzu kommt das aktuelle Niedrigzinsumfeld mit seinen augenscheinlich fehlenden Anlagealternativen. Bei der Entscheidungsfindung sollte ein Unternehmer jedoch folgende Aspekte berücksichtigen: Aufgrund des *derzeitigen «Verkäufermarktes»* und guter Unternehmensrenditen werden hohe Kaufpreise gezahlt. Der zu er-

wartende Verkaufspreis orientiert sich an Ergebnismultiplikatoren, die aktuell relativ hoch sind. Trübt sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld ein, werden auch die Preise für Unternehmen sinken. Da die Bewertung von Unternehmen auf deren Zukunftsaussichten beruht, werden diese bei Konjunkturrückgängen auch pessimistischer eingeschätzt. Auch die von Käufern gezahlten Multiplikatoren werden in einem negativen Konjunkturmilieu sinken. *Strategische Käufer* können das gekaufte Unternehmen weiterentwickeln und ihm so eine neue Perspektive bieten (z.B. durch Internationalisierung bzw. Eintritt in neue Märkte). Eine *Nachfolgeregelung* schafft Sicherheit bei Mitarbeitern, Kunden und Lieferanten. Durch einen Unternehmensverkauf wird das *«Klumpenrisiko Unternehmen»* aufgelöst und die Möglichkeit geschaffen, das Vermögen breit gestreut anzulegen. Mit einer guten Vermögensdiversifizierung kann auch in der Niedrigzinsphase eine attraktive Rendite erzielt werden. Sind *mehrere Erben* vorhanden, kann die Vermögensnachfolge nach einem Unternehmensverkauf gerechter durchgeführt werden, da sich liquides Vermögen viel leichter aufteilen lässt als Unternehmensbeteiligungen. Bei vielen Familien ist der grösste Teil des Vermögens im Unternehmen gebunden, so dass ein beachtliches Klumpenrisiko vorhanden ist. Der Unternehmensverkauf gibt dem Unternehmer die Möglichkeit, sein *Vermögen breiter zu streuen*.

Die Niedrigzinsphase führt zwar dazu, dass sichere Staatsanleihen oder Tages- bzw. Festgeld keine nennenswerten Erträge mehr abwerfen, lässt aber auch die Aktien- und Immobilienpreise steigen. Mit einer breit gestreuten Anlage des Verkaufserlöses kann der Unternehmer auch künftig Erträge erwirtschaften, die nicht ganz die Unternehmensrenditen erreichen, dafür aber mit weniger persönlichem Einsatz und Risiko erzielbar sind.

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

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

2. Schweizerisch–Deutscher Testamentsvollstreckertag

Am 21. April 2017 wurde der 2. Schweizerisch–Deutsche Testamentsvollstreckertag an der Universität Luzern durchgeführt.



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

Begrüssung

Ich durfte die Teilnehmer aus Deutschland und der Schweiz im Namen des *Vereins Successio* (www.verein-successio.ch) zur zweiten Durchführung dieses Anlasses begrüßen. Eberhard Rott begrüßte die Teilnehmer im Namen der *Arbeitsgemeinschaft Testamentsvollstreckung und Vermögenssorge e.V.* (AGT / www.agt-ev.de), welche in Deutschland seit 2007 den (deutschen) Testamentsvollstreckertag in Bonn durchführt.

Unternehmen im Nachlass (Deutschland)

Prof. Rainer Lorz (Stuttgart) hat sich zunächst mit den *Einsatzmöglichkeiten des Testamentsvollstreckers* befasst. § 2210 BGB begrenzt die Einsatzdauer auf 30 Jahre.

Der Erblasser kann die Aufgabe des Testamentsvollstreckers *mitgestalten*. Der Testamentsvollstrecker muss nicht den sichersten Weg gehen, er darf ein dynamischer Geschäftsführer sein, der Risiken eingeht. So kann er vom Verbot des Selbstkontrahierens befreit werden (§ 181 BGB), eine erweiterte Verpflichtungsbefugnis erhalten (§ 2207 BGB), mit zusätzlichen Voll-

machten ausgerüstet werden und in Kapitalgesellschaften organschaftliche Befugnisse erhalten.

Ein Grundproblem im deutschen Recht ist die Disparität der Haftungsordnung im Erb- und Gesellschaftsrecht, welche sich vor allem bei einer Dauervollstreckung auswirkt. Dies macht es beim *Einzelkaufmännischen Unternehmen* notwendig, auf Ersatzkonstruktionen auszuweichen, wie eine Treuhand- oder Vollmachtlösung. Frühzeitige Umstrukturierungen zu Lebzeiten machen solche Lösungen überflüssig, möglicherweise kann eine letztwillige Gesellschaftsgründungsklausel Abhilfe schaffen.

Bei einem Anteil an einer *OGH, einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts oder einem Komplementäranteil* kann mit Zustimmung der anderen Gesellschafter allenfalls nach dem Tod des Erblassers eine Umwandlung durchgeführt werden.

Die Streitfälle der Vergangenheit führen dazu, dass das *Einberufungsrecht* des Testamentsvollstreckers im Testament geregelt wird und gleichzeitig das *Ruhen des Stimmrechts* der Erben.

Unternehmen im Nachlass (Schweiz)

Ich habe Ausführungen zur Stellung des Willensvollstreckers in länderübergreifenden Nachlässen gemacht. Eine Expertenkommission des Bundesamtes für Justiz zur Revision des IPRG, welcher ich angehöre, möchte in Art. 92 IPRG die Anwendung des *Eröffnungsstatuts* – entsprechend der herrschenden Lehre – *auf die verfahrensrechtlichen Fragen beschränken* und im Übrigen das Erbstatut anwenden.

Das Fehlen eines Unternehmenserbrechts hindert den Willensvollstrecker nicht daran, im Nachlass befindliche *Unternehmensanteile zu verwalten*, insbesondere auch das Stimmrecht an den Gesellschaftsanteilen auszuüben. Die umfangreichen Kompetenzen decken fast alle denkbaren Geschäfte, ausgenommen scheint einzig der selbständige Verkauf des Unternehmens (weil es in natura übergeben und nicht liquidiert werden soll).

Bei der *Ausübung des Stimmrechts* wird der Willensvollstrecker die übereinstimmende Meinung der Erben umsetzen bzw. allfällige Weisungen des Erblassers befolgen. Er hat bestehende Aktionärsbindungsverträge zu beachten. Im Übrigen wird er pflichtgemässes Ermessen ausüben.

Nicht untypisch sind (unlösbare) *Interessenkollisionen*, wenn der Willensvollstrecker sich gleichzeitig im Unternehmen aktiv betätigt (etwa als Verwaltungsrat) oder wenn er selbst am Unternehmen beteiligt ist. Dann muss er häufig auf eine der beiden Positionen verzichten.

Im Rahmen der Revision des Erbrechts werden einige Vorschläge betreffend Unternehmen gemacht. So wird etwa vorgeschlagen, dem Willensvollstrecker die Wahl des Nachfolgers zu überlassen, Unternehmen integral (als Ganzes) einzelnen Erben zuzuweisen oder den künftigen Wert in die Unternehmensbewertung einfließen zu lassen.

Selbst wenn alle diese Vorschläge umgesetzt würden, bleibt es dabei, dass für Umstrukturierungen die Mitwirkung aller Erben notwendig ist.

Unentgeltliche Zuwendungen (Deutschland)

Dr. Michael Bonefeld (München) machte Ausführungen, wie der Testamentsvollstrecker unentgeltliche Zuwendungen des Erblassers zu Lebzeiten in seinen Auseinandersetzungsplan bzw. einen allfälligen Auseinandersetzungsvertrag einbinden muss.

Zuwendungen an Abkömmlinge können zur Ausgleichung nach §§ 2050 und 2316 BGB führen und (als Schenkung) auch zur Pflichtteilergänzung. Zuwendungen an Abkömmlinge und Dritte können nach § 2325 BGB zu Pflichtteilergänzungsansprüchen führen. Zuwendungen an Pflichtteilsberechtigte mit Anrechnung auf den Pflichtteil können nach § 2315 BGB zur Reduzierung des Pflichtteils führen.

Die Möglichkeit, eine Teilung durch einen Auseinandersetzungsplan selbständig durchzuführen, beinhaltet ein grosses Haftungsrisiko für den Testamentsvollstrecker,

wenn er die oben erwähnten Berechnungen nicht richtig durchführt.

Es gibt viele Tücken der Berechnung, so muss etwa ein zu grosser Vorempfang nicht herausgegeben werden (§ 2056 BGB). Das bedeutet, dass der Anteil desjenigen Erben zuerst berechnet werden muss, welcher den grössten Vorempfang erhalten hat, weil dieser möglicherweise aus der Berechnung ausscheidet und dann nur noch eine Berechnung zwischen den übrigen Erben durchgeführt werden muss. Zu Problemen kann auch die Indexierung des Vorempfangs führen.

Lebzeitige Zuwendungen (Schweiz)

Dr. René Strazzer (Zürich) führte aus, dass nach schweizerischem Erbrecht die gesetzlichen Erben grundsätzlich zur Ausgleichung von unentgeltlichen Zuwendungen verpflichtet sind, der Erblasser kann sie allerdings davon befreien. Diese Erklärung muss (nur) ausdrücklich erfolgen, nicht in Form einer letztwilligen Verfügung. Massgebend ist der Verkehrswert der Zuwendung im Zeitpunkt des Todes des Erblassers.

Daneben ist die Herabsetzung zu beachten, welche insbesondere im Falle eines Ausgleichsdispenses dafür sorgt, dass die Erben wenigstens ihren Pflichtteil erhalten.

Der Willensvollstrecker hat sich bei den Erben zu erkundigen, ob sie vom Erblasser sog. Vorbezüge erhalten haben. Nur im Ausnahmefall wird er diesen Anspruch auch gerichtlich durchsetzen. Auch bei Dritten hat sich der Willensvollstrecker zu erkundigen, soweit er dafür Anhaltspunkte hat.

Der Willensvollstrecker wird Ausgleichung und Herabsetzung in seinen Entwurf des Erbteilungsvertrags aufnehmen. Da letztlich die Erben über die Teilung entscheiden, sind auch Ausgleich und Herabsetzung primär Sache der Erben.

Entlassung des Testamentsvollstreckers

Prof. Karlheinz Muscheler (Bochum) zeigte auf, dass der *Testamentsvollstrecker* eine ausserordentlich *starke Rechtsstellung* besitzt. Er verwaltet den Nachlass und ist berechtigt, über die Nachlassgegenstände zu verfügen (§ 2205 BGB) sowie Verbindlichkeiten für den Nachlass einzugehen.

Die Stellung des unter Testamentvollstreckung stehenden Erben ist dagegen eine ausserordentlich schwache: Von der Verfügung über Nachlassgegenstände schliesst ihn das Gesetz ganz aus (§ 2211 I BGB). Der Testamentvollstrecker handelt, *der Erbe*

kontrolliert: So stellt sich das Gesetz das Verhältnis zwischen den beiden vor. Das schärfste Schwert in der Hand des Erben ist der Entlassungsantrag nach § 2227 BGB.

§ 2227 BGB liegen mehrere *Entscheidungen des Gesetzgebers* zugrunde: Die Entlassung ist Surrogat für das fehlende Widerrufsrecht; eine Entlassung von Amts wegen gibt es nicht; eine Entlassung erfolgt immer aus dem Amt insgesamt, den Entzug einzelner Kompetenzen oder Rechte gibt es nicht; die Aufsichtsbefugnisse des Gerichts sollen möglichst beschränkt sein; zuständig ist das Nachlassgericht und nicht das Prozessgericht; die Entlassungsgründe sind nur vage festgehalten (wichtiger Grund); das Gesetz regelt die Rechtsfolgen der Entlassung nicht.

Die in der Rechtsprechung und Lehre vorherrschende Ansicht, dass eine Entlassung beim Vorliegen eines wichtigen Grundes nicht zwingend sei, wird zwar vom Gesetzeswortlaut (kann) gestützt, macht nach Muscheler aber wenig Sinn.

Interessenkollision des Willensvollstreckers

Prof. Peter Breitschmid (Zürich) befasste sich mit dem in der Schweiz häufig zu beurteilenden Sachverhalt, dass sich der Willensvollstrecker in einer Interessenkollision befindet. In einem solchen Fall kann dem Willensvollstrecker keine Erbschaftsverwaltung übertragen werden (ZR 1990 Nr. 104).

Fraglich ist, wann die Interessenkollision toleriert werden kann und wann sie zur Absetzung des Willensvollstreckers führt, wann sie *nützlich* ist und wann *gefährlich*. Zum Vergleich betrachtete Breitschmid andere Fälle, etwa die für Anwälte geltenden Regeln (Art. 12 BGFA).

Wann eine relevante Interessenkollision vorliegt, ist letztlich nach Massgabe von Art. 4 ZGB im Einzelfall zu beurteilen; die möglichen Konstellationen lassen sich nicht generell-abstrakt gesetzgeberisch festlegen, sondern es ist Teil einer *professionellen Kultur*, mit überlagernden Interessenlagen loyal und professionell umzugehen. Ob und inwieweit Loyalität und/oder Professionalität verletzt werden, ist aufsichtsrechtlich zu beurteilen; etwas Selbstevaluation und Gespür für Fairness und Transparenz erleichtern das Mandat.

Haftung des Testamentsvollstreckers

Prof. Anatol Dutta (München) machte Ausführungen zu § 2219 BGB. *Anspruch-*

steller ist (je nach Pflichtverletzung) der einzelne Erbe oder aber die Mehrheit der Erben.

Verletzt sein kann eine *gesetzliche Pflicht* oder eine *Anordnung des Erblassers*, sowohl fahrlässig als auch vorsätzlich. Wenn Erfüllungsgehilfen zum Einsatz kommen, erfolgt keine Zurechnung, wenn die Übertragung der Aufgabe erlaubt war.

Nicht der Erblasser, wohl aber die Erben können den Testamentvollstrecker von der Haftung *befreien*. Das geschieht häufig implizit dadurch, dass sie zu einer vom Testamentvollstrecker vorgesehenen Massnahme ihre Zustimmung geben.

Da der Testamentvollstrecker nicht immer vom Erblasser, sondern vom Nachlassgericht, vom Vorgänger und gar von Dritten bestimmt werden kann, ist es denkbar, dass eine Haftung für die *Auswahl des Testamentvollstreckers* besteht.

Haftung des Willensvollstreckers

Dr. Daniel Leu (Zürich) erwähnte, dass es in der Schweiz keine (spezifische) Grundlage für die Haftung des Willensvollstreckers gebe, weshalb auf Art. 394 ff. OR und Art. 97 ff. OR zurückgegriffen wird.

Pflichtverletzungen kommen etwa beim (selbständigen) Verwalten des Nachlasses vor (zu hohe Risiken, falsche Einschätzung der Gegenpartei etc.), bei der Ausrichtung von Vermächtnissen (fehlendes Einverständnis der Erben, verspätetes Ausrichten etc.) und bei der Deklaration der Steuern (Verzugszinsen, Verursachen unnötiger Steuern etc.).

Der *Schaden* wird nach der Differenztheorie berechnet und muss von den Erben substantiiert werden.

Das *Verschulden* wird vermutet. Bei Anwälten und Notaren werden höhere Anforderungen an die Sorgfaltspflicht gestellt als bei Laien.

Die Haftung kann durch Zustimmung der Erben ausgeschlossen und durch den Beizug von Fachpersonen begrenzt werden. Auf dem Markt gibt es Versicherungen, insbesondere für Anwälte, welche dieses Risiko abdecken.

Ausblick

Der 3. Schweizerisch-Deutsche Testamentvollstreckertag ist am 6. April 2019 geplant.

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

Fonds & Asset Management

Anlagefonds und Kosten – Einige grundsätzliche Überlegungen

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



Ende Juni hat die britische Financial Conduct Authority (FCA) ihren Abschlussbericht zur Wettbewerbssituation unter den auf der Insel ansässigen Vermögensverwaltern publiziert. Im Fokus standen dabei insbesondere die Gebühren und die Kostentransparenz. Grossbritannien gehört zu den wichtigsten Märkten für die Asset-Management-Branche, so dass der FCA-Untersuchung Signalwirkung auch für andere Länder zukommen dürfte. Die nachfolgenden Ausführungen beleuchten entsprechende Bereiche des Schweizer Fondsmarktes.

Die in den Fondsverwaltungsgebühren oft enthaltenen Vertriebskomponenten sind teilweise noch immer hoch und wenig transparent, auch wenn die hiesige Industrie schon einige Anstrengungen unternommen hat, dies zu verbessern. Mehr Transparenz bei der Berechnung von Preisen für Finanzdienstleistungen ist notwendig. Was heisst aber Transparenz? Den letzten Rapen der einzelnen Tätigkeit aufzeigen zu müssen oder sinnvolle, vergleichbare Preisstandards zu haben und diese dem Kunden geeignet zu kommunizieren?

In den Bereichen Asset Management und Fondsadministration ist Transparenz heute weitgehend gewährleistet. Beim schwierig aufzuzeigenden Mehrwert der durch den Vertrieb anfallenden Kosten besteht aber noch Handlungsbedarf. Auch wenn hier primär die Banken und die Versicherungen angesprochen sind, handelt es sich doch um eine Aufgabe, die auch die Fondsgesellschaften beschäftigen muss. Es geht um Fragen wie: Soll der Kunde

einen Mischfonds kaufen, bei dem 0,75% des investierten Kapitals jährlich an die Fondsgesellschaft gehen und gleich viel an die Vertriebsbank? Oder soll die Vertriebsbank ein Vermögensverwaltungsmandat aufsetzen, das mit günstigen Indexprodukten bestückt wird, die 0,1% jährlich in der Verwaltung kosten, aber dafür 0,9% Mandatsgebühren von der Bank verlangt werden? Dies muss schlussendlich der Markt beantworten. Unbestritten ist hingegen, dass der Vertrieb nie gratis ist, denn er stellt verschiedene Dienstleistungen für den Kunden bereit. So wird es auch in der Schweiz und anderen Märkten zu einer Neuorientierung bei der Verteilung der Gebührengelder kommen müssen.

Bedingt durch die verlangte Transparenzverbesserung wird mittelfristig kein Weg daran vorbeiführen, die Verwaltungskosten der Fonds von den Vertriebskosten abzusondern. Denn nur so kann der systeminhärente Interessenkonflikt zwischen den Fondsgesellschaften und den Vertriebspartnern abgeschwächt werden. Zudem wird damit auch sichergestellt, dass nicht alle Lasten dem Anlageinstrument Fonds aufgebürdet und andererseits die Vertriebspartner für ihre Aufwendungen entschädigt werden.

Bei den passiven Anlageprodukten wie Indexfonds oder Exchange-Traded Funds bewegen sich die Kosten klar nach unten. Es herrscht ein enormer Konkurrenzkampf unter den grössten Anbietern, denn Erfolg ist nur über Wachstum der Volumina möglich. Bei den aktiv investierenden Fonds sinken die Gebühren hingegen noch immer zögerlich. Aber ein weiterer Rückgang wird kommen müssen, weil die passiven Produkte schlicht so günstig sind – oder anders ausgedrückt, weil es der aktiven Industrie heute vielfach nur ungenügend gelingt, die höheren Kosten zu rechtfertigen. Die im Vergleich zu den USA höheren Fondskosten in der Schweiz beziehungsweise in Europa basieren weitgehend auf strukturellen Unterschieden. Europa und die USA sind zwar je 300-Millionen-Einwohner-Märkte. Aber in Europa teilt sich das Ganze auf 35 Staaten mit eigenen Gesetzgebungen auf. 75% des Absatzes günstiger passiver Indexprodukte finden zudem in den USA statt. Das senkt die Fonds-Durchschnittskosten. Zudem sind die Fonds durchschnittlich rund 3 Mal grösser als in Europa. So haben die grossen US-Fondsgesellschaften einen ganz anderen Hebel als kleine Schweizer Anbieter, die eigene Fonds auflegen. Eines ist aber ganz klar: Die Fondsbranche muss alternative Preis- und transparente Vertriebsmodelle analysieren und umsetzen, um den guten Ruf der Asset-Management-Industrie zu wahren. Hierfür setzt sich auch die Sfama aktiv ein.

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.



Mit Responsible Investments zu höheren Renditen



Von Christian Trixl
Executive Director
Columbia Threadneedle Investments

Responsible Investments haben sich von anfangs relativ esoterischen Nischenprodukten zu einem vielbeachteten Anlage-segment entwickelt. Investoren fragen Responsible-Investment-Ansätze heute nicht mehr ausschliesslich zur Risikovermeidung nach, sondern fordern eine proaktive Auswahl auf Basis von Nachhaltigkeitskriterien. Die Verbreitung des Responsible-Investment-Ansatzes wurde bis vor Kurzem noch durch Sorgen über mögliche Renditeeinbussen oder zu dogmatische oder regelbasierte Ansätze gebremst.

Tatsächlich gibt es aber immer mehr wissenschaftliche Belege dafür, dass diese Ansätze nicht nur keinen Rendite-nachteil bedeuten, sondern – wenn sie gut konzipiert sind – eine Anlage mit Überrenditepotenzial und Wirkung bieten. Wirklich überraschend ist das nicht. Unternehmen, die grossen Wert auf gute Führungs- und Aufsichtsstrukturen und nachhaltige Geschäftspraktiken legen, sind generell besser geführt und besser

aufgestellt, um den Herausforderungen und Chancen einer sich verändernden Welt zu begegnen.

Dagegen deutet eine – zum Teil wiederholte – Verwicklung in Skandale auf eine ineffektive oder zu passive Unternehmensführung, schlechte Geschäftspraktiken und eine schwache Unternehmenskultur hin und führt zu schlechter Presse und Reputationsschäden. In Zeiten, in denen Reputation, Marke und immaterielle Werte immer wichtiger werden, kann dies das Standing und die geschäftlichen Perspektiven eines Unternehmens nur schädigen. Auch wenn dies eine vereinfachende Darstellung der Dynamik ist, zeigt es doch, welche spannenden Chancen sich Anlegern mit der nächsten Phase in der Entwicklung von ESG-Anlagen eröffnen.

Gut informierte, verantwortungsvolle Anlageentscheide sind das Fundament des Responsible Investments. Jeder Fondsmanager prüft die von ihm in Betracht gezogenen Anlagekandidaten. Die meisten Investmentmanager haben eigene Modelle zur Bewertung des Performancepotenzials anhand definierter Anlagekriterien (z.B. Fokussierung auf regelmässige Erträge, Bewertung oder Wachstum). Ein gut konzipierter ESG-Ansatz kann und sollte sich nahtlos in «Mainstream»-Investmentansätze eingliedern lassen. Daher sollten diese Anlagen sowohl im Rahmen der vorausgehenden Due Diligence als auch der laufenden Überwachung als attraktive Investitionsmöglichkeiten mit geprüft werden.

Niemand will in schlecht geführte Unternehmen investieren oder in Unternehmen, welche die Umwelt oder die Gemeinschaften, in denen sie tätig sind, schädigen. Langfristig kann sich ein solches Investment nicht auszahlen, weder im Hinblick auf eine nachhaltige Geschäftsentwicklung und Wertsteigerung für die Aktionäre noch in Bezug auf die gesellschaftliche Akzeptanz und Existenzberechtigung des Unternehmens.

«Soziales Alpha» ohne Abstriche bei der Performance

Responsible-Investment (RI)-Strategien stehen bei europäischen Investoren seit einigen Jahren zunehmend hoch im Kurs. Immer mehr Investoren machen sich Gedanken über die Wirkung ihrer Kapitalanlagen. Damit steigt das Interesse an sozial verantwortlichen Anlageansätzen.

Wie eine Eurosif-Studie¹⁾ zu RI-Strategien aus dem Jahr 2016 zeigt, ist das in sogenannten Impact-Strategien investierte Anlagevermögen von 2013 bis 2015 um bemerkenswerte 385% angewachsen – von 20,27 Mrd. auf 98,33 Mrd. €²⁾. Obwohl institutionelle Investoren noch immer den grössten Anteil am RI-Markt haben, signalisiert die Eurosif-Studie auch eine deutliche Ausweitung der RI-Anlagen unter privaten Anlegern, von 3,4 auf 22%³⁾.

Das vielleicht bemerkenswerteste Ergebnis: Noch immer dominieren ausschlussbasierte Strategien den Markt. Auf sie entfallen mit 10 Billionen € ganze 48% der professionell verwalteten Vermögen in Europa.

Wenn es darum geht, soziale Ziele zu erreichen, sind ausschlussbasierte Strategien bzw. Negativscreenings ein stumpfes Schwert. Bei diesem Ansatz werden Unternehmen, die bestimmte ESG-Kriterien nicht erfüllen, aus einem Anleihen- oder Aktienuniversum ausgeschlossen – z.B. weil sie Waffen, Tabak oder Öl produzieren und damit Gesellschaft oder Umwelt schaden. Mit diesem Ansatz können Anleger zwar einen Bogen um die grössten «Umwelt- oder Sozialsünder» machen, laufen aber Gefahr, ein Portfolio der «am wenigsten schlechten» Unternehmen zu erhalten. Angesichts der Tatsache, dass RI-Strategien in Europa so gefragt sind wie nie zuvor, ist ein neuer Ansatz überfällig.

Ein innovativer Ansatz

Die von Columbia Threadneedle neu aufgelegte Social-Bond-Strategie gründet auf einem anderen Social-Invest-

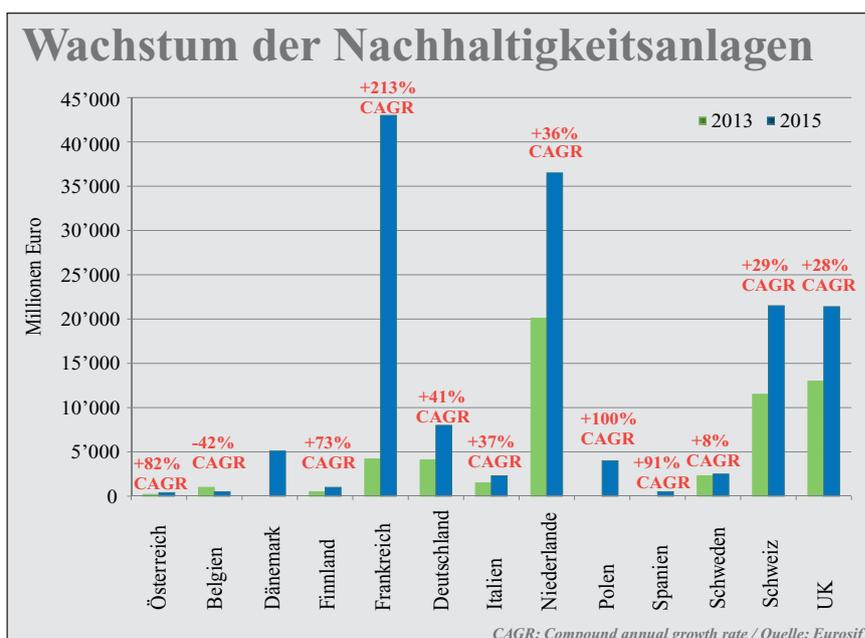
ment-Ansatz. Sie basiert auf dem Prinzip der positiven Inklusion, nicht der negativen Ausschlüsse. Anders ausgedrückt will die Strategie eine positive gesellschaftliche Wirkung mit einer finanziellen Rendite verbinden.

Ein wichtiges Detail: Die Strategie investiert in Anleihen, nicht in Aktien. Das erfordert fundierte Einblicke, da nur in Wertpapiere investiert wird, deren Erlöse für bestimmte, den sozialen Kriterien der Strategie entsprechende Zwecke eingesetzt werden.

Eine Finanzierungslücke schliessen

Für Organisationen, die sich der Lösung drängender gesellschaftlicher Herausforderungen verschrieben haben, ist eine stabile, langfristige Finanzierung unverzichtbar. Seit der Finanzkrise sind traditionelle Finanzierungsquellen für viele sozial ausgerichtete Sektoren weniger attraktiv und weniger gut zugänglich geworden. Einige leiden unter chronischen Investitionsdefiziten. Volkswirtschaften brauchen aber zweckgerichtete Investitionen, damit sie und die in ihnen lebenden Menschen sich gut entwickeln können.

Columbia Threadneedles neue Social-Bond-Strategie will diese Lücke schliessen, indem sie Anlagengelder für Projekte mit einer bestimmten positiven Wirkung für Menschen mobilisiert. Diese Wirkung erstreckt sich über die Bereiche bezahlbarer Wohnraum, Ge-



sundheit und Wohlergehen, Bildung und Ausbildung, Beschäftigung, Gemeinschaft, Zugang zu Dienstleistungen sowie wirtschaftliche Erneuerung und Entwicklung. Im Mittelpunkt stehen nicht Optimierungen betrieblicher Abläufe, sondern echte Anliegen von Menschen und Gemeinschaften sowie die Schaffung von Wohlstand.

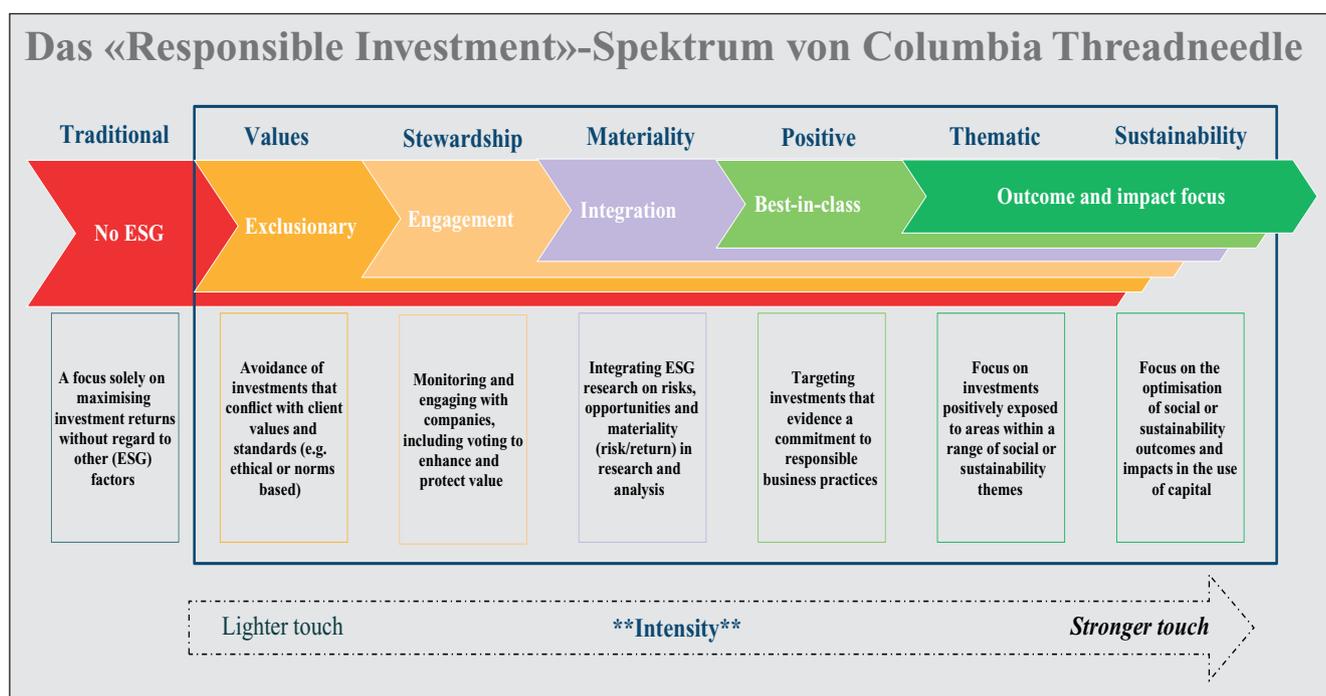
Die nächste Generation

RI-Strategien haben sich zunehmend im Mainstream etabliert. Das ist erfreulich, weil Investoren Mainstream-Ansätze brauchen, die ihren Bedürfnissen und Risikoprofilen entsprechen und es

ihnen ermöglichen, in Anlagen mit positiver gesellschaftlicher Wirkung zu investieren, ohne dafür finanzielle Einbussen hinnehmen zu müssen. Unsere European Social-Bond-Strategie läutet einen neuen Ansatz ein, der sozial orientierten Anlegern der nächsten Generation helfen wird, diese Ziele zu erreichen.

- 1) <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-LR-.pdf>, S.7
- 2) Op cit, S.38
- 3) Op cit, S.7

christian.trixl@columbiathreadneedle.com
www.columbiathreadneedle.ch



Verkürzung der Fed-Bilanz und die Auswirkungen auf die Finanzmärkte



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

Nach dem Ausbruch der grossen Finanzkrise 2007/2008 ging die amerikanische Notenbank (Federal Reserve Board, Fed) neue, bis dahin undenkbbare Wege, um die US-Wirtschaft vor dem Kollaps und einer Depression im Stil der 1930er Jahre zu bewahren. Dazu zählten neben der aggressiven Reduktion des Leitzinses am US-Geldmarkt insbesondere umfangreiche und regelmässige Aufkäufe von US-Regierungsanleihen und -Pfandbriefen. Diese im Fachjargon auch «Quantitative Easing» genannten Stimulierungsmassnahmen liessen die Bilanz des Federal Reserve Systems in den letzten Jahren markant anschwellen.

Fast alle führenden Zentralbanken in Europa und Asien folgten dem Beispiel der Amerikaner und verabreichten ihrer Wirtschaft über den aggressiven Ankauf von Wertschriften und/oder Devisen Liquiditätsspritzen.

Nun, mehr als 8 Jahre nach dem Beginn dieser «unkonventionell» genann- ten Geldpolitik, scheint die US-Wirt- schaft für den Offenmarktausschuss des Fed (Federal Open Market Committee, FOMC) robust genug, um die Fed- Bilanz wieder zu verkürzen. Kommen- tare der Fed-Vorsitzenden Janet Yellen und anderer Fed-Vertreter über ein bevorstehendes Ende der ultralockeren Geldpolitik haben an den Finanzmärkten zu Verunsicherung über die weitere Entwicklung an den globalen Obliga- tionen- und Aktienmärkten geführt.

Post-Finanzkrise-Ära: Steigende Bargeldnachfrage und höhere Liquiditätsanforderungen erhöhen Bilanz-Zielgrösse

Entscheidend für die Entwicklung an den Finanzmärkten ist die Frage, welche Bilanz-Zielgrösse die Geldpoliti- ker langfristig bei der Reduktion des Bondportfolios anpeilen werden. Bis- her wurde hierzu noch keine schlüssige Stellungnahme abgegeben, aber aus verschiedenen Forschungspapieren und Podiumsdiskussionen mit Fed-Gouver- neuren und Präsidenten der regionalen Fed-Banken kann geschlossen werden, dass langfristig eine wesentlich grö- sere Bilanzsumme angestrebt wird als jene vor 2008, sowohl absolut als auch relativ zum Bruttoinlandprodukt. Um die Gründe zu verstehen, müssen wir

die Passivseite der Fed-Bilanz genauer unter die Lupe nehmen. Sie wird im Wesentlichen durch zwei Komponen- ten bestimmt: dem Bargeldumlauf und den Giro Guthaben der Geschäftsbanken beim Fed. Von den derzeit circa 4'500 Mrd. US\$ an Gesamtverbindlichkeiten gehen rund 1'500 Mrd. auf den Bar- geldumlauf zurück und etwa 3'000 Mrd. auf die Giro Guthaben der Einla- geninstitute.

Durch das Wirtschaftswachstum und das rückläufige Zinsniveau hat die Bargeldnachfrage in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Dieser Trend dürfte auch in Zukunft anhalten. Für ein beständig tiefes Zinsniveau sprechen verschiedene realwirtschaftliche und demografische Faktoren. Das Trend- wachstum der Bargeldnachfrage liegt wohl auch in den kommenden Jahren in der Grössenordnung von 7%. In einer im Januar 2017 publizierten Studie gehen die Fed-Ökonomen für die kom- mende Dekade von einer Verdoppelung der Bargeldnachfrage aus. Da sie voll- ständig befriedigt werden muss, hat das Fed bei dieser Bilanzkomponente keinen Spielraum für eine Bilanzver- kürzung. Die etwa doppelt so grossen Giro Guthaben der Banken und Sparkas- sen werden die eigentliche Manövrier- masse hierfür werden.

Kurz vor der Finanzkrise Ende 2007 betragen die gesamten Giro Guthaben gerade einmal 20,7 Mrd. US\$. Eine Schrumpfung der Bankreserven auf dieses Niveau ist laut Fed-Vertretern ausgeschlossen: Beim Ausbruch der Finanzkrise hatten die US-Banken eindeutig zu wenig Reserven in ihren

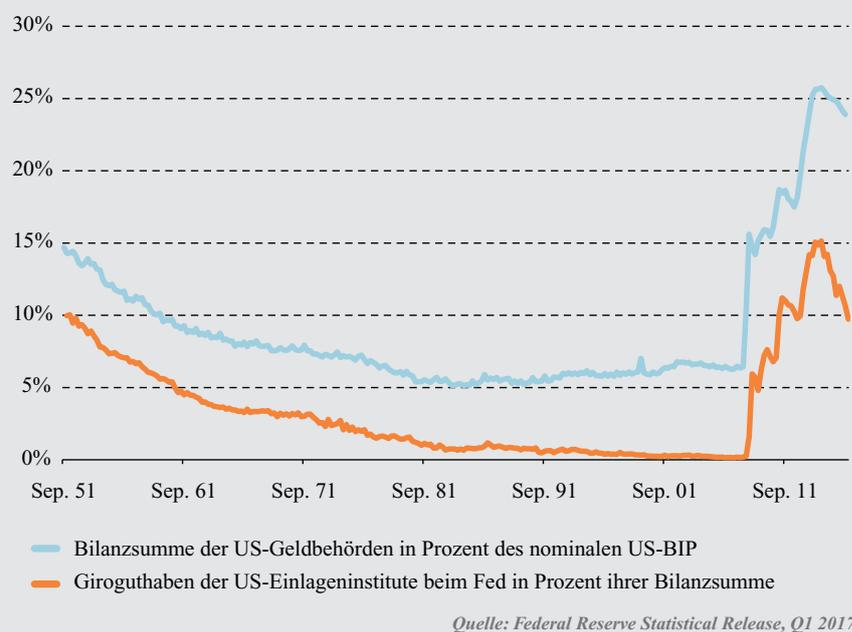
Büchern. Zu diesem Zeitpunkt machten ihre Giro Guthaben nur noch 0,2% ihrer Bilanzsumme aus. Dieser Reservequotient hatte zu Beginn der 1950er Jahre noch bei gut 10% gelegen. Der strukturelle Rückgang hing damit zusammen, dass die Banken in normalen Zeiten die Opportunitätskosten zinsloser Giro Guthaben vermeiden wollten, sich bei individuellen Liquiditätsengpässen in der Regel ohne Probleme auf dem Interbankenmarkt Giro Guthaben besorgen konnten und das Bankensystem als Ganzes betrachtet kaum systematische Liquiditätsmängel erlebte. Beim schnellen Wachstum des Finanzsektors, speziell nach 1980, stiess dieses System aber 2008 an seine Grenzen, als es im Zug der Lehman-Pleite zu einer schweren systemweiten Liquiditätskrise kam. Seither wurden neue Vorschriften mit wesentlich höheren Liquiditätszielwerten (wie die Liquidity Coverage Ratio oder die Net Stable Funding Ratio) eingeführt. Schätzungen hinsichtlich der im neuen Regime erforderlichen Giro Guthaben bewegen sich zwischen 500 Mrd. und 1'500 Mrd. US\$. Addieren wir den aktuellen Bargeldumlauf und die Schätzungen der erforderlichen Giro Guthaben, erhalten wir eine Grössenordnung zwischen 2'000 Mrd. und 3'000 Mrd. US\$ – das Doppelte bzw. Dreifache der Bilanzsumme von Ende 2007.

Bilanzverkürzung durch sukzessiven Reinvestitionsverzicht über Jahre

Die Aktivseite der Fed-Bilanz besteht zurzeit hauptsächlich aus Regierungsanleihen (2'500 Mrd. US\$) und US-Pfandbriefen (1'800 Mrd.). Mit welchem Zeithorizont ist bei der Bilanzverkürzung zu rechnen? Der Ökonomenstab des Federal Reserve Board sprach sich jüngst für einen Zielwert von 2'700 Mrd. für das Jahr 2025 aus. Diese langen Fristen verdeutlichen das Vorhaben der Geldpolitiker, den Abbau der Bilanz nicht abrupt, sondern über einen längeren Zeitraum von mehreren Jahren durchzuführen.

Die US-Notenbankchefin Janet Yellen hat Mitte Juni ein regelgebundenes Vorgehen für die Bilanzverkürzung angekündigt. Für die hierfür erforderliche Rückführung der Aktiven auf der Fed-Bilanz werden keine Obligationen verkauft. Vielmehr wird die Reinvestition

Entwicklung von Bilanzsumme und Giro Guthaben in den USA seit September 1951



von ausstehenden Obligationen und Couponszahlungen eingeschränkt. Für die ersten 3 Monate werden 10 Mrd. US\$ nicht reinvestiert. Über die nächsten 3 Quartale wird dieser Betrag jeweils um 10 Mrd. erhöht. Dies würde die Bilanz um maximal 350 Mrd. US\$ über 12 Monate und um maximal 950 Mrd. über 24 Monate reduzieren. Würde Yellens Regelwerk planmässig umgesetzt, so könnte die Bilanzsumme deutlich schneller als bisher erwartet reduziert werden.

Schockähnliche Reaktion der Finanzmärkte unwahrscheinlich

Die Konsequenzen der Bilanzschrumpfung für die Finanzmärkte dürften überschaubar bleiben. Für diese Schlussfolgerung konsultiert man am besten die von Fed-Ökonomen durchgeführten empirischen Studien über die Auswirkungen der Anleihenkäufe auf den US-Aktien- und -Bondmarkt. Laut der jüngsten, 2015 publizierten Analyse senkten die Wertpapierkäufe des Fed die Renditen 10jähriger US-Treasury Notes um 1,2 Prozentpunkte und lösten einen kumulierten Kursanstieg am US-Aktienmarkt zwischen 6 und 12% aus. Unterstellen wir, dass die FOMC-Mitglieder dem Vorschlag der Fed-Öko-

nomen folgend die Bilanz über 7 Jahre auf 2'700 Mrd. US\$ senken, kommt man ceteris paribus auf einen denkbaren Anstieg der Renditen 10jähriger Treasuries in der Grössenordnung von 0,6 Prozentpunkten und einen Rückgang der Aktienkurse um etwa 5%. Glaubt man hingegen an die Umsetzung des von Janet Yellen angekündigten Regelwerks, dann wäre über 2 Jahre mit einem Anstieg der Renditen 10jähriger Treasuries um 0,4 Prozentpunkte und einen Rückgang der Aktienkurse um etwa 3% zu rechnen.

Dank der bedachten Kommunikation der Fed-Mitglieder ist es denkbar, dass diese Effekte schon jetzt ganz oder teilweise im US-Bond- und -Aktienmarkt eingepreist sind und eine schockähnliche Reaktion der Finanzmärkte, wie im Jahr 2013, ausbleiben wird. Gestützt wird dies durch die Resultate der letzten Befragung der Primary Dealers durch die Federal Reserve Bank of New York im März 2017, wonach zwei Drittel der befragten Unternehmen den Beginn der Bilanzschrumpfung für die Jahresmitte 2018, zusammen mit einem Wert der Federal Funds Rate von 1,6% erwarteten.

daniel.witschi@dreyfusbank.ch
www.dreyfusbank.ch

Verbriefungen Gift oder Medizin für den Finanzmarkt?



Von Stephan Blohm
Gründer und Hauptgesellschafter
Median Group

Vielen Menschen waren Verbriefungen als Finanzprodukt lange unbekannt. Erst als vermeintliche Auslöser der Subprime-Krise und damit auch der darauf folgenden Finanzkrise erhielten sie die Aufmerksamkeit einer grösseren Öffentlichkeit. Entsprechend steht es mit dem Ruf von Verbriefungsprodukten nicht zum Besten. Das ist allerdings so, als würde man Medikamente verteuern, weil eine unsachgemässe Verwendung gefährlich sein kann. Richtig angewendet, sind Verbriefungen wichtige und nützliche Instrumente, um bei Banken oder Unternehmen Kapital freizusetzen, welches dann über Kredite oder direkt für Investitionen zur Verfügung steht und damit das Wirtschaftswachstum unterstützt.

Verbriefungen setzen bei Banken und Unternehmen Kapital frei

Bei Verbriefungen, auch Asset Backed Securities (ABS) genannt, refinanziert

der sogenannte Originator – meist eine Bank, aber auch Unternehmen oder Asset Manager – bestehende illiquide Vermögenswerte wie Darlehen, Forderungen oder andere Zahlungsströme, in dem er die aus den entsprechenden Verträgen hervorgehenden Rechte an eine Zweckgesellschaft verkauft. Diese begibt anschliessend ein mit den Rechten besichertes Wertpapier, das Investoren zeichnen und – zumindest eingeschränkt – handeln können. Die Rendite speist sich aus den Zahlungsströmen der zugrunde liegenden Verträge. Wichtig ist dabei, dass die Zweckgesellschaft in keiner wirtschaftlichen Verbindung zum Originator stehen darf. Sie wird durch einen Arrangeur zur Verfügung gestellt und verwaltet.

Für Banken und andere Kreditinstitute ist die Verbriefung eine Möglichkeit, einen Teil des Kapitals, das sie zur Deckung der Kreditrisiken hinterlegen mussten, freizusetzen und als Sicherheit für weitere Darlehen an die Wirtschaft zu verwenden. Das stärkt das Bankgeschäft, aber insbesondere auch die Wirtschaft, der mehr Kapital für Investitionen und damit Wachstum zur Verfügung gestellt wird.

Unternehmen können Verbriefungen aber auch selbst nutzen, um etwa in Forderungen oder anderen Assets gebundenes Kapital freizusetzen und für Investitionen verfügbar zu machen. Verbriefungen sorgen daher auch als zusätzlicher Finanzierungsweg für eine grössere Unabhängigkeit der Wirtschaft vom Bankensegment und tragen insgesamt zur Stabilität und Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems bei. Insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) ohne direkten Zugang zum Kapitalmarkt sind Verbriefungen eine wichtige Finanzierungsquelle. Das hat auch die Europäische Kommission erkannt und deshalb bereits 2014 be-

gonnen, Vorschläge für die Entwicklung und Regulierung eines «einfachen, transparenten und standardisierten Verbriefungsmarktes» zu erarbeiten. Zuvor hatte die Kommission festgestellt, dass der Gesamtwert der Verbriefungen von KMU-Darlehen von 77 Mrd. Euro im Jahr 2007 auf 36 Mrd. Euro im Jahr 2014 zurückgegangen war. Nach Schätzungen der EU-Experten würde ein Wiederanstieg des Verbriefungsvolumens in der EU auf den Durchschnittswert vor der Krise zusätzliches Kapital in Höhe von 100 bis 150 Mrd. Euro freisetzen.

Auch für Asset Manager bieten Verbriefungen eine Vielzahl von Möglichkeiten, um ihre verwalteten Assets wie Immobilien, Infrastrukturprojekte, Mezzanine-Finanzierungen oder andere Investitionsobjekte zu refinanzieren.

EU: Einfacher, transparenter und standardisierter Verbriefungsmarkt soll Wachstum fördern

In dem 2015 veröffentlichten Vorschlag für eine entsprechende Verordnung zur Festlegung gemeinsamer Vorschriften von Europäischem Parlament und EU-Rat heisst es: «Die Entwicklung eines einfachen, transparenten und standardisierten Verbriefungsmarktes ist einer der Bausteine der Kapitalmarktunion (...) und trägt zu dem vorrangigen Ziel der Kommission bei, die Schaffung von Arbeitsplätzen und die Rückkehr zu nachhaltigem Wachstum zu fördern. Ein qualitativ hochwertiger Rahmen für Verbriefungen in der EU kann die Integration der EU-Finanzmärkte fördern, zur Diversifizierung der Finanzierungsquellen beitragen und Kapital erschliessen, so dass Kreditinstitute und Kreditgeber leichter Kredite an Privathaushalte und Unternehmen vergeben können.»

Eine zweite ergänzende Verordnung zur Änderung der Eigenmittelverord-

nung wurde ebenfalls auf den Weg gebracht. Ende Mai 2017 haben das Europäische Parlament und der Rat sich auf die beiden Vorschläge geeinigt. Die endgültige Fassung der Verordnungen soll nach einer technischen Überarbeitung der Texte angenommen werden. Mit den für alle Verbriefungen gültigen Vorschriften wird der Rahmen für sichere, einfache, transparente, standardisierte und angemessen beaufsichtigte Verbriefungsprodukte und eine Abgrenzung zu anderen komplexeren und riskanteren Finanzinstrumenten geschaffen.

Investoren sollten auf einfache und transparente Strukturen achten

Eine solide strukturierte Verbriefung kann aus vielerlei Gründen für Investoren eine attraktive Investitionsmöglichkeit darstellen. Dabei gilt es jedoch einige Aspekte zu beachten, um ungewünschte wie unnötige Risiken zu vermeiden und die Fehler von 2007 nicht zu wiederholen.

Es hat einen Grund, warum die EU-Kommission die Eigenschaften «einfach, transparent und standardisiert» in ihren Vorschlägen betont. Investoren sollten nur verbriefte Produkte kaufen, deren Risiken sie verstehen und überblicken können. Auch die Arrangeure, die als Dienstleister die Strukturierung und Umsetzung der Verbriefung übernehmen, müssen die Risiken kennen und verstehen, um sie managen zu können. Vermieden werden sollten sogenannte Wasserfallstrukturen, bei denen das verbiefte Wertpapier nach Risikogehalt in verschiedene Tranchen aufgeteilt wird, die an unterschiedlich risikoaverse Investoren verkauft werden. Die sicherste Tranche ist regelmässig die grösste und wird nach dem Wasserfallprinzip zuerst bedient, die kleinste und riskanteste Tranche zuletzt. Derart komplexe Strukturen und die erneute Verbriefung von Teilen bereits verbriefteter Wertpapiere sind äusserst gefährlich, weil die darin enthaltenen Einzelrisiken nicht mehr identifizierbar und damit nicht mehr bewertbar sind. Die Lösung heisst «keep it simple»: Einfache Strukturen, bei denen die Zahlungsströme der zugrunde liegenden Assets eins zu eins abgebildet werden und deren Emissionsbedingungen Struktur und Risiken transparent machen, lassen sich

ausgezeichnet bewerten und in das Risikomanagement institutioneller Investoren integrieren.

Verbiefungen erweitern die Möglichkeiten für Investoren

Insbesondere für professionelle oder gar institutionelle Investoren bietet sich die Möglichkeit massgeschneiderter Verbriefungen an. Hier werden das entsprechende Portfolio und die Gestalt des Wertpapiers vom Arrangeur exakt nach den Bedürfnissen und Anforderungen des Investors ausgewählt. Es können Ucits-konforme Zertifikate, wie Luxemburger Compartments oder Strukturen aus Malta oder Liechtenstein, als insolvenz sichere Teilvermögen eingesetzt werden. Portfolios und Strukturen können präzise so zusammengestellt werden, dass sie einer bestimmten Risikoklasse entsprechen und das Rating einer unabhängigen Ratingagentur gut prognostiziert werden kann. Das ist gerade für institutionelle Investoren ein wichtiger Punkt. Denn nicht zuletzt nach den Vorgaben von Solvency II und der Anlageverordnung befinden diese sich in einem Dilemma zwischen den strengen Vorgaben für die Anlage der verwalteten Vermögen einerseits und den mangelnden Anlagealternativen im Niedrigzinsumfeld andererseits. Der Anlagedruck ist enorm. Die wenigen lukrativen Asset-Klassen sind als direkte Investments oft bereits bis zur aufsichtsrechtlichen Maximalgrenze in der Allokation des Portfolios enthalten. Durch Investitionen über abgesicherte Verbriefungen können institutionelle Investoren jedoch mittelbar von den höheren Erträgen dieser Asset-Klassen profitieren, ohne direkt in diese zu investieren und damit die vorgegebenen Allokationsgrenzen zu verletzen.

Das breite Spektrum an geeigneten Assets aus diversen weitgehend voneinander unabhängigen Anlagensegmenten bietet aber auch darüber hinaus ein erhebliches Diversifikationspotenzial.

Robuster Track Record selbst in der Krise

Tatsächlich haben sich Verbriefungen von realwirtschaftlichen Assets in Europa, anders als ihre US-amerikanischen Pendanten, auch während der Finanzkrise als nachweislich robust erwiesen. So lagen

beispielsweise die Ausfallraten für durch Wohnbauhypotheken besicherte Verbriefungsprodukte mit Investmentgrade in der EU nach Angaben der EU-Kommission bei höchstens 0,2%.

Verbrieftes Wertpapiere zeichnen sich darüber hinaus aufgrund ihrer meist variablen Verzinsung durch eine im Vergleich zu Festzinsanleihen deutlich höhere Widerstandsfähigkeit gegen Zinsänderungen aus. Anziehende Zinsen haben kaum Auswirkungen auf die Kurse verbriefteter Wertpapiere. Das dürfte mittelfristig die Attraktivität für Investoren weiter steigern, wenn die Europäische Zentralbank (EZB) beginnt, ihre ultralockere Geldpolitik zurückzufahren und sich auch in Europa eine Zinswende andeutet.

Noch kauft die EZB allerdings im Rahmen des seit November 2014 laufenden und bis Ende 2017 verlängerten «ABS Purchase Programme (ABSPP)» hochwertige Verbriefungen auf, um die Kreditvergabe von Banken und damit die regionale Wirtschaft zu beleben. Ende 2016 belief sich das angekaufte Volumen auf über 22 Mrd. Euro. Als Folge des Aufkaufprogramms kam es zu einer Einengung der Risikoaufschläge (Spreads) in allen Verbriefungssegmenten.

Ausblick

In den letzten Jahren hat sich der Verbriefungsmarkt recht dynamisch entwickelt und das dürfte sich auch 2017 fortsetzen. 2016 betrug das Emissionsvolumen von Asset Backed Securities in Europa rund 234 Mrd. Euro und damit rund 18 Mrd. Euro bzw. 8,5% mehr als im Vorjahr. Im Verhältnis zum emittierten Volumen im Jahr 2006, dem letzten Jahr vor der Finanzkrise, entspricht das allerdings nahezu einer Halbierung.

Das über die vergangenen Jahre wieder zunehmende Volumen zeigt die gute und anhaltende Nachfrage von Investoren für Verbriefungen mit hohen Qualitätsstandards und transparenten Strukturen. Bis zur Ausschöpfung des Marktpotenzials ist es allerdings noch ein weiter Weg. Eine massvolle Regulierung durch die EU-Kommission und den EU-Rat könnte dabei das Vertrauen in diese Anlageklasse zusätzlich fördern.

*sblohm@medianservices.com
www.median-group.com*

Was Sie bei Renditezahlen fragen sollten: MWR oder TWR?



Von Damian Tobler
Partner, Leiter Accounting
und Investment Reporting
Kendris AG

«Ihr Portfolio hat im letzten Jahr um 168'634 Franken zugenommen und rentierte damit mit 3.5%», sagt Ihnen der Vermögensverwalter bei einem Jahresrückblick. Die Vermögensrendite in absoluten Beträgen ausgedrückt ist üblicherweise eindeutig. Die relative Renditeberechnung in Prozent kann hingegen auf unterschiedliche Weise berechnet werden – es entstehen je nach Methode Differenzen und im Extremfall sogar vermeintliche Widersprüche. Für den Investor ist ein Verständnis für die zwei gängigen Arten von relativen Renditeberechnungen hilfreich, um die Performancezahl zu interpretieren und daraus die richtigen Schlüsse ziehen zu können. Nachfolgend werden die zwei Methoden der zeitgewichteten Rendite, im Folgenden TWR (englisch «time-weighted return») und der geldgewichteten Rendite, im Folgenden MWR («money-weighted return») miteinander verglichen.

Die Periodenrendite

Ein einfaches, aber extremes Beispiel soll die unterschiedlichen Berechnungen veranschaulichen: Ein Portfolio



und Matthias Geissmann
Manager und
Investment Reporting Specialist
Kendris AG

startet mit dem Wert 100 in das neue Jahr. Bis zum Ende des Jahres werden keine Ein- oder Auszahlungen getätigt und der Wert sinkt aufgrund fallender Kurse auf 80. Der absolute Verlust in diesem Jahr beträgt –20. Die Rendite dieser Periode ist damit $(-20 / 100) = -20\%$. In diesem Beispiel finden keine externen Kapitalflüsse wie Einzahlungen, Rückzüge oder Ein- und Auslieferungen statt und die Rendite ist eindeutig. Wird jedoch das Vermögen des Portfolios durch externe Kapitalflüsse verändert, so stellt sich die Frage, ob und wie die Rendite auf ebendiesen Kapitalien berücksichtigt werden soll.

Der absolute Gewinn

Nehmen wir an, unser Portfolio ist bis zur Jahresmitte auf die Hälfte des ursprünglichen Werts und somit auf 50 gesunken. Dies entspricht einer Periodenrendite von –50%. Die tiefe Bewertung wurde als günstiger Zeitpunkt für einen Zukauf gewertet und es wurden zusätzlich 50 investiert. Erholen sich die Märkte bis Ende Jahr wieder auf das Endniveau des vorherigen Beispiels, so wird das Vermögen von nun 100 (50 per

Jahresmitte + 50 Einzahlung) per Mitte Jahr auf 160 (80 + 80) bis zum Jahresende wachsen. Damit beträgt die Periodenrendite in der zweiten Jahreshälfte 60%. Der Gewinn beträgt nun 10: Für das Portfolio im Wert von 160 per Ende Jahr wurden insgesamt Kapitalien in der Höhe von 150 (ursprüngliche 100 + zusätzliche 50 per Mitte Jahr) bereitgestellt. Der absolute Gewinn von 10 soll nun in Form einer relativen Rendite ausgewiesen werden.

Die geldgewichtete Rendite (MWR)

Bei der MWR wird der absolute Gewinn dem durchschnittlich investierten Kapital gegenübergestellt. (Wir betrachten im Folgenden die Methode gemäss Modified Dietz.) Dieses berechnet sich aus dem Anfangsvermögen zusätzlich der unterjährigen Kapitalflüsse, gewichtet mit der Anzahl Tagen, an welchen sie investiert waren. In unserem Beispiel waren im Verlauf des Jahres durchschnittlich 125 investiert (100 während eines ganzen Jahres und zusätzlich 50 während eines halben Jahres). Der Gewinn von 10 wird diesem Betrag gegenübergestellt. Die MWR berechnet sich damit wie folgt:

$$\text{MWR} = 10 / 125 = 8.0 \%$$

Die MWR stellt damit einen direkten Bezug zum erwirtschafteten Gewinn her. Sie zeigt die Rendite auf dem durchschnittlich in der Periode investierten Kapital.

Die zeitgewichtete Rendite (TWR)

Die TWR blendet den Effekt von unterjährigen Flüssen auf die Rendite aus. Sie verkettet die Renditen sämtlicher Perioden, in welchen keine Kapitalflüsse stattgefunden haben, zu einer Gesamtrendite. Für unser Beispiel werden dabei die zwei Periodenrenditen von –50% für das erste halbe Jahr und 60% für das zweite halbe Jahr wie folgt verkettet:

$$\text{TWR} = (1 - 0.5) \times (1 + 0.6) - 1 = -20 \%$$

Wir erhalten dieselbe Rendite wie für die Periodenrendite im ersten Beispiel, in welchem keine Kapitalflüsse stattgefunden haben. Die TWR ignoriert damit den Effekt von externen Kapitalflüssen auf die Rendite komplett. Diese werden behandelt, als hätten sie nie stattgefunden. Mit anderen Worten: Die TWR zeigt die Rendite auf dem zu Beginn der Periode investierten Kapital.

MWR oder TWR?

Die zwei Renditen aus unserem fiktiven Beispiel scheinen sich auf den ersten Blick zu widersprechen. Es stellt sich die Frage, welche Methode für eine sinnvolle Aussage über die Performance eines Portfolios herangezogen werden soll.

Wir halten fest: Finden keine unterjährigen Kapitalflüsse statt, so ist die MWR identisch mit der TWR und die Frage der richtigen Wahl erübrigt sich. Je grösser die Zu- und Abflüsse im Verhältnis zum investierten Kapital sind, desto grösser können die Unterschiede der zwei Renditen werden.

Der Privatkunde

Ein Kunde und Investor wird üblicherweise an der absoluten Vermögensveränderung interessiert sein. Insofern ist für ihn die MWR von Interesse, da diese einen direkten Bezug zum absoluten Gewinn herstellt. Sie zeigt ihm am ehrlichsten, welche Rendite auf dem Kapital unter Berücksichtigung sämtlicher Zu- und Abflüsse erzielt wurde. Insbesondere werden dabei auch die Grösse und der Zeitpunkt der Investitionen relevant sein und in die MWR miteinfließen. Kann der Kunde über die zu tätigen Investitionen entscheiden, so sollten sich diese zwei Faktoren auch in der Rendite widerspiegeln. Anders sieht es für diejenigen Parteien aus, welche den Investitionsentscheiden ausgesetzt sind.

Der Vermögensverwalter

Betrachten wir die Situation eines Vermögensverwalters, beispielsweise einer Pensionskasse. Grössere Kapitalflüsse können hier insbesondere durch Firmenzusammenlegungen oder Abspaltungen entstehen, bei welchen beträchtliche Summen an Freizügigkeitsleistungen eingebracht oder abgezogen

werden. Zeitpunkt und Grösse der Kapitalflüsse liegen dabei ausserhalb des Einflussbereiches des Vermögensver-

Periodenrendite 201x	MWR	TWR
Vermögensverwalter M	3.3%	3.4%
Vermögensverwalter T	3.1%	3.6%
Konsolidiert	3.2%	3.5%

walters. Zudem ist dieser an die Anlagerichtlinien gebunden, welche ihn dazu zwingen, das Vermögen stets gemäss Strategie zu investieren.

Um zu unserem vorherigen Beispiel zurückzukehren, nehmen wir an, der Vermögensverwalter einer Pensionskasse muss Mitte des Jahres die Hälfte des Portfolios in der Höhe von 50 aufgrund einer Teilliquidation liquidieren. Das Vermögen von nun also noch 25 wird bis Ende des Jahres noch auf 40 steigen und es entsteht ein Verlust von insgesamt -35 (40 Endbewertung -100 Anfangsbestand $+25$ Korrektur infolge Liquidation). Mit dem durchschnittlich investierten Kapital von 87.5 Franken ($= 100 - 0.5 \times 25$) resultiert damit eine MWR von -40% ($-35 / 87.5$). Diese liegt deutlich unter der TWR von -20% , welche durch die Teilliquidation nicht beeinflusst wird. In diesem Beispiel «fehlt» in der zweiten Jahreshälfte dem Vermögensverwalter das Kapital, um die Verluste aus der ersten Jahreshälfte zu kompensieren.

Es wäre hier jedoch unfair, die Leistung des Vermögensverwalters anhand der MWR zu messen. Ihm darf der schlechte Zeitpunkt der Vermögensabflüsse aufgrund der Teilliquidation nicht angelastet werden. Aus diesem Grund wird im Allgemeinen die TWR zur Beurteilung der Leistungen von Vermögensverwaltern herangezogen.

Interpretation

Vergibt ein Kunde mehrere Mandate mit derselben Strategie an unterschiedliche Vermögensverwalter, so ist es von Nutzen, in einem konsolidierten Investment Reporting beide Renditearten auszuweisen. Für den Kunden wird dabei die MWR eine Messgrösse für seine Rendite sein, wohingegen die TWR für einen Vergleich der verschiedenen Vermögensverwalter herangezogen wird.

Mögliche Interpretationen der zwei Renditeberechnungen lassen sich an folgendem Beispiel veranschaulichen:

Die tiefere MWR auf dem konsolidierten Portfolio im Vergleich zur TWR lässt darauf schliessen, dass der Kunde insgesamt zu einem für ihn ungünstigen Zeitpunkt beschlossen hat, neues Kapital zu investieren oder abzuziehen. Durch diese Kapitalflüsse ist seine Rendite tiefer ausgefallen (3.2%) als sie ohne die Zu- oder Abflüsse gewesen wäre (3.5%). Da der Kunde an der Wertveränderung seines durchschnittlich investierten Kapitals einschliesslich der getätigten Kapitalflüsse interessiert ist, wird für ihn die MWR von Bedeutung sein. Die besagten Kapitalflüsse des Kunden scheinen dabei einen grösseren negativen Effekt auf die Vermögenswerte beim Vermögensverwalter T gehabt zu haben, erkennbar an der tieferen MWR im Vergleich zum Vermögensverwalter M. Dafür darf jedoch Vermögensverwalter T nicht verantwortlich gemacht werden und der Effekt sollte für einen direkten Vergleich der zwei Vermögensverwalter ausgeblendet werden. Vermögensverwalter T mit der höheren TWR hat damit in der betrachteten Periode besser gewirtschaftet als Vermögensverwalter M.

Fazit

Lassen Sie sich beide Renditearten ausrechnen. Weichen die MWR- und TWR-Renditen voneinander ab, so wird die richtige Interpretation der Werte relevant. Die MWR ist für jene Personen von Bedeutung, welche über Kapitalflüsse in und aus dem Portfolio entscheiden können. Die TWR misst die Rendite aus der Sicht derjenigen Personen, welche die externen Flüsse nicht beeinflussen können. Stehen mehrere Vermögensverwalter in Konkurrenz, vergleichen Sie diese anhand der TWR.

d.tobler@kendris.com
m.geissmann@kendris.com
www.kendris.com

RAIF – Revolutionär, Attraktiv, Innovativ und Flexibel

Mit dem «Reserved Alternative Investment Fund» (RAIF) steht Fondsinitiatoren eine erstklassige Alternative zu Offshore-Fonds und Spezialfonds (SIFs) zur Verfügung.



*Von Eduard von Kymmel
Leiter VP Fund Solutions
VP Bank Gruppe*

Erste Erfahrungen von Branchenkennern bestätigen, dass Luxemburg mit dem RAIF ein weiteres attraktives und überaus flexibles Fondsvehikel geschaffen hat. Per 2. Mai 2017 wurden bereits 96 RAIFs seit Inkrafttreten des luxemburgischen Gesetzes über RAIFs im Juli 2016 erfolgreich lanciert. Ende Dezember 2016 waren es noch 44 Neugründungen. So verzeichnete die Nachfrage nach RAIF-Fondslösungen in den letzten fünf Monaten eine beachtliche Steigerung von über 100%.

Attraktiv –

Anfrage und Anzahl steigen stetig

Diese starke Nachfrage ist beeindruckend: Nicht einmal der erfolgreiche Luxemburger Spezialfonds (SIF) wurde während seiner ersten Monate im Jahre 2007 derart stark nachgefragt. Per 22. Juni 2017 waren im Verzeichnis der Luxemburger Aufsichtsbehörde

Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 1'621 SIFs eingetragen – 272 weniger als im Bereich der Ucits-Fonds, in denen Luxemburg europaweit Marktführer ist. Addiert man die Anzahl der SIFs, RAIFs, Sicars (Private Equity Funds) und der sogenannten Teil-II-Fonds, die auch keine Ucits-Fonds sind, liegt die Anzahl der Nicht-Ucits-Fonds um 340 höher.

Eine grosse Anzahl der neu gegründeten RAIFs investiert in Real Estate, Private Equity und Infrastruktur. Nichtsdestotrotz wurden auch RAIFs lanciert, die traditionelle Investmentstrategien einsetzen oder Hedgefondsstrategien verfolgen. Der Schwerpunkt liegt jedoch deutlich im Sachwertebereich. Hintergrund dafür ist unter anderem die Suche von institutionellen Investoren und Family Offices nach Renditen in einem anhaltenden Niedrigzinsumfeld. Dabei stellen Real Estate und Private Equity interessante Alternativen dar. Einige der RAIFs sind auch als Feeder-Fonds aufgelegt und investieren somit in einen bestehenden Master-Fonds.

Flexibilität und Qualität als Stärke

Der RAIF bietet sich als flexibles und schnell umsetzbares Fondsvehikel an. Wie der Name bereits sagt, handelt es sich um einen Alternativen Investment Fund (AIF), der durch die Richtlinie über die Verwalter Alternativer Investment Funds (AIFM-Richtlinie) erfasst ist. Im Sinne der AIFM-Richtlinie wird der Fonds nicht auf Produktebene durch die Luxemburger Aufsichtsbehörde CSSF genehmigt, sehr wohl aber indirekt durch die Aufsichtstätigkeit über den AIFM (Fondsmanager), die Depotbank und den Wirtschaftsprüfer. Dieses Gefäss erfüllt neben absoluter Flexibilität aber auch höchste Qualitätsansprüche hinsichtlich Domizil, Reputation und Image.

Genau aus diesen Gründen entscheiden sich viele Initiatoren, ihre

Fonds nicht mehr in einer Offshore-Jurisdiktion, sondern in Luxemburg aufzusetzen. Dieser Finanzplatz hat sich als führendes Domizil für Investmentfonds in Europa und als Nummer 2 weltweit (nach den USA) etabliert. Somit kann der Fondsinitiator Time-to-Market mit einer Best-in-Class-Reputation verbinden. Möchte er zu einem späteren Zeitpunkt den Fonds regulieren lassen, steht dem nichts im Wege. So kann der RAIF zum Beispiel in einen Luxemburger SIF oder einen Ucits-Fonds umgewandelt werden. Dies dürfte dann von Interesse sein, wenn der Fondsinitiator sehr zügig einer Investmentopportunität nachkommen muss, den Fonds später aber dennoch reguliert haben möchte. RAIFs können in unterschiedlichen Rechtsformen aufgesetzt werden. Namentlich als vertragliche Strukturen (FCP), Kapitalgesellschaften (Sicav, Sicaf), Personengesellschaften (SCS, SCSp, SCA) sowie als genossenschaftliche Aktiengesellschaft (SA Scosa). Somit können unterschiedliche Bedürfnisse adressiert und die passende Struktur für eine massgeschneiderte Lösung gefunden werden.

Anlegerschutz hat Priorität

Bei aller Flexibilität und Gestaltungsfreiheit ist dem Luxemburger Gesetzgeber der Anlegerschutz eminent wichtig. Diesem wird durch die Ernennung eines externen Alternative Investment Fund Managers (AIFM), der Verwahrstelle und eines Wirtschaftsprüfers Rechnung getragen. Die beiden Letzteren müssen verpflichtend in Luxemburg ansässig sein.

Ergänzend muss der AIFM über die entsprechenden Lizenzen in den jeweiligen Assetklassen verfügen, die er zu verwalten beabsichtigt. Trotz aller Flexibilität müssen der AIFM und die Depotbank entsprechende Prozesse implementiert haben, um ihren anspruchsvollen Pflichten und Aufgaben bei der

Verwaltung von RAIFs nachkommen zu können. So müssen beide einige Zeit aufbringen, um insbesondere nachhaltige und zufriedenstellende Risikomanagementprozesse sowie Bewertungsmodelle aufzusetzen. In Ergänzung hierzu müssen RAIFs den Grundsatz der Risikostreuung einhalten, da sie maximal 30% ihrer Vermögenswerte in eine einzelne Anlage investieren dürfen – ausser sie investieren gemäss ihren konstituierenden Dokumenten ausschliesslich in Risikokapital.

Revolutionär und innovativ

Die AIFM-Richtlinie ermöglicht AIFMs mittels des EU-Passes einen direkten Zugang zum europäischen Binnenmarkt. Management- und Vertriebsleistungen können so auf grenzüberschreitender Basis mittels eines vereinfachten Notifikationsverfahrens angeboten werden. Da es sich beim RAIF um einen AIF im Sinne der AIFM-Richtlinie handelt, kann ein RAIF ohne zeitaufwendiges Produktgenehmigungsverfahren innerhalb des europäischen Binnenmarktes vertrieben werden. Der zulässige Investorenkreis beschränkt sich auf «sachkundige Investoren», sprich institutionelle, professionelle sowie sämtliche anderen Investoren, welche die folgenden Voraussetzungen erfüllen:

- Minimuminvestition von 125'000 Euro oder
- die Beurteilung eines Kreditinstitutes einer Mifid-Investmentfirma, einer Ucits-Verwaltungsgesellschaft oder eines autorisierten AIFM, welche die Expertise, die Erfahrung und das Wissen in der Beurteilung dieser Investition bestätigen.

Steuerliche Aspekte

Die einzige Steuer, die grundsätzlich belastet wird, ist eine Zeichnungssteuer (Taxe d'abonnement) auf das Nettovermögen mit einer Rate von 0.01% p.a. Sofern die Vermögenswerte in andere in Luxemburg domizilierte Fonds investiert werden, welche der Taxe d'abonnement unterliegen, gibt es eine Befreiung von dieser Steuer. Dasselbe gilt für Fonds, die ausschliesslich in Geldmarktinstrumente, Einlagen, Poolingvehikel von Pensionsfonds oder auch in Mikrofinanzinstitute investieren.

Bei RAIFs, die nicht in einer vertraglichen Form aufgesetzt wurden und in Risikokapital investieren, kann eine spezielle Steuerregelung zum Tragen kommen, die ebenfalls von der Taxe d'abonnement befreit ist. RAIFs in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft (Sicav oder Sicaif) profitieren von einer grossen Anzahl an Doppelbesteuerungsabkommen, welche durch die Luxemburger Behörden abgeschlossen wurden. RAIFs in der Rechtsform der SLP (Special Limited Partnership) werden aus Luxemburger Steuersicht als steuertransparent angesehen, wodurch Investoren vorteilhafte Steuerregelungen mittels der Doppelbesteuerungsabkommen geltend machen können.

Eine starke Kombination

Der RAIF verzeichnet bis dato eine sehr gute Nachfrage als Fondsprodukt für Fondssinitiatoren, die auf der Suche

nach Alternativen zu den etablierten Offshore-Domizilen oder SIFs sind. Die Vorteile liegen auf der Hand: Der RAIF kombiniert bestmögliche rechtliche Gestaltungsfreiheit bei gleichzeitigem Schutz durch die AIFM-Richtlinie mit kurzer Markteinführungszeit und den sich durch den EU-Pass ergebenden attraktiven Opportunitäten.

VP Fund Solutions liegt bei dieser Entwicklung voll im Trend. Der Fondsspezialist hat bereits für etliche Initiatoren die Auflage von RAIFs begleitet. Wir gehen davon aus, dass dieser Trend anhält, und dass der RAIF in der Tat eine vielversprechende Alternative zum SIF darstellt. Die besondere Stärke liegt in der Kombination der Fondseigenschaften mit dem Standort Luxemburg als Domizil mit exzellenter Reputation.

eduard.vonkymmel@vpbank.com

www.vpfundsolutions.com

VP Fund Solutions: Kurz und bündig

Mit VP Fund Solutions verfügt die VP Bank Gruppe über ein internationales Fondskompetenzzentrum, das aus der VP Fund Solutions (Liechtenstein) AG und der VP Fund Solutions (Luxembourg) SA besteht. Als «One-Stop-Shop» bietet VP Fund Solutions alle Dienstleistungen, die in der Summe das Fondsgeschäft ausmachen. Dies umfasst Aifmd- und Ucits-Management Company-Dienstleistungen inklusive Risk Management, Fondsadministration sowie Depotbank-Services und Vertriebsunterstützung. Zusätzlich können auch Asset-Management-Services, insbesondere Best-Manager-Selection-Dienstleistungen, bezogen werden. Hinsichtlich Anlageklassen und -instrumenten werden neben klassischen Wertpapieren und Anleihen auch alternative Investments wie zum Beispiel Private Equity oder Real Estate abgedeckt. Der Kunde wird von einem zentralen Ansprechpartner, dem «Single Point of Contact», von der Planung und Gründung von Fonds bis zur operativen Verwaltung betreut. VP Fund Solutions wendet sich mit seinem Dienstleistungspaket weltweit an Family Offices, Asset Manager, Banken, Versicherungen und vermögende Privatpersonen.

VP Fund Solutions (Liechtenstein) AG
Aeulestrasse 6
9490 Vaduz, Liechtenstein
00423 235 67 67
vpfundsolutions@vpbank.com

VP Fund Solutions (Luxembourg) SA
26, Avenue de la Liberté, B.P. 923
L-1930 Luxembourg
00352 404 7701
FundClients-LUX@vpbank.com

Immobilien

Kein Revisionsbedarf in Sachen Lex Koller

Von Kathrin Strunk, Volkswirtschaftlerin, Hauseigentümergeverband Schweiz



Die Vernehmlassung zur Änderung der Lex Koller, wie das Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG) auch genannt wird, war lange angekündigt und immer wieder verschoben worden. Diesen März wurde sie schlussendlich eröffnet und am 30. Juni ist die Frist für Stellungnahmen abgelaufen. Ursprünglich wurde das Gesetz 1985 eingeführt, um «die Überfremdung des einheimischen Bodens zu verhindern». Seither dürfen ausländische Investoren keine Immobilien mehr in der Schweiz erwerben. Seit ihrer Einführung wurde die Lex Koller mehrmals geändert. 1997 wurden die Bestimmungen zum Erwerb von Geschäftsgrundstücken gelockert und 2004 wurde es für ausländische Investoren möglich, Aktien von an der Schweizer Börse kotierten Immobiliengesellschaften zu erwerben. 2007 diskutierte man in Bern sogar die gänzliche Abschaffung des Gesetzes.

Der Bundesrat begründet die Totalrevision der Lex Koller mit dem Postulat Hodgers sowie einer allgemeinen Senkung der administrativen Belastung. Das Postulat Hodgers fordert den Zugang zu Genossenschaftswohnungen für Personen, die nicht aus einem EU- oder EFTA-Land kommen. Während der Bundesrat das Postulat auch mit einer Änderung der Verordnung erfüllen könnte, treibt die Vorlage die tatsächliche administrative Belastung durch zahlreiche neue Bewilligungsvorschriften in die Höhe statt sie zu senken.

Eine wesentliche Änderung besteht in der Forderung, dass *Ausländer aus Drittstaaten* für den Erwerb von Wohneigentum wieder eine Bewilligung benötigen, was zurzeit nicht der Fall ist. Die davon betroffenen Personen haben eine Aufenthaltsbewilligung: Sie wohnen und arbeiten in der Schweiz. Es dürfte sich bei

ihnen genau um die dringend benötigten Fachkräfte handeln. Sie sollten nicht durch zusätzliche bürokratische Hürden von einem Leben in der Schweiz abgeschreckt werden. Die Einführung der Bewilligungspflicht verursacht ausserdem mehr administrativen Aufwand für die Behörden – und nicht, wie behauptet, weniger. Gleichzeitig muss man sich fragen, was mit der Einschränkung bezweckt werden soll, da die Anzahl betroffener Personen vergleichsweise gering sein dürfte.

Der Kauf von *Geschäftsimmobilien* für ausländische Investoren ist seit 1997 wieder erlaubt. Wenn solche Liegenschaften in gemischten Wohn- und Gewerbebezonen liegen und ein Mindestanteil von Wohnungen vorgeschrieben ist, so darf der Investor dennoch die ganze Liegenschaft erwerben. Bisher galt ein Wohnanteil von 50% als Grenze dafür, dass eine solche Liegenschaft noch als Geschäftsstätte galt. Dieser Maximalanteil soll auf einen Drittel verringert werden. Der genaue Nutzen dieser Regelung ist auch hier unklar. Aus raumplanerischer Sicht verhindert die Lex Koller sogar die Umnutzung von Geschäftshäusern und Industriebrachen zu Wohnraum, wenn der Besitzer ein ausländischer Investor ist.

Stark von der Lex Koller betroffen waren bisher die *Ferienwohnungen*. Allerdings ist der Bau neuer Ferienwohnungen in den meisten touristischen Gebieten durch das Zweitwohnungsgesetz so stark eingeschränkt, dass keine neuen Wohnungen mehr gebaut und ergo auch nicht an Ausländer verkauft werden können. In der «Volkswirtschaft» vom März 2017 war zu lesen, dass der Verkauf von Ferienwohnungen an Personen im Ausland rückläufig ist und die Ausschöpfung des gesamtschweizerischen Kontingents in den letzten 3 Jahren bei ca. 50% lag. Vor diesem Hintergrund sind die zahlreichen geplanten Verschärfungen unverständlich.

Der Änderungsvorschlag sieht vor, die Bestimmungen für *Trusts* zu verschärfen. In Zukunft soll es schwieriger werden, Grundstücke in Trusts einzubringen. Bei den Verwaltern (Trustees) eines Trusts sowie die Begünstigten (Beneficiaries) darf es sich nicht um «Personen im Ausland» handeln. Neu soll auch der Verwaltungsrat von *Immobiliengesellschaften* aus Inländern bestehen, da sonst eine «ausländische Beherrschung» vermutet wird.

Zusammenfassend muss man sich fragen, was mit der Totalrevision eigentlich bezweckt wird. Die Umsetzung der verschärften Regeln dürfte gemäss dem Begleitbericht pro Kanton eine Aufstockung um 1 Stelle zur Folge haben. Während es keine Zahlen zu geben scheint, die einen Anstieg ausländischer Grundstückskäufer belegen, wird die Bürokratie aufgeblasen statt verkleinert.

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

PSP Swiss Property: Kontinuität, Langfristigkeit und Transparenz

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Vor Kurzem wurde der langjährige CFO, Giacomo Balzarini, zum CEO ernannt. Im nachfolgenden Tour d'Horizon erläutert er, wie er PSP Swiss Property in den kommenden Jahren positionieren will und wo er die grössten Herausforderungen in einem anspruchsvollen Marktumfeld sieht.



Interview mit Giacomo Balzarini, CEO PSP Swiss Property

Private: Herr Balzarini, Sie sind seit Frühling dieses Jahres CEO von PSP Swiss Property. Wird nun alles anders?

Giacomo Balzarini: Nein, gar nicht. Kontinuität ist angesagt. Als CFO habe ich die Entwicklung unseres Unternehmens ja bereits 10 Jahre lang mitgetragen. Meine eigenen Ideen werde ich nach wie vor einbringen, fortan einfach als CEO. Es wird also keine grundlegenden Umwälzungen geben, sondern eher einzelne Adjustierungen zur kontinuierlichen Anpassung an das Marktumfeld, das sich ja auch laufend verändert.

Was heisst das konkret?

Balzarini: Mieter werden zunehmend selektiver und anspruchsvoller. Wer in

diesem Umfeld erfolgreich bleiben will, muss sich dem Markt und den neuen Erfordernissen anpassen. Folglich steht die Verbesserung der Kundenausrichtung im Zentrum. Bestehende Mieter müssen noch umfassender und aktiver betreut werden. Zudem werden wir unsere Anstrengungen bei der Akquisition von Neumieter verstärken. Ziel ist es, die bestehenden Leerstände kurz- bis mittelfristig zu reduzieren. Die Devise lautet «noch näher am Markt, noch näher bei den Mietern».

Welches sind denn die zentralen Themen bei der Vermietung?

Balzarini: Wir wollen die Bedürfnisse unserer bestehenden und potenziellen Mieter besser verstehen und Nachfrage-

trends rascher antizipieren. Worauf legen die Mieter besonderen Wert? Wie weit soll man beispielsweise als Vermieter beim Ausbau der Büroflächen gehen? Wie wichtig ist die Möglichkeit, nachträglich die Raumaufteilung zu verändern? Dabei stützen wir uns vermehrt auf die direkten Erfahrungen unserer Bewirtschafter und Hauswarte, die am nächsten bei den Liegenschaften und den Mietern sind. Die Tatsache, dass wir unsere Liegenschaften selber bewirtschaften, ist dabei äusserst wertvoll. Kombiniert mit unserem strategischen Asset-Management und dem Know-how unserer Bauabteilung stellt dieser Ansatz einen entscheidenden Erfolgsfaktor dar. Das Zusammenspiel dieser drei Funktionen kommt vor allem

im Rahmen von Renovationen und Neubauten zum Tragen, bei welchen wir erhebliches Wertsteigerungspotenzial sehen.

Im kommerziellen Immobiliengeschäft übersteigt das Angebot die Nachfrage und Besserung ist nicht in Sicht, jedenfalls kurzfristig. Wie gehen Sie mit diesem Problem um?

Balzarini: Überkapazitäten auf dem Markt und unsere eigenen Leerstände sehen wir als Chance. Das mag auf den ersten Blick unlogisch erscheinen, ist es jedoch nicht. Denn statt Räumlichkeiten für Zwischennutzungen aufwendig zur Verfügung zu stellen oder sie zu Billigmieten anzubieten, investieren wir hohe dreistellige Millionenbeträge in Renovationen, Neubauten und Entwicklungsprojekte. Damit machen wir die Liegenschaften langfristig wieder attraktiv. Entgangene Mieteinnahmen nehmen wir während den Renovations- und Bauphasen bewusst in Kauf.

Wie sieht es bei Ihren Grossprojekten in Zürich-West und am Bahnhofplatz/Bahnhofquai aus?

Balzarini: Das sind beide von langer Hand geplante Projekte. In Zürich-West sind wir seit vielen Jahren aktiv und werden in den nächsten Jahren zwei nicht mehr zeitgemässe Gebäude mit dem Neubau «Orion» ersetzen. «Orion» wird einen flexibel nutzbaren Innenausbau sowie eine nachhaltige Energie- und Abfallbewirtschaftung beinhalten. Die attraktiv gestaltete Umgebung wird positiv auf die Nachbarliegenschaften ausstrahlen. Damit wird sich das Projekt erfolgreich in das neue Trend-Quartier einfügen. Am Bahnhofplatz/Bahnhofquai werden mehrere Liegenschaften in Bahnhofnähe in drei Etappen umfassend renoviert und denkmalgeschützte Flächen saniert. Damit ergibt sich eine komplexe Sanierung mit entsprechendem Mehraufwand. Dafür erhalten wir und damit unsere zukünftigen Mieter an dieser prominenten Toplage einmalige und qualitativ hochstehende Flächen.

Und wie sieht es mit externem Wachstum aus? Sind Sie diesbezüglich aktiv?

Balzarini: Wir erwarten, dass der Akquisitionsmarkt hart umkämpft bleiben

Unser Geschäftsmodell hat sich aus meiner Sicht bewährt. Wir bleiben ein «pure play» und wollen auch so wahrgenommen werden.

wird. Dies aufgrund des anhaltend tiefen Zinsniveaus und des bestehenden Anlagenotstands bei institutionellen Investoren. Angebotene Objekte haben demzufolge einen stolzen Preis. Deshalb bleiben wir in Sachen Kauf von Liegenschaften unserer bewährten Strategie treu: Wichtiger als die Grösse unseres Portfolios ist die Qualität. Wir sind durchaus offen für Zukäufe, aber nur, wenn sich damit mittel- bis langfristig Mehrwert generieren lässt.

Ein anderes Thema ist die Finanzierung. Sie arbeiten mit einer Vielzahl von Banken zusammen. Wie schätzen Sie im Moment die Situation auf dem Kapitalmarkt ein?

Balzarini: Die Frage, die alle auf dem Kapitalmarkt umtreibt, ist natürlich die nach den Negativzinsen. Wird das aktuelle Tiefzinsniveau zum «new normal»? Ich beobachte eine gewisse Sorglosigkeit im Zusammenhang mit der Zinsentwicklung – und das bereitet mir Sorgen. Es ist gefährlich, wenn gewisse Marktteilnehmer scheinbar davon ausgehen, dass man auf Jahre hinaus mit Tiefzinsen rechnen kann. Vielleicht ist das so, vielleicht aber auch nicht. Ich bin der Meinung, dass man nicht auf ewig tiefe Zinsen spekulieren sollte. Wir jedenfalls bleiben unserer disziplinierten, konservativen Finanzierungspolitik mit einem hohen Eigenkapitalanteil und tiefer Verschuldungsquote treu. Damit verfügen wir über ausreichend finanzielle Flexibilität, um allfällige Marktopportunitäten wahrnehmen zu können.

Wie haben sich die Negativzinsen auf Ihre Geschäftstätigkeit ausgewirkt?

Balzarini: Mit der Einführung von Negativzinsen durch die Nationalbank waren wir, genau wie alle anderen Kapitalmarktteilnehmer, mit einer Situation konfrontiert, wie wir sie noch nie gesehen hatten. Dies hat in einer

ersten Phase zu Unsicherheiten und Verwerfungen geführt. Niemand wusste, wie man damit umgehen sollte. Ich kann dazu sagen, dass wir mit allen Partnern fristgerecht konstruktive Lösungen gefunden haben. An dieser Stelle ist es durchaus angebracht, den Banken ein Kränzlein zu winden. Unsere Beziehung zu vielen Banken hat sich in dieser schwierigen Zeit dank den intensiven Diskussionen weiter gestärkt.

Wie positionieren Sie sich in der Frage IFRS oder Swiss GAAP?

Balzarini: Wir setzen auf Kontinuität und Transparenz, auch in Sachen Rechnungslegung. Für uns ist es deshalb keine Frage, dass wir an IFRS festhalten werden. Wir wollen Investoren und Analysten eine möglichst vergleichbare und transparente Rechnungslegung vorlegen. Damit erzielt man Visibilität und Berechenbarkeit – die Investoren sehen beispielsweise genau, woher unsere Einnahmen stammen und wie sich unsere Bilanzstruktur zusammensetzt. Wir wollen die Vergleichbarkeit unserer Zahlen langfristig gewährleisten. Diese anlegerfreundliche Transparenz schafft Vertrauen im Markt.

Andere Immobiliengesellschaften haben ihr Geschäftsmodell verbreitert, nicht zuletzt, um Diversifikationseffekte zu erzielen und die Volatilität zu verringern. Haben Sie ähnliche Pläne?

Balzarini: Nein. Unser Geschäftsmodell hat sich aus meiner Sicht bewährt. Wir bleiben ein «pure play» und wollen auch so wahrgenommen werden. Institutionelle Anleger investieren langfristig lieber in ein Unternehmen, von dem sie genau wissen, was sie mit ihrem Investment erhalten. Und so soll es mit uns auch bleiben.

giacomo.balzarini@psp.info
www.psp.info

Finca auf Mallorca – Traum oder Alptraum?



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

Schon immer sehr beliebt bei vielen vermögenden Familien ist der Kauf einer Wohnung oder einer Finca auf Mallorca. Die Nachfrage nimmt seit einigen Jahren wieder deutlich zu und in bestimmten Regionen, gerade im Südwesten der Insel, haben die Preise für Immobilien bereits ein Niveau erreicht, das vergleichbar mit Toplagen von Immobilien in der DACH-Region ist.

Ob es an der Sonne bzw. dem zauberhaften Ambiente liegt oder an den verkäuferischen Talenten der auf Mallorca vertretenen Makler, oft werden bei der Kaufentscheidung wesentliche Vorprüfungen vergessen oder mögliche Risiken ausgeblendet. Dabei ist es gerade auf Mallorca wichtig, vor dem Erwerb einer Immobilie eine umfangreiche wirtschaftliche, rechtliche und steuerliche Due Diligence durchzuführen. Nachfolgend seien diesbezüglich einige Themen angesprochen, die je-

doch bei einem konkreten Erwerb individuell ergänzt werden müssen.

Auswahl der Immobilie

Der erste Blick auf eine traumhaft schöne Finca sollte einen möglichen Kaufinteressenten nicht blenden. Entscheidend sind auch auf Mallorca die Lage und die Bauweise der Immobilie. Die Qualitäten sind sehr unterschiedlich, je nach Bauweise und Baujahr. Beim Erwerb sollte immer auch geprüft werden, wie hoch die Wahrscheinlichkeit eines späteren Weiterverkaufs ist. Auch sollte sich der Erwerber vor Auswahl einer Immobilie im Klaren sein, ob diese ausschließlich zum Eigenbedarf oder auch zur Vermietung genutzt werden soll. Sofern eine Immobilie in die engere Auswahl genommen wurde, empfiehlt es sich, mit Hilfe eines kompetenten Baugutachters/Architekten die Substanz und Infrastruktur der Immobilie

zu prüfen. Wichtige Punkte sind dabei die Wasserversorgung (eigener Brunnen?), Anschlüsse und Energiezertifikate. Gegebenenfalls sind auch mögliche Umbau- und Renovierungskosten zur Anpassung persönlicher Präferenzen durch eine Schätzung von ansässigen Bauexperten zu berechnen.

Rechtliche Prüfung

Die übliche Vorgehensweise beim Erwerb einer Immobilie auf Mallorca ist der Abschluss eines Optionsvertrags zu deren Reservierung. Die rechtliche Due Diligence sollte allerdings vor Abschluss eines solchen Optionsvertrags durchgeführt werden, um darin festzuhalten, welche Unterlagen und Leistungen noch seitens des Verkäufers erfüllt werden müssen, um später den Kauf zufriedenstellend für den Käufer durchzuführen. Hierzu ist es empfehlenswert, einen Anwalt zu beauftragen, der die deutsche und die spanische Sprache beherrscht. Dieser prüft in der Regel die Legalität der Immobilie, fordert die entsprechenden Unterlagen beim Kataster- und Grundbuchamt an, prüft die Lage der Immobilie (z.B. Küstenschutzgebiet, Landschaftsschutzgebiet, Bestandsschutz) sowie die Bewohnbarkeitsbescheinigung und alle für den Erwerb erforderlichen Genehmigungen.

Der Anwalt erstellt danach, sofern sich nicht in der ersten Prüfung wesentliche Mängel ergeben haben (meist in Form nicht legalisierter An- oder Erweiterungsbauten), den Optionsvertrag. In der Regel leistet der Käufer eine Anzahlung von 10% des Kaufpreises und hat das Recht, nach einer im Optionsvertrag festgelegten Frist das Kaufrecht gegenüber dem Verkäufer auszuüben. Innerhalb dieser Frist ist der Verkäufer gebunden und kann niemand anderem diese Immobilie anbieten. Die Frist bis zur Ausübung des Kaufrechts ist abhängig von den Mängeln bzw. fehlenden Unterlagen, die der Verkäufer noch beiseitigen bzw. erbringen muss – daher die

rechtliche Vorabprüfung, damit diese als Bedingungen in den Optionsvertrag aufgenommen werden können. Die Fristen können, je nach vom Verkäufer zu erfüllenden Bedingungen, 2 bis 6 Monate betragen. Die Anzahlung wird in der Regel als Scheck oder Einzahlung beim Notar hinterlegt.

Sollte der Verkäufer zur Zufriedenheit des Käufers seinen Verpflichtungen innerhalb der Frist nachkommen, kann der Kauf vollzogen werden. Sofern der Käufer die Option nicht ausübt, obwohl der Verkäufer seinen Verpflichtungen nachgekommen ist, verfällt die Anzahlung zugunsten des Verkäufers. Sofern der Verkäufer allerdings in dieser Frist seine Verpflichtungen nicht erfüllt, hat umgekehrt der Käufer das Recht, vom Optionsvertrag zurückzutreten und die Anzahlung zurückzuerhalten; zudem kann er, je nach Vertragsgestaltung, eine Strafzahlung seitens des Verkäufers erwarten. Natürlich kann auch beidseitig eine Verlängerung der Frist vereinbart werden.

Wirtschaftliche Prüfung

Falls die zu erwerbende Immobilie ausschliesslich zur Eigennutzung gedacht ist, sollten die laufenden Kosten geprüft werden. Je nach Grösse der Finca und des Grundstücks können diese natürlich unterschiedlich hoch ausfallen. Wichtige Themen sind dabei Kosten des Gärtners, Strom, Grundsteuer und, nicht zu unterschätzen, die Kosten der Wasserversorgung. Eine Finca mit eigenem Brunnen und entsprechend vorliegender Lizenz (wichtig!) erspart erhebliche laufende Kosten.

Im Fall der Fremdvermietung sollte man sich vorab mit erfahrenen Vermietungsagenturen auf der Insel in Verbindung setzen, um die Machbarkeit und Höhe möglicher Mieterträge zu diskutieren. Dabei ist zu beachten, dass die Mieterträge abhängig von der Saison sind und natürlich in den Sommermonaten die höchsten Mieterträge erzielt werden. Des Weiteren ist eine offizielle Vermietungslizenz zu beantragen.

Aufgrund einer aktuellen Gesetzesvorlage kann es zukünftig jedoch zu Einschränkungen kommen. Beispielsweise ist geplant, dass Wohnungen und Häuser zur touristischen Vermietung nur noch dann zugelassen werden, wenn

diese ein Alter von mindestens 10 Jahren aufweisen. Damit würden alle Neubauten herausfallen. Zusätzlich sollen die Gemeinden auf Mallorca verpflichtet werden, Zonen zu benennen, in denen eine touristische Vermietung möglich ist. Auch soll eine Höchstgrenze an Vermietungslizenzen festgelegt werden. Allerdings gibt es hierzu ein Veto seitens der Zentralregierung in Madrid, und es kann gut sein, dass dieses Gesetz im Anschluss vor dem spanischen Verfassungsgericht scheitert. Aber zeitnah muss man sich erstmal auf solch eine Regelung einstellen und beim Erwerb von Neubauten entsprechend beachten.

Steuerliche Prüfung

Grundsätzlich gilt es, je nach Umfang des Kaufvolumens und der Nutzung der Immobilie einen kompetenten Steuerberater vor Ort einzuschalten. Oftmals führt Unkenntnis zu erheblichen steuerlichen Folgen sowohl vor Ort als auch im Heimatstaat des Käufers.

Beim Erwerb ist zu beachten, dass die Grunderwerbssteuer auf Mallorca deutlich höher ist. Beispielsweise wird bei einem Kaufpreis von 2,5 Mio. € eine Steuer von ca. 255'000 € berechnet, zzgl. Notarkosten (ca. 5'000 €).

Sofern der Erwerb fremdfinanziert wird, kommt noch für die Eintragung der Hypothek eine Gebühr in Höhe von ca. 1,5% der Hypothek hinzu. Die Fremdfinanzierung führt dazu, dass die in Spanien sehr hohe Vermögenssteuer (progressiv gestaffelt, ab 10 Mio. € = 3,5%) reduziert werden kann. Allerdings gilt es dabei zu beachten, dass die Finanzierung durch eine lokale Bank erfolgen und im Grundbuch eingetragen werden sollte – oder wenn diese im Heimatland des Käufers erfolgt, glaubhaft und durch Dokumente belegt werden muss, dass die Finanzierung tatsächlich auf den Erwerb der spanischen Immobilie abgestellt ist. In diesem Fall ist eine Diskussion mit den spanischen Finanzinspektoren nicht auszuschliessen.

Bei einem Erwerb in Höhe von 2,5 Mio. € beträgt die Vermögenssteuer im Fall des Alleinerwerbs ca. 14'500 € p.a.; wenn die Immobilie durch zwei Personen erworben wird, beispielsweise Eheleute, reduziert sich diese auf ca. 3'800 €. Die Veränderung ergibt sich dadurch, dass jeder Eigentümer einen Freibetrag

von 700'000 € in Anspruch nehmen kann und die Steuer progressiv ist.

Sofern die Immobilie durch eine ausländische Gesellschaft (GmbH, KG etc.) erworben wird, schaut das spanische Finanzamt auf die Eigentümerstruktur der Gesellschaft. Hat beispielsweise die GmbH zwei Eigentümer, so wird die Vermögenssteuer in Spanien auf dieser Basis berechnet und wir kommen zum gleichen Ergebnis, wie wenn die Eheleute die Immobilie direkt erwerben würden. Die Situation ändert sich auch nicht dadurch, dass auf Mallorca eine spanische Gesellschaft (S.L.) gegründet wird. Auch hier schaut das spanische Finanzamt, wieviele Eigentümer am Ende der «Kette» stehen und berechnet danach die Vermögenssteuer. Im Fall der Privatnutzung der mallorquinischen Immobilie und dem Erwerb über eine spanische S.L. ergeben sich überdies wesentliche steuerliche Themen im Heimatstaat des Käufers.

Die steuerliche Komplexität nimmt mit einer Ausweitung der Investments sowie einer dauerhaften touristischen Vermietung zu. Das würde den Rahmen dieses Beitrags sprengen.

Fazit

Der Immobilienmarkt auf Mallorca wird trotz aller o.g. Umstände weiterhin eine positive Entwicklung nehmen. Die Investoren kommen aus ganz Europa und die Nachfrage steigt. Sicherlich stellen die aktuellen Gesetzesvorhaben der «Linksregierung» ein gewisses Hemmnis dar, doch Mallorca lebt vom Tourismus und hat keine Alternative. Auch ist nicht auszuschliessen, dass sich diese Regelungen zukünftig wieder lockern und auch die Vermögenssteuer wieder reduziert wird. Diese Massnahmen könnten dann einen Schub in den Preisen auslösen. Wichtig ist jedoch eine umfangreiche Due Diligence, bevor eine Kaufentscheidung getroffen wird. Durch eine kompetente Begleitung und Beratung können alle wesentlichen Themen im Vorfeld geprüft und abgearbeitet werden. Dieser Beitrag ersetzt daher nicht die individuelle Beratung, die sicherstellt, dass der Erwerb einer Finca auf Mallorca kein Alptraum, sondern ein Traum wird und bleibt.

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

Recht & Steuern

Plädoyer gegen eine «visionäre» Steuerpolitik

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



Vor zwanzig Jahren wurde eine neue Steuer erfunden: die E-Mail- oder Bit-Tax. Die Idee kam aus den USA, Interesse zeigte man aber auch in der EU-Kommission und der UNO. Die neue Steuer sollte alles für alle sein: Gegen Staus und «Schund» im Internet sollte sie helfen, die als problematisch betrachtete Entwicklung «ins Virtuelle» überhaupt verlangsamten, die Verlierer des anbrechenden Informationszeitalters mit ihren Einnahmen entschädigen, die staatlichen Sozialwerke sichern, das Klima und die Weltmeere retten und vieles mehr. Das Internet war neu und was man sich davon versprach, im Guten wie im Schlechten, war offenbar immens.

Heute macht wieder eine neue Steuer, die Robotersteuer, von sich reden. Die Motive dafür klingen vertraut: Der Wandel zum Digitalzeitalter soll verlangsamt werden; weil Arbeit – wie befürchtet wird – breitflächig durch Automatisierung ersetzt wird, soll stattdessen Kapital besteuert werden (i.e.: Roboter); mit den Einnahmen sollen die Sozialsysteme abgesichert und die Verlierer des digitalen Wandels aufgefangen werden. Prominente Fürsprecher der Idee stammen aus den USA (Bill Gates, ausgerechnet), finden sich aber auch in EU-Staaten und der Schweiz.

Nun mag der digitale Wandel folgen- und dabei nicht nur segensreich sein (das Urteil werden Spätere fällen). Das traf schon für einen seiner Väter, das Internet, zu. Die Befürch-

tungen hinsichtlich der «disruptiven» Folgen des Internets haben sich jedoch nicht bewahrheitet. Die Welt ist durch den globalen Datenaustausch kaum ungerechter geworden. Das Gegenteil ist der Fall: Selbst Skeptiker sehen im Internet heute mehr die Lösung als das Problem. Auf die Idee, E-Mails oder den Zugang zu elektronischer Information mit einer Steuer künstlich zu beschränken, käme heute wohl niemand mehr. Welchen Nutzen also hätte eine Bit-Steuer gehabt? Welchen (grösseren) Schaden hätte sie angerichtet? Werden wir in zwanzig Jahren etwas ganz Ähnliches über die Robotersteuer sagen, dass sie nämlich zum Glück nie eingeführt wurde?

Dass Entwicklungen neben neuen Möglichkeiten auch Probleme schaffen, ist eine Binsenwahrheit. Der Webstuhl wurde von der Webmaschine abgelöst und an ihrer Stelle wird vielleicht bald ein 3D-Drucker stehen. Dieser Prozess geht nicht schmerzfrei, aber wir können ihn nicht aufhalten und sollten es auch nicht. Wer wünscht sich ernsthaft ins vorindustrielle Zeitalter zurück? Wir sollten den Wandel begleiten, kritisch, aber letztlich unterstützend, weil wir nur so das Beste aus ihm machen und seine Chancen nutzen können. Mit dem Steuerschlaghammer gegen grundlegenden wirtschaftlichen oder gesellschaftlichen Wandel vorzugehen, ist zwecklos. So überhaupt Wirkung entsteht, dürfte sie nicht vorteilhaft sein.

Hingegen sollten wir die effektiven Probleme, die wir sehen, lösen und anerkannte Fehler korrigieren. Das ist anspruchsvoll genug, wie die schwierige Diskussion um die Unternehmensbesteuerung aktuell zeigt; oder die scheinbare Unmöglichkeit, die Verrechnungssteuer für die Schweizer Volkswirtschaft weniger belastend auszugestalten; oder die Mehrwertsteuer endlich von Bürokratie zu befreien. Anders als eine aus dem Hut gezauberte Bit-, Roboter- oder auch Mikrofinanztransaktions-Steuer sind diese Themen nicht vage und mit luftigen Versprechungen verbunden. Die Lösungen sind unmittelbar relevant und die Gewinne greifbar. Wir sollten unsere Tatkraft darauf verwenden. Das ist vielleicht weniger «visionär», am Ende aber für uns alle ergiebiger.

Mit diesem Plädoyer für eine realistische, auf das Konkrete gerichtete Steuerpolitik verabschiede ich mich mit den besten Wünschen von den Lesern von Private.

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

Die Besteuerung von Mieterträgen aus spanischen Immobilien schweizerischer Eigentümer

Schweizer Eigentümer zahlen höhere Steuern auf Mieterträgen aus spanischen Immobilien als Eigentümer, die in der Europäischen Union (EU) oder dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) ansässig sind.



Von José Blasi
Tax Director
Monereo Meyer Marinel-lo Abogados
Barcelona, Spanien

Als unmittelbare Folge der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs (im Folgenden «EuGH») – u.a. die Urteile «Gerritse» C-234/01, «Bouanich» C265/04, «Scorpio» C-290/04, «Centro Equestre» C-345/04, «Staufer» C-386/04 – hat das spanische Parlament eine wichtige Änderung des Gesetzes bezüglich der Einkommenssteuer von Personen, die keinen Sitz oder Wohnsitz in Spanien haben, beschlossen. Diese ist seit dem 1. Januar 2010 in Kraft.

Gemäss dieser Gesetzesänderung können die in der EU und dem EWR ansässigen Personen ohne feste Niederlassung in Spanien Ausgaben, die direkt mit der Mietsache zusammenhängen, von der Bemessungsgrundlage der in Spanien zu zahlenden Steuern abziehen. Zu diesen Ausgaben zählen u.a. Abschreibungen, Zinsen, lokale Abgaben, etc. Auf der daraus folgenden «Netto-Bemessungsgrundlage» wird dann ein Steuersatz von derzeit 19% erhoben.

Natürliche oder juristische Personen, welche in Drittstaaten wie der



und Sascha Wohlgenuth
Partner
ATAG Advokaten AG
Basel, Schweiz

Schweiz ansässig sind, unterstehen demgegenüber weiterhin der bisherigen Regelung. Diese besagt, dass sich die Bemessungsgrundlage der zu besteuern den Mieteinnahmen bezüglich Immobilien in Spanien auf das «Bruttoeinkommen» dieser Immobilien bezieht, d.h. es besteht kein Recht, die mit der Liegenschaft verbundenen Ausgaben abzuziehen. Darüber hinaus gilt ein Steuersatz von derzeit 24%.

Die Problematik hat hohe Aktualität: Die spanische Steuerverwaltung («*Agencia Tributaria*») führt zurzeit Kontrollen von Immobilien durch, die sich im Besitz von natürlichen oder juristischen Personen befinden, die nicht in der EU oder dem EWR ansässig sind. Dabei vergleicht die spanische Steuerverwaltung insbesondere die Angaben bezüglich Eigentümerschaft, welche aus den Grundbuchdaten hervorgehen, mit der tatsächlichen Einreichung der entsprechenden Steuererklärungen bezüglich Mieterträge dieser Eigentümer (Antrag 210). Für den Fall, dass diese

Steuererklärungen nicht eingereicht wurden, leitet die spanische Steuerverwaltung ein sogenanntes Überprüfungsverfahren («*Expediente de comprobación*») ein. Dabei kann es unter anderem zu persönlichen Besuchen der Immobilie durch Beamte oder zu einer Überprüfung der Verbrauchskosten o.ä. kommen.

Erst kürzlich führte die spanische Steuerverwaltung eine solche Überprüfung bei einer schweizerischen Gesellschaft durch, welche bereits seit über 20 Jahren Eigentümerin einer in Spanien gelegenen Immobilie ist. Diese Immobilie wurde in diesen Jahren durch die Eigentümer der Gesellschaft genutzt, ohne jedoch entsprechende Steuererklärungen (Modell 210) abzugeben.

Das Ergebnis dieser Überprüfung war eine Steueranpassung in Höhe von rund 200'000 Euro (Steuerlast, Bussgeld und Verzugszinsen) auf der Basis des «Bruttoeinkommens» gemäss den anwendbaren Vorschriften für Personen aus Nicht-EU/EWR-Staaten wie der Schweiz. Wären hier stattdessen die Vorschriften für Bürger der EU oder des EWR zur Anwendung gelangt, hätte sich die Steueranpassung «nur» auf rund 20'000 Euro belaufen.

Diese Dualität der spanischen Vorschriften, in denen Bürger aus Drittstaaten anders behandelt werden als jene, die aus der EU oder dem EWR stammen, könnte einen Verstoß gegen das EU-Recht darstellen. Insbesondere kommt ein Verstoß gegen den freien Kapitalverkehr zwischen Mitgliedstaaten der EU und Drittstaaten in Betracht, welcher gemäss Artikel 63 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union explizit verboten ist. Fest steht jedoch lediglich, dass sich der EuGH noch nicht zu dieser Thematik geäußert hat.

jblasi@mmmm.es
www.mmmm.es
sascha.wohlgenuth@atag-law.ch
www.atag-law.ch

Ab 1. Januar 2018 werden neu viele ausländische Unternehmen in der Schweiz mehrwertsteuerpflichtig



Von Michael Leysinger

*LL.M. International VAT/MWST (FH), Dipl. Steuerexperte
Inhaber Leysinger Tax & Finance Consultants*

Der Schweizer Bundesrat hat mit Wirkung auf den 1. Januar 2018 die Mehrwertsteuerpflicht für ausländische Unternehmen ausgedehnt, und zwar auch auf solche, die in der Schweiz *reine Arbeitsleistungen* erbringen. Ausländische Unternehmen müssen daher dringend überprüfen, ob sie durch ihre Tätigkeiten in der Schweiz künftig mehrwertsteuerpflichtig werden.

Der gesetzliche Überbau für Unternehmen, die bislang – das heisst bis zum 31. Dezember 2017 – in der Schweiz lediglich Arbeitsleistungen ausführten, bestand darin, dass sie von einer *Steuerbefreiung* Gebrauch machen konnten. Diese galt unabhängig von der Umsatzhöhe. Verfügte das ausländische Unter-

nehmen über eine schweizerische Mehrwertsteurnummer und befand sich der Kunde in der Schweiz, so musste das ausländische Unternehmen selbstverständlich auch für reine Arbeitsleistungen die Umsatzsteuer mit der Eidgenössischen Steuerverwaltung abrechnen.

Diese Gesetzesänderung hat zur Folge, dass *neu* alle Unternehmen (auch ausländische) in der Schweiz mehrwertsteuerpflichtig werden, die reine Arbeitsleistungen für mehr als 100'000 Franken erbringen. Darunter fallen alle Arbeiten an Gegenständen – wie z.B. Montage, Reparatur, Installation, Prüfung oder Regulierung.

Pfiffig ist die neue Bestimmung, weil die eben erwähnte Umsatzsteuer-

grenze von 100'000 Franken die von ausländischen Unternehmen im *Ausland* erbrachten Umsätze mitberücksichtigt. Im Extremfall kann es zu der folgenden Fallkonstellation kommen: Hat das ausländische Unternehmen in der Schweiz einen steuerpflichtigen Umsatz von 1 Franken und im Ausland einen solchen von 99'999 Franken, so wird dieses ausländische Unternehmen in der Schweiz subjektiv steuerpflichtig, obwohl es in der Schweiz nur einen einzigen Franken Umsatz erzielt. Das heisst auch, dass es sämtliche entsprechenden Prozeduren (Quartalsabrechnungen etc.) über sich ergehen lassen muss. Dazu benötigt das Unternehmen einen Steuervertreter in der Schweiz.

Ein *Beispiel*: Der in Deutschland ansässige Unternehmer «Franz-Josef» installiert eine Kühlanlage für einen Kunden in der Schweiz. Das deutsche Unternehmen erbringt nur die reine Arbeitsleistung in der Schweiz und nimmt kein Montagematerial mit, das der Schweizer Einfuhrbesteuerung (am Zollamt) unterliegen würde. Ferner nehmen wir an, dass das deutsche Unternehmen einen Umsatz von umgerechnet über 100'000 Franken erzielt.

In der alten Regelung (gültig bis zum 31. Dezember 2017) konnte das deutsche Unternehmen von einer Steuerbefreiung Gebrauch machen und musste sich in der Schweiz nicht mehrwertsteuerlich registrieren lassen.

Ab dem 1. Januar 2018 wird – wie erwähnt – alles anders: Die Steuerbefreiung für das deutsche Unternehmen ist nur noch dann gegeben, wenn dieses einen jährlichen Umsatz (in Deutschland und im Ausland!) von weniger als 100'000 Franken erwirtschaftet. Sollte dies nicht so sein (was in der Regel der Fall sein dürfte), so besteht in der Schweiz die subjektive Umsatzsteuerpflicht. Das deutsche Unternehmen muss sich in der Schweiz also umsatzsteuermässig registrieren lassen und erhält damit eine schweizerische Mehrwertsteuernummer. Dazu benötigt das ausländische Unternehmen einen *schweizerischen Fiskalvertreter*, der dafür verantwortlich ist, dass die quartalsmässigen Abrechnungen (in Deutschland «Vor-anmeldung» genannt) erstellt werden.

Neue gesetzliche Regelungen: Überprüfung dringend notwendig

Ausländische Unternehmen müssen aufgrund der gesetzlichen Neuerungen dringend überprüfen, ob sie durch ihre Tätigkeiten in der Schweiz künftig mehrwertsteuerpflichtig werden.

Fazit: Das Aus für das «Mehrwertsteuerparadies Schweiz»

Das «Mehrwertsteuerparadies Schweiz» (für ausländische Leistungserbringer) findet in der Silvesternacht von 2017 auf 2018 sein Ende. Ausländische Lieferanten, die mehrwertsteuerpflichtige Leistungen in der Schweiz erbringen, müssen sich registrieren lassen und entsprechend einen Fiskalvertreter bestellen. Das Unternehmen des Autors dieses Beitrags übernimmt solche Fiskalvertretungen. Dieses Obligatorium bringt für den ausländischen Leistungserbringer aber auch Vorteile, wie beispielsweise den Vorsteuerabzug. Die Vorsteuer wird schneller zurückerstattet als beim sogenannten Erstattungsverfahren. Die schweizerische Mehrwertsteuer kann dem Schweizer Kunden des ausländischen Leistungserbringers direkt in Rechnung gestellt werden.

Das ausländische Unternehmen muss nun bei der Rechnungsstellung für die in der Schweiz getätigten Umsätze mit der schweizerischen Mehrwertsteuer fakturieren. Im Gegenzug erhält das ausländische Unternehmen als Folge der Registrierung den Vorsteuerabzug aus Schweizer Eingangsrechnungen zurück. Das ausländische Unternehmen wird somit mehrwertsteuerrechtlich gleich behandelt wie ein schweizerisches Unternehmen.

Bis zum 31. Dezember 2017 gilt für Lieferungen von kleinen Mengen mit unbedeutendem Wert bislang die Regelung, dass sie von den Einfuhrsteuern und Zollabgaben befreit sind. Waren bzw. Produkte, bei deren Einfuhr der Steuerbetrag von 5 Franken nicht überschritten wird, gelten als sogenannte Kleinwertsendungen. Wenn der Einfuhrwert inklusive Transportkosten unter 63 Franken liegt, so kann der ausländische Lieferant steuer- und zollabgabefrei in die Schweiz liefern.

Ab dem 1. Januar 2018 wird alles anders. Die Mehrwertsteuerpflicht und die Besteuerung von Kleinwertsendungen sind nun am Ort der Lieferung gegeben. Wenn also – pro Lieferant – solche Kleinwertsendungen die Schwelle von 100'000 Franken übersteigen, ist die subjektive Mehrwertsteuerpflicht in der Schweiz gegeben. Sollte der Lieferant aber auch noch ausländische Umsätze tätigen, so werden dieselben ebenfalls in die Berechnungen der subjektiven Steuerpflicht angerechnet, und im Extremfall könnte bereits eine Kleinwertsendung dazu führen, dass die mehrwertsteuerliche Registerpflicht in der Schweiz entsteht.

michael@leysinger.tax
www.leysinger.tax

Risikomanagement

Neue Chancen durch «Data and Risk Analytics»

Statistische Methoden zur Analyse von umfangreichen Risikomanagement-Daten, sogenannte «Data and Risk Analytics», gewinnen in der Finanzbranche immer mehr an Bedeutung. Dadurch ändern sich die Anforderungen ans Risikomanagement. Die ersten Pilotprojekte laufen, sie werden die Vorteile rasch sichtbar machen.



Von Jörg Auf der Maur
Leiter Financial Services
BDO AG



und Dario Magagna
Leiter Risk Management Services
BDO AG

Umfassende Techniken zur Datenanalyse sind in der Wirtschaft und an den Hochschulen stark im Aufwind. Die Hauptanwendungsgebiete liegen derzeit in der Medizin, in der Forensik, im Vertrieb und im Marketing. Auch in der Finanzbranche werden «Data and Risk Analytics» verwendet, beispielsweise im Kreditkartengeschäft und vermehrt auch im Private Banking.

Die Chancen sind vielfältig. Zum einen lassen sich nun grosse und komplexe Datensätze analysieren. Leistungsfähige Computer erkennen Muster und verarbeiten grosse Mengen in kürzester Zeit. Dadurch lassen sich die Ressourcen in einem Finanzinstitut zielgerechter für die Interpretation der Daten einsetzen. Die Effizienz steigt und die Kosten sinken. Zum anderen ist in den Daten die gesamte Geschäftshistorie eines Finanzinstituts gespeichert. Daraus lassen sich neue Erkenntnisse für vorteilhafte Entwicklungsmöglichkeiten ableiten, die vorher nicht erkannt werden konnten, operative Abläufe lassen sich präziser hinterfragen und die Kontrollaktivitäten risikoorientierter ausgestalten.

Einsatz in der Finanzindustrie

In der Finanzindustrie wurden in den vergangenen Jahren schon verstärkt Datenanalysen eingesetzt. Der Einsatz von «Data and Risk Analytics» muss dabei auf verschiedene Faktoren wie Strategie, Geschäftsmodell und Risikoprofil abgestimmt werden. In den Front-Office-Bereichen werden beispielsweise die Techniken vor allem für individualisierte Produkt- und Investmentberatung, Kundensegmentierung und individualisiertes Marketing genutzt.

Es gibt aber auch Bereiche, in denen «Risk Analytics» noch selten anzutreffen sind. Zum Beispiel bei den operativen Kreditvergabeprozessen oder den Kontrollaktivitäten im Compliance-Bereich. In beiden finden heute immer noch verschiedene Prüfungsschritte manuell statt. Durch die Analyse von historischen Kreditdaten können beispielsweise im operativen Kreditvergabeprozess Rückschlüsse auf die Vergabekriterien gezogen und das Rückzahlungsverhalten an verschiedenen Eigenschaften der Kreditnehmer festgemacht werden. Über das Erkennen

Schon bei der Rekrutierung auf die neuen Anforderungsprofile achten

Interdisziplinäre Problemlösung und der Einbezug von analytisch begabten und IT-affinen Mitarbeitenden werden in Zukunft zentral sein. Während externe Beratungsfirmen bei einem möglichen Mangel an Expertise unterstützen können, sollten die Finanzinstitute heute schon bei der Rekrutierung von neuen Mitarbeitenden auf die geänderten Anforderungsprofile achten.

Dario Magagna, Leiter Risk Management Services, BDO

von spezifischen Datenmustern lassen sich Kreditvergabeprozesse effizienter gestalten und die entsprechenden Risikomanagementaktivitäten gezielter auf einzelne Risiken ansetzen.

Neue Erwartungen an Risikomanager

Trotz der vielen Chancen sollten aber auch die kritischen Seiten der Datenanalyse nicht ausser Acht gelassen werden. Der grösste Nachteil ist, dass die Daten, welche für die Mustererkennung verwendet werden, aus der Vergangenheit stammen. Sie sind für die Zukunft möglicherweise nur bedingt aussagekräftig. Viele Datenanalytiker neigen dazu, ihre statistischen Modelle nicht zu validieren und die menschliche Komponente im Lernprozess zu vernachlässigen. Solche Modelle müssen jedoch in regelmässigen Abständen auf ihre Aussagekraft und Genauigkeit überprüft werden. Gerade im Risikomanagement sind Erfahrung und Gespür besonders wichtig. Sie lassen sich nicht durch Maschinen oder Statistik ersetzen.

Noch orientiert sich die Mehrzahl der Risikomanager an den klassischen

Risiko- und Kontrollaktivitäten. Der Einsatz von statistischen Methoden zur Analyse von umfangreichen Datenmengen ist noch nicht überall anerkannt. Zudem müssen «Data and Risk Analytics» auch von den Revisionsgesellschaften und dem Gesetzgeber akzeptiert werden. Und schliesslich müssen die Mitarbeitenden in der Lage sein, aus den neuen Erkenntnissen die richtigen Schlussfolgerungen für das Unternehmen zu ziehen. Der Datenanalyst kann diese Aufgabe meist nur mehr in Zusammenarbeit mit einem Business-Analysten lösen. Interdisziplinäre Problemlösung und der Einbezug von analytisch begabten und IT-affinen Mitarbeitenden werden in Zukunft zentral sein. Während externe Beratungsfirmen bei einem möglichen Mangel an Expertise unterstützen können, sollten die Finanzinstitute heute schon bei der Rekrutierung von neuen Mitarbeitenden auf die geänderten Anforderungsprofile achten.

joerg.aufdermaur@bdo.ch
dario.magagna@bdo.ch
www.bdo.ch

Liechtenstein – The Place for Asset Protection

Securing Assets for Generations to Come

Liechtenstein, as a financial marketplace and economic centre, is supported by a stable economic and legal system. Allied to the Swiss economy, with the Swiss franc as currency, it is also a member of the European Economic Area, having the advantage of belonging simultaneously to two economic and monetary systems. In addition, Liechtenstein has successfully undergone transformation of its financial marketplace, thus fulfilling the demands of the global tax debate.



By Dr. Norbert Seeger

CEO Seeger Advokatur and ArComm Trust & Family Office

Security and protection are a fundamental aspect of human needs. The current world map shows places all around the globe, where these basic needs are no longer guaranteed. These threats are not only in places of war and crisis or through terror or attacks, but are evident in many other places where there is recognisable social and economic unrest. Correspondingly, security and protection of personal property becomes an increasing focal point. The need to preserve and protect assets is prevalent – even away from war and unrest. There is a distinctive desire for asset protection especially in countries which, in

comparison, offer relatively low political, economic and legal stability or where unfavourable conditions exist for the sustainment and transfer of wealth. Even in countries with stable legal and economic systems, there are still diverse and differing motives influencing the desire for asset protection: preservation of assets within the family, safeguarding parts of the estate for certain members of the family and their welfare for generations to come, the continuation of the business after the death of the founder. Although in each case the starting point may vary, there is a common denominator: Where wealth is at

hand, it should be protected. This gains special meaning when endeavouring to safeguard assets in the succession of a company. When planning succession, the focus can be placed on long-term preservation, the future management of the company in accordance with the wishes of the founder or protecting the company from an “unfriendly takeover”.

Decades of Experience in Managing Asset Friendly Structures

For decades, Liechtenstein has belonged to the group of safe countries which offer diverse possibilities for asset protection. Asset protection was already a focal point when drafting the Person and Company Law in 1926 and has been systematically developed through the vast experience gained over decades in dealing with the assets of overseas clients. The adoption of international standards in the field of automatic exchange of information on tax matters as well as combatting money laundering and financing of terrorism, has made Liechtenstein a recognised partner in the global world of nations. Overseas clients of Liechtenstein’s financial marketplace continue to have at their disposal various legal entities for asset protection that guarantee security, privacy and confidentiality in accordance with global standards.

Determining Succession to Sustain Family Assets

Wealthy individuals often search for possibilities to sustain and protect family assets. Entrepreneurs contemplate appointing a suitable successor for their

company and to plan succession so that, after their demise, the successor will not be confronted with financial claims which could jeopardise the continued existence of the company. Others wish to prevent a splitting up of the company among several heirs, thereby alleviating the risk of the company becoming inoperable or having its existence endangered. Liechtenstein's company law offers suitable legal structures with different design possibilities for such challenges. Above all, foundations and trusts, appropriately designed, are exceptionally well suited for the protection of assets. The common denominator of all models is that assets can be designated for a specific purpose.

Private Foundations for Secure Asset Protection

In 2009, Liechtenstein Foundation Law underwent a complete revision during which special emphasis was placed on the protection of foundation assets. The current foundation law differentiates between charitable and private foundations created, in particular, to safeguard and protect private wealth. A Liechtenstein foundation can be set up to follow several concurrent goals, pursuing both private as well as charitable purposes. A foundation can, in the form of a company foundation, participate in another company.

A declared goal of the foundation law reform was that a Liechtenstein foundation should be preserved as an instrument for succession planning and as a means for asset protection. By bringing their assets into a foundation, a settlor can achieve the goal of maintaining the estate for generations to come. When structuring the foundation, the settlor has the possibility to bind successors to certain conditions over many generations. This also facilitates the transfer of company shares to an appropriately constituted foundation, allowing the company to continue in the sense of its founder.

The advantages of asset protection in Liechtenstein foundation law became even more attractive with the new tax law of 2011. Foundations qualify as Private Asset Structures, if they solely administer the assets of private persons and do not undertake any commercial

activities. The tax laws, which follow the OECD and EU law guidelines, require that companies are subject to a comparatively low 12.5% income tax or a minimum tax of merely 1,800 Swiss Francs per annum.

Certain types of income are tax-free, e.g. dividends, independent of the amount or time, profits from the sale of participations, operating results abroad or foreign rent and leasing payments.

The Trust for the Protection of Assets

As early as 1926, the trust, although less known, was incorporated together with the Liechtenstein foundation into the Person and Company Law. Trust law also permits a large amount of flexibility in order to protect assets from potential risks, which is of particular importance for wealthy individuals who reside in instable political or economic countries. When a Liechtenstein trust is set up, a specially devised contract is signed between the settlor and the trustee. The assets are transferred to the trustee in favour of the beneficiaries.

As with the foundation, a trust can also protect a family enterprise from being fragmented. Because of its flexibility and diversity, the trust is currently gaining internationally more and more significance. The Liechtenstein trust is of particular interest due to its low taxation rate: If the administrative seat is based in Liechtenstein, the trust is only subject to a minimum tax of 1,800 Swiss francs per annum.

Regulatory Basis in Accordance with International OECD-Standards

Liechtenstein has seized the opportunity to transform its financial marketplace in the light of international demands to fight money laundering and terrorism as well as to achieve taxation transparency and information exchange. In the "Liechtenstein Declaration" of 2009, Liechtenstein emphasised the high value placed on the protection of justified claims to the right of privacy of its international clientele. At the same time, guarantees were given to cooperate more intensively with international efforts and to strengthen the role of the financial marketplace as a tax-conform location. In the meantime,

the OECD-standards on transparency and information exchange in tax matters have been implemented. A tax agreement as well as an accord on the implementation of FATCA have been concluded with the United States. An agreement on the Automatic Exchange of Information (AEOI) followed the anti-fraud agreement at EU level; this information exchange in tax matters is based on the agreement on the Automatic Exchange of Financial Account Information and the Multilateral Competent Authority Agreement (MCAA). In addition, OECD-conform tax agreements have been concluded with various other countries, and the network of bilateral double-taxation agreements steadily increases. The implementation law on the AEOI came into force on 1st January 2016, allowing the automatic exchange on tax matters to commence at the beginning of 2017.

AAA Rating after the Transformation of the Financial Marketplace

Liechtenstein has proved itself in the implementation of the OECD-standards not only as a trustworthy partner in the international community, but also by offering its clients the necessary legal and planning security. Through the measures taken in the transformation of the financial marketplace and the adoption of global standards, Liechtenstein provides its customers with an attractive environment that is based on legal certainty and stability, a wealth of experience developed over decades and a high quality of service. In addition to liberal company law, of great diversity, when compared internationally, there is also a very competitive tax system. Furthermore, Liechtenstein benefits from being integrated into the Swiss economic and financial system with the Swiss franc as a common currency and membership of the European Economic Area (EEA). In 2016, the international rating agency Standard & Poor's awarded Liechtenstein – because of the implementation of transparency and legal standards, in addition to the stability of the country – a AAA rating with a stable outlook.

admin@seeger.li
www.seeger.li

Leitfaden für den Schweizer Private Banker mit deutscher Kundschaft (6. Teil)



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

d) 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.

bb) Bedeutung in der Praxis

In den Privatbanken gehören derartige Geschäfte freilich nicht zum Zielbild des Geschäftsmodells und sind dementsprechend eher selten. Denn Privatanleger,

welche selbst bestimmte Wertpapiere herausuchen, finden regelmässig günstigere Möglichkeiten für Kauf und Verwahrung der Wertpapiere und suchen regelmässig auch nicht die typischen Dienstleistungen und Angebote einer Privatbank bzw. Präsenzbank. Gleichwohl kommen derartige Aufträge vor und daher wird diese Wertpapierdienstleistung auch so gut wie von allen Banken angeboten.

cc) WpHG-Bogen

Die Explorationspflicht ist bei dieser Geschäftsart eingeschränkt. So muss sich die Bank nicht nach den Anlagezielen und den finanziellen Verhältnissen, wohl aber nach den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden erkundigen, § 31 V Satz 1 WpHG. Weitere Vorgaben finden sich in § 31 V Sätze 3-5 WpHG und weitere Details zum Inhalt der Informationen in § 6 II WpDVerOV.

dd) 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. Die herrschende Meinung geht bei diesen davon aus, dass § 31 IX WpHG aufgrund einer sachgerechten Auslegung über den Wortlaut hinaus auch für § 31 V WpHG und damit auch für «gekorene» professionelle Kunden gilt.

e) Reines Ausführungsgeschäft

(«execution only»)

aa) «Legaldefinition»

Auch hier fehlt eine (echte) Legaldefinition. §31 VII WpHG normiert als *lex specialis* zu § 31 V WpHG, dass die Pflichten des § 31 V WpHG nicht gelten, wenn (vereinfacht ausgedrückt) die Bank «auf

Veranlassung des Kunden» Finanzinstrumente kauft und diese «nicht komplexe Finanzinstrumente» (insbesondere Aktien, Einzelheiten in § 7 WpDVerOV) sind.

bb) Bedeutung in der Praxis

Da aus der Gesetzesformulierung «auf Veranlassung des Kunden» herausgelesen werden könnte, dass jedwede Initiative vom Kunden ausgehen muss, und da dies in der Praxis schwierig darzulegen sein könnte, gibt es dieses reinrassige «execution only» bei Privatbanken und Präsenzbanken wohl selten. Diese Banken wenden regelmässig mindestens die Vorgaben des beratungsfreien Geschäfts an.

cc) WpHG-Bogen

Diese Geschäftsart hat die geringsten Fürsorgepflichten der Bank. Die Bank darf dabei tätig werden, ohne zuvor Kundenangaben eingeholt und qualifiziert zu haben.

2. Ausblick: Mifid II, PRIIPs

Die Finanzdienstleistungen Anlageberatung und Vermögensverwaltung dürften schon heute in Deutschland und der EU zu den am stärksten regulierten wirtschaftlichen Tätigkeiten gehören. Ab Januar 2018 kommen noch weitere Vorschriften hinzu, welche sich für das Private Banking insbesondere aus einer Richtlinie der EU ergeben, nämlich der mittlerweile allseits bekannten «Markets in Financial Instruments Directive» (Mifid II). Diese und weitere Regelungen sind am 12. Juni 2014 im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht worden, am 2. Juli 2014 in Kraft getreten und müssen von den EU-Mitgliedstaaten bis zum 3. Juli 2017 in nationales Recht umgesetzt und ab dem 3. Januar 2018 angewendet werden.

In Deutschland liegt mittlerweile ein Regierungsentwurf des zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes zur Umsetzung der Mifid II vor. Damit werden wesentliche Teile der Mifid II in deutsches Recht umgesetzt, insbesondere wird es ein stark verändertes WpHG geben. Eine der für deutsche Juristen echten Veränderungen dabei ist, dass die EU-Vorschrif-

Die Teile 1 bis 5 dieser Serie finden sich in den Ausgaben 2/2016, 3/2016, 4/2016, 1/2017 und 2/2017 von Private (s. Archiv auf www.private.ch).

ten nicht mehr vollständig in deutsches Recht überführt werden. Bisher konnte und kann man zur Klärung (fast) aller Rechtsfragen die deutschen Gesetze und Verordnungen zur Hand nehmen, um sich über die Anforderungen des Anlageberatungs- bzw. Vermögensverwaltungsgeschäftes zu informieren. Besonders hilfreich waren und sind hierbei die klassischen Hilfsmittel wie Kommentare und Bafin-Publikationen; damit können in aller Regel auch Zweifelsfragen geklärt werden.

Zukünftig ist das geltende Recht durch eine Stufenprüfung zu ermitteln: Auf einem sog. «Level 1» stehen die Texte der Mifid II und der Mifir (eine weitere neue Regelung mit Vorschriften z.B. zur Vor- und Nachhandelstransparenz, die aber als EU-Verordnung nicht umgesetzt wird, sondern direkt gilt). Auf einem «Level 2» finden sich sog. delegierte Rechtsakte der Europäischen Kommission sowie von der ESMA (europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) erlassene technische Durchführungs- und Regulierungsstandards (Regulatory Technical Standards (RTS) und Implementing Technical Standards (ITS)). Ergänzend kommen auf einem «Level 3» diverse Leitfäden der ESMA hinzu, und freilich gelten ebenfalls die deutschen Vorschriften im neuen WpHG bzw. der dazugehörigen Verordnung (WpDVerOV). Bis es zu diesem «Über- und Nebeneinander» einheitliche Nachschlagewerke geben wird, dürfte es eine Weile dauern, so dass die Anfangszeit sicherlich herausfordernd sein wird.

Die vorgenannten Regelungen werden Neuerungen im Bereich der Marktinfrastruktur, des Anlegerschutzes und der Compliance bzw. Unternehmensführung bringen. Für den Private Banker werden die stärksten Veränderungen in der Anlageberatung spürbar werden, von denen in der Folge nur einige besonders wichtige herausgegriffen werden sollen. Diese Veränderungen werden auch und gerade im Umfeld des traditionellen Schweizer Private Banking mit deutschen Kunden spürbar werden.

a) Aufzeichnungspflicht

Ein Beispiel hierfür ist die zukünftig geltende Aufzeichnungspflicht der telefonischen und elektronischen Kommunikation mit Bezug zu Kundenaufträgen, sowie

deren Archivierung über fünf bis sieben Jahre. Unabhängig von den technischen Schwierigkeiten könnte diese von den Kunden als störend für die Vertraulichkeit des persönlichen Gesprächs empfunden werden.

b) Kostentransparenz

Ebenfalls weitreichend ist die Einführung einer neuen Kostentransparenz im Kontext der Empfehlung von Finanzinstrumenten. Die Bank muss dann rechtzeitig vor Geschäftsabschluss (ex ante) über die (ggf. geschätzten) Kosten des Produktes bzw. der Dienstleistung informieren. Zudem muss die Bank nach Geschäftsabschluss (ex post) über die tatsächlich angefallenen Kosten informieren. Zu beiden Zeitpunkten ist sowohl in absoluten Beträgen, als auch in Prozent zu informieren.

c) Product Governance

Eine weitere Neuerung ist die sog. Product Governance, die sowohl den Hersteller, als auch den Vertreiber verpflichtet, einen «Zielmarkt» festzulegen bzw. zu berücksichtigen. In Deutschland gibt es Versuche der verschiedenen Branchenverbände, einen einheitlichen Standard bei der Festlegung des Zielmarktes zu definieren, der sich aus sechs Kriterien zusammensetzen könnte: Bedürfnisse des Kunden, Kenntnisse und Erfahrungen, Kundenkategorie, Ziele des Kunden, Risikobewertung des Finanzinstrumentes und die Verlusttragfähigkeit des Kunden.

d) Zuwendungen

Im Weiteren wird es eine Einschränkung von Provisionen bei der Anlageberatung geben. Vereinfacht ausgedrückt muss dem Kunden ein echter Mehrwert geboten werden, andernfalls ist die Annahme von Zuwendungen nicht mehr zulässig. In der Vermögensverwaltung wird sogar ein hartes Verbot von Zuwendungen eingeführt. Angenommene Zuwendungen sind so schnell als möglich an den Kunden auszukehren, zudem müssen die Kunden über diese Zuwendungen informiert werden.

e) Angemessenheit und Geeignetheit

Im Bereich der Angemessenheit und Geeignetheit von Wertpapierdienstleistungen bei der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung kommt es ebenfalls

zu Neuerungen. So muss die Bank zusätzlich Informationen über die Verlusttragfähigkeit einholen. Dem Anleger muss vor der Ausführung des Geschäfts eine Geeignetheitserklärung zur Verfügung gestellt werden, sie wird das bisherige deutsche Beratungsprotokoll ersetzen. Die Geeignetheitserklärung soll die erbrachte Beratung nennen sowie erläutern müssen, wie sie auf die Präferenzen, Anlageziele und die sonstigen Merkmale des Kunden abgestimmt wurde. Damit wird es das deutsche Beratungsprotokoll zukünftig in der EU geben.

f) Berichterstattung

Bei der Wertpapierdienstleistung Vermögensverwaltung erweitert die Mifid II die Berichterstattungspflichten an die Kunden. So sind diese zukünftig vierteljährlich statt halbjährlich zu informieren, auch muss zukünftig eine Erklärung zur Geeignetheit der Anlage enthalten sein. Ebenfalls neu ist die Pflicht der Bank, den Kunden bei einem Verlust von 10% des Portfoliowertes zu unterrichten, bislang ist eine individuelle Vereinbarung der Verlustschwelle möglich.

g) Qualifizierung der Mitarbeiter

Die Anforderungen an das Wissen und die Fähigkeiten der Mitarbeiter werden durch die Mifid II nochmals erhöht. Die ESMA hat hierfür Details festgelegt, der Nachweis ist durch geeignete Qualifikationen zu erbringen. Zudem ist eine fortlaufende Überprüfung vorgeschrieben.

h) PRIIPs (Basisinformationsblätter)

Am 12. April 2017 wurde die delegierte Verordnung EU 2017/653 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products, PRIIPs) veröffentlicht. Neben der Bereitstellung einer Mustervorlage konkretisiert die Verordnung den Inhalt und die Darstellung des Basisinformationsblattes. Das Basisinformationsblatt wird das deutsche Informationsblatt nach § 31 IIIa WpHG in seinem Anwendungsbereich ersetzen, das deutsche Dokument ist also subsidiär zum Basisinformationsblatt.

tobias.fischer@

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

Medienpreis für Finanzjournalisten 2017

Am 21. Juni 2017 hat Private zum 16. Mal den Medienpreis für Finanzjournalisten verliehen. In Frage kamen Artikel und Sendungen in deutscher, englischer oder französischer Sprache, die sich mit Bank- und Finanzfragen, Versicherungen, Vorsorge und Pensionskassen oder Steuer- und Fiskalpolitik befassten. Mögliche Genres umfassten Berichte, Features, Reportagen, Dokumentationen, Ratgeber- und Servicebeiträge sowie Kommentare. Das Preisgeld betrug Fr. 50'000.–.

Gewinner 2017 (Vollständige Artikel, Links und Laudationes auf private.ch)

1. Preis Print	Jan Willmroth, Süddeutsche Zeitung: Das Konto denkt mit
1. Preis TV	Stefan Jäger, ARD (Hessischer Rundfunk), Plusminus: Wo landet das viele EZB-Geld?
Ehrenpreis Print	Peter Manhart, Carla Palm (Team Handelszeitung): Wöchentliches Dossier «Invest»
Ehrenpreis Print	Valentin Ade, Finanz und Wirtschaft: Too big to fail in den Kantonen
Ehrenpreis TV	Liz Horowitz, Andreas Kohli, Barbara Lüthi, Hedwig Bähler (Team SRF Eco): Grenzen der Globalisierung
Ehrenpreis Radio	Klaus Uhrig, Bayerischer Rundfunk: Es werde Geld – Wie aus Nichts alles wird

Nominierte 2017

Simon Book, Wirtschaftswoche: Bundesbank-Präsident Jens Weidmann; Harry Büsser, Bilanz: Mr. Billion / Vanguard; Katharina Deuber, NZZ Format / SRF 1: Das Ende vom Bargeld? Christoph Gisiger, Finanz und Wirtschaft: Das grosse Geheimnis um das Gold; Liz Horowitz, SRF Eco: AIA – Schlupflöcher für Steuerbetrüger; Dr. Gerald Hosp, NZZ: Der grosse Knall am Londoner Finanzplatz; Sönke Iwersen, Handelsblatt: Der chinesische Prinzling; Jan-Keno Janssen, c't Magazin für Computertechnik: Bye-bye Bargeld; Ruedi Keller, Finanz und Wirtschaft: Das globale Regulierungsprojekt stösst an Grenzen; Andreas Kröner, Reuters: Frankfurts Frust mit Börsenhochzeiten; Marc Neller, Welt am Sonntag: Die Jäger der verlorenen Schätze; Markus Städeli, NZZ am Sonntag: Versinkt die Welt in Schulden? Tobias Bossard, Patrizia Laeri, Martin Stucki (Team SRF Börse): Wie ticken die Chefs?; Simon Book, Malte Fischer, Saskia Littmann, Miriam Meckel, Sven Prange, Dieter Schnaas (Team Wirtschaftswoche): König ohne Land – EZB-Chef Mario Draghi

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)
1. Preise 2014	Philippe Béguelin, Mark Dittli, Christoph Gisiger, Tina Haldner, Ruedi Keller, Tommaso Manzin, Andreas Neinhaus, Clifford Padevit, Alexander Trentin (Team Finanz und Wirtschaft) Michael Rasch (NZZ) / Markus Städeli (NZZ am Sonntag) / Katharina Deuber (SRF Eco) Martin Vetterli und Bernhard Raos (Beobachter) / Samuel Emch (Radio SRF Trend) Pasquale Ferrara, Charlotte Michel, Christian Schürer, Wolfgang Wettstein, Ueli Schmezer (Team Kassensturz)
1. Preise 2015	Monica Hegglin (Finanz und Wirtschaft) / Hansjürg Zumstein (SRF TV) Peter Bohnenblust, Claude Baumann, Michael Sicker, Peter Hody, Samuel Gerber, Frédéric Papp, Christoph Meier, Ursula Bohnenblust, Antonio Prosperati, Daniel Schwenger (Team Finews)
1. Preise 2016	Michael Ferber, Claudia Gabriel, Werner Grundlehner, Christof Leisinger, Anne-Barbara Luft, Michael Rasch, Michael Schäfer, Eugen Stamm (Team NZZ: Wöchentliches Dossier «Geldanlage und private Finanzen») Jean François Tanda, SRF Eco

18.03.2017

Samstag, 18. März 2017, Nr. 65 - 65. Jahrgang

SAKSTAGSZAHL Das Konto denkt mit

Es hat gedaut, bis die künstliche Intelligenz der Finanzindustrie erreichte, jetzt aber schlägt sie mit voller Wucht... und intelligenten Maschinen verändern Banken, Dienstleister, Jobprofile - und alle in den Kunden



VON JAK WELLSCHER
Künstliche Intelligenz (KI) ist ein Begriff, der in den letzten Jahren immer häufiger verwendet wird. Doch was ist KI eigentlich? In der Informatik bezeichnet KI die Fähigkeit einer Maschine, Aufgaben zu lösen, die normalerweise menschliche Intelligenz erfordern...

In der Geldanlage sind KI-Mechanismen immer wichtiger
Bis jetzt ist das Thema Künstliche Intelligenz in der Geldanlage eher ein Randthema. Doch in den letzten Jahren hat sich das geändert. Immer mehr Banken und Anlageberater setzen auf KI-Mechanismen, um ihre Kunden besser zu beraten...

Die Gegenwart Finanzkorporate investieren Milliarden in künstliche Intelligenz Die Zukunft Der größte Umsatz in der Branche soll der Erlös aus der Entwicklung der Bankwesen Die Wirkung Eine beschleunigte Zusammenschmelzung der Welt des Geldes

Das ist die Frage, die sich jeder Anleger stellen sollte: Wie wird die Zukunft der Geldanlage aussehen? Die Antwort lautet: Künstliche Intelligenz wird eine immer größere Rolle spielen. Banken investieren Milliarden in KI, um ihre Prozesse zu optimieren und ihre Kunden besser zu verstehen...

PERSONALIEN

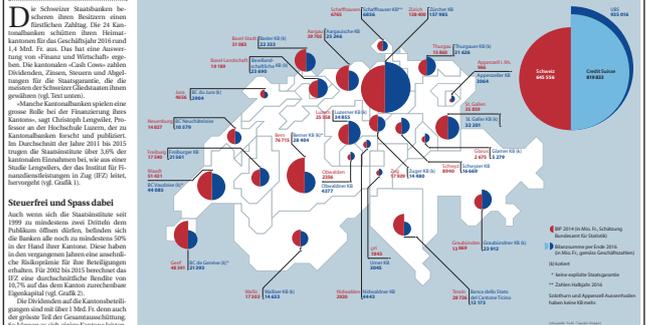
ausgezeichnete Banker
Markus W. Müller, 46, ist ein Banker, der sich für die Zukunft der Geldanlage interessiert. Er hat eine lange Erfahrung in der Branche und ist ein Experte für KI-Mechanismen...

Nebener Chefdeputat

George Ochsenknecht, 48, ist ein Banker, der sich für die Zukunft der Geldanlage interessiert. Er hat eine lange Erfahrung in der Branche und ist ein Experte für KI-Mechanismen...

Finanz Too big to fail in den Kantonen

SCHWEIZ Die Kantonalbanken schützen für 2016 rund 14 Mrd. Fr. an Stände aus. Nur einer bildet aber Reserven für die Rettung seines Instituts.



Bei 12 der 26 Kantonalbanken ist die Bilanz grösser als die Wirtschaftsleistung des Kantons. In Appenzell Aargau ist die Bilanz sogar dreimal grösser als die kantonale BIP.

Steuern und Spass dabei

Nach einem Jahr, das für die Steuerindustrie 1999 zu einem Rekordjahr wurde, sind die Steuern in der Schweiz wieder auf dem Vormarsch. Die Kantonalbanken sind dabei ein wichtiger Akteur...

Das Wichtigste

Kantonalbanken sind für die Kantone ein wichtiger Bestandteil. Sie sind für die Finanzierung der Kantone verantwortlich und spielen eine wichtige Rolle in der Wirtschaft...

Die verschwundenen Banken

Zwar kam es noch nie so weit, dass ein Kanton vollständig in den Staat übergegangen ist. Doch in der Schweiz gibt es immer noch Banken, die in den letzten Jahren verschwunden sind...

Finanzierung zum Träumen

Nur die Kantonalbanken in Bern, Genève und Valais haben kein explizites Statut. Das ändert aber nichts daran, dass diese Kantone - zumal die Hauptstädte - in der Schweiz eine wichtige Rolle spielen...

Die Kantonalbanken

Table with 2 columns: Kanton, Bilanzsumme (in Mrd. CHF) for 2015 and 2016.

Die Kantonalbanken

Table with 2 columns: Kanton, Bilanzsumme (in Mrd. CHF) for 2015 and 2016.

Bezahlte Garantie

Table with 2 columns: Kanton, Zahl der Bezahlten Garantien (in Tausend).

Handelszeitung | 7. Juli 2016

west

SHORTLIST Buy Alphabet, Buy Procter & Gamble, Buy Roche. Includes small charts and text for each stock recommendation.

Kinder, Kinder

Vorsorge Wer richtig für den Nachwuchs vorsorgen möchte, hat viele Optionen. Worauf Eltern achten müssen.

Carla Palm und Peter Hämmerli
Genetik Philip Goss, Erziehungswissenschaftler an der Universität Zürich, ist ein Experte für die Zukunft der Geldanlage. Er hat eine lange Erfahrung in der Branche und ist ein Experte für KI-Mechanismen...

22

RENDITE UND SOZIALES WISSEN

Wie man Rendite und soziales Wissen in der Geldanlage kombiniert.

George Ochsenknecht, 48, ist ein Banker, der sich für die Zukunft der Geldanlage interessiert. Er hat eine lange Erfahrung in der Branche und ist ein Experte für KI-Mechanismen...

Die vollständigen Artikel und die Links zu den TV- und Radiosendungen sowie die Pressemappe mit den Laudationen finden sich auf private.ch

«Nicht nur die Fächer der Schule in den Blick haben»

Philip Goss, Erziehungswissenschaftler an der Universität Zürich, ist ein Experte für die Zukunft der Geldanlage. Er hat eine lange Erfahrung in der Branche und ist ein Experte für KI-Mechanismen...

«Emotionale und soziale Fähigkeiten der Kinder investieren»

Philip Goss, Erziehungswissenschaftler an der Universität Zürich, ist ein Experte für die Zukunft der Geldanlage. Er hat eine lange Erfahrung in der Branche und ist ein Experte für KI-Mechanismen...

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



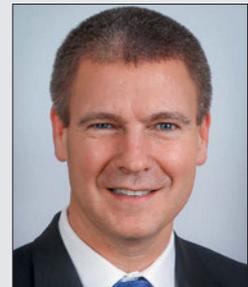
Stephan Blohm

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



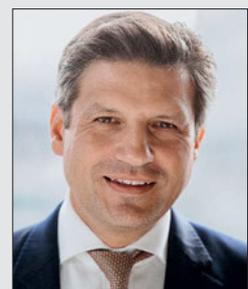
Cosimo Schwarz
Geschäftsführer
Schwarz & Partner Finanzkonsultenten AG
finanzkonsultenten.ch



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.

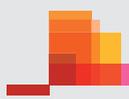
AVADIS

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

Juryporträts

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.

ATAG Advokaten AG

Als junge Wirtschafts- und Steuerkanzlei verfolgen die ATAG Advokaten für ihre nationale und internationale Klientschaft einen One-Stop-Shop-Ansatz mit umfassender Beratung und Vertretung in sämtlichen Bereichen des Privat-, Steuer- und Wirtschaftsrechts. Neben fundierter juristischer Ausbildung und Praxiserfahrung verfügt das Team über die notwendige Erfahrung in der Wirtschaft – durch Tätigkeiten in weltweit führenden Unternehmen, Verwaltungsratsmandate und umfassende Zusatzausbildungen. In der Zusammenarbeit mit ihren Kunden stehen Loyalität, Vertrauen, Diskretion und Unabhängigkeit an erster Stelle. Denn die Werte der jungen Anwaltskanzlei gründen in einer bereits 100jährigen Unternehmenskultur: Die ATAG Advokaten AG hat ihr Fundament in der 1917 in Basel entstandenen ATAG Allgemeine Treuhand AG. Diese hatte das Ziel, ein unabhängiges Corporate Family Office in den Bereichen Recht und Steuern zu schaffen und sich dazu verschrieben, mit Engagement und Einfühlungsvermögen auf die individuellen Bedürfnisse ihrer Kundschaft einzugehen. Genau für diese Werte stehen heute auch die fünf Partner der ATAG Advokaten AG ein.

atag-law.ch

Avadis Vorsorge AG

Avadis ist seit 1999 eine führende Anbieterin für integrierte Dienstleistungen in der beruflichen Vorsorge. Sie übernimmt als Generalunternehmerin alle operativen Tätigkeiten – von der Geschäftsführung über die Versichertenadministration bis zur Vermögensanlage. Das Unternehmen beschäftigt rund 120 Vermögens- und Vorsorge-spezialisten und führt mit der Avadis Anlagestiftung die grösste von Banken und Versicherungen unabhängige Anlageplattform für Vorsorgeeinrichtungen in der Schweiz. Insgesamt verwaltet die Avadis Anlagestiftung rund 10 Mrd. Franken für über 100 institutionelle Anleger. Mit der AFIAA Anlagestiftung, die Direkteigentum an ausländischen Immobilien im Wert von 1,5 Mrd. Franken hält, hat Avadis 2014 ihr Portfolio von Anlageinstrumenten ergänzt. Über die Gemini Sammelstiftung, die 26'000 Versicherte von mehr als 300 Vorsorgewerken betreut, werden weitere 4,2 Mrd. Franken verwaltet. Für private Anleger bietet Avadis ein einfaches Angebot aus sieben kostengünstigen Anlagefonds. Zudem beraten unabhängige Finanzplanungsexperten ganzheitlich zu Vorsorge, Steuern und Finanzen.

avadis.ch / gemini-sammelstiftung.ch / afiaa.com

Bank Linth

Die Bank Linth ist mit 19 Standorten und einem Geschäftsvolumen von rund 12,5 Mrd. Franken die grösste Regionalbank der Ostschweiz. Mit einem zukunftsweisenden, auf die persönliche Beratung ausgerichteten Geschäftsstellenkonzept ist sie in den fünf Regionen Linthgebiet, Zürichsee, Sarganserland, Ausserschwyz und Winterthur vertreten. Die Bank Linth ist an der SIX Swiss Exchange kotiert (Symbol: LINN). Sie befindet sich im Besitz ihrer Mehrheitsaktionärin, der Liechtensteinischen Landesbank AG (LLB), sowie weiterer rund 10'500 überwiegend in der Region wohnhafter Aktionäre.

banklinth.ch

Bank Vontobel AG

Vontobel hat sich zum Ziel gesetzt, die dem Unternehmen anvertrauten Kundenvermögen langfristig zu schützen und zu mehren. Spezialisiert auf das aktive Vermögensmanagement und massgeschneiderte Anlagelösungen berät Vontobel verantwortungsvoll und vorausschauend. Dabei ist man der Schweizer Qualität und Leistungsstärke verpflichtet. Die Eigentümerfamilie steht mit ihrem Namen seit Generationen dafür ein. Vontobel waren per 31.12.2016 Kundenvermögen in Höhe von über 195 Mrd. Franken anvertraut. Weltweit erbringen rund 1'700 Mitarbeitende erstklassige und massgeschneiderte Dienstleistungen für international ausgerichtete Kunden. Die Namenaktien der Vontobel Holding AG sind an der SIX Swiss Exchange kotiert. Die Familien Vontobel und die gemeinnützige Vontobel-Stiftung besitzen die Aktien- und Stimmenmehrheit.

vontobel.com

BDO

BDO ist eine der führenden Wirtschaftsprüfungs-, Treuhand- und Beratungsgesellschaften der Schweiz. Mit 33 Niederlassungen verfügt BDO über das dichteste Filialnetz der Branche. Nähe und Kompetenz gelten bei BDO als wichtige Voraussetzung für eine erfolgreiche und nachhaltige Kundenbeziehung. BDO prüft und berät Unternehmen aus Industrie- und Dienstleistungsbereichen; dazu gehören KMUs, börsenkotierte Firmen, öffentliche Verwaltungen und Non-Profit-Organisationen. Für die international ausgerichtete Kundschaft wird das weltweite BDO-Netzwerk in über 150 Ländern genutzt. BDO AG, mit Hauptsitz in Zürich, ist die unabhängige, rechtlich selbständige Schweizer Mitgliedsfirma des internationalen BDO-Netzwerks mit Hauptsitz in Brüssel.

bdo.ch

BlackRock / iShares

BlackRock ist ein weltweit führender Anbieter von Investmentmanagement, Risikomanagement und Beratung von institutionellen Anlegern. Per 31.12.2016 verwaltete die Gesellschaft ein Vermögen von 5,1 Billionen US\$. BlackRock hilft Kunden, ihre finanziellen Ziele zu erreichen und Herausforderungen zu meistern. Dazu bietet die Gesellschaft ein breites Spektrum an Produkten an, das Vermögensverwaltungsmandate, Publikumsfonds, iShares® (börsengehandelte Indexfonds) und andere gepoolte Investmentvehikel umfasst. Zudem bietet BlackRock über BlackRock Solutions® einer breiten Schar institutioneller Kunden Risikomanagement, strategische Beratung und Investmentssystemlösungen an. BlackRock hat seinen Stammsitz in New York City, USA. Das Unternehmen beschäftigt per 31.12.2016 rund 13'000 Mitarbeiter in mehr als 30 Ländern. Damit verfügt es über eine bedeutende Präsenz in den wichtigsten Märkten weltweit, von Nord- und Südamerika über Europa, Asien und Australien bis zum Nahen Osten und Afrika.

www.blackrock.com / www.blackrockblog.com

[@blackrock_news](http://www.linkedin.com/company/blackrock)

Columbia Threadneedle Investments

Columbia Threadneedle Investments ist eine führende globale Vermögensverwaltungsgruppe. Per 31.12.2016 verwaltete das Unternehmen 467 Mrd. US\$ für institutionelle und private Anleger sowie Unternehmen weltweit. Columbia Threadneedle Investments beschäftigt mehr als 2'000 engagierte Mitarbeiter, darunter über 450 Investmentexperten, in 19 Ländern, von Nordamerika bis Europa und vom Nahen Osten bis Ostasien. Das Unternehmen verfügt insbesondere über globale Investmentexpertise in Aktien, Anleihen, alternativen Anlagen und Asset-Allocation-Lösungen. Das Mutterhaus ist die amerikanische Ameriprise Financial USA. In der Schweiz ist Columbia Threadneedle Investments mit Niederlassungen in Zürich und Genf präsent.

columbiathreadneedle.ch

Credit Suisse AG

Die 1856 gegründete Credit Suisse verfügt heute über eine globale Reichweite mit Geschäftsaktivitäten in ca. 50 Ländern und 47'000 Mitarbeitenden aus über 150 verschiedenen Nationen. Dank der globalen Präsenz kann sie geografisch ausgewogene Ertragsströme und Netto-Neugelder generieren und Wachstumschancen ergreifen, wo auch immer sie sich ergeben. Die CS betreut ihre Kunden in drei regional ausgerichteten Divisionen: Swiss Universal Bank, International Wealth Management und Asia Pacific. Diese regionalen Geschäftsbereiche werden von zwei weiteren auf das Investment Banking spezialisierten Divisionen unterstützt: Global Markets und Investment Banking & Capital Markets. Die Strategic Resolution Unit konsolidiert zudem die verbleibenden Portfolios aus den ehemaligen nicht strategischen Einheiten zuzüglich zusätzlicher Geschäftsbereiche und Positionen, die nicht mehr zur neuen strategischen Ausrichtung passen. Die Divisionen arbeiten eng zusammen, um mit innovativen Produkten und einer massgeschneiderten Beratung ganzheitliche Finanzlösungen anzubieten.

credit-suisse.com

Family Office 360grad AG

Die Family Office 360grad AG wurde 2016 in Stans/Nidwalden von Unternehmern für Unternehmer gegründet. Die Erfahrung und Expertise des geschäftsführenden Gesellschafters Thomas Zenner aus seiner langjährigen Tätigkeit als Verantwortlicher für bankabhängige Family Offices in Deutschland und der Schweiz spiegeln sich dabei wider: Nur ein wirklich von Banken unabhängiges Family Office kann nachhaltig, transparent und neutral Familienunternehmer umfassend betreuen. Die Gründer sind überzeugt, dass die Beratung komplexer Vermögen, insbesondere der von Familienunternehmern, mit all ihren Facetten und persönlichen Prioritäten in die Hände vertrauensvoller, unabhängiger und erfahrener Berater gehört, die über den Tellerrand des Bankgeschäfts hinausschauen und einzig ihren Mandanten verpflichtet sind. Auf Vermögensverwaltung verzichtet die Family Office 360grad AG bewusst; dies ist nicht Aufgabe eines unabhängigen Family Office. Mit der Gründung wurden auch alle bestehenden nationalen und internationalen Netzwerke integriert.

familyoffice-360grad.ch

Helvetia Versicherungen

Helvetia Versicherungen ist eine qualitätsorientierte Allbranchenversicherung mit über 150 Jahren Erfahrung. Sie zählt zu den führenden Versicherungsunternehmen in der Schweiz. Ob private oder berufliche Vorsorge, ob Schadenversicherung oder Hypothek: Helvetia bietet massgeschneiderte Vorsorge- und Versicherungslösungen für die verschiedensten Absicherungsbedürfnisse von Privatpersonen und Unternehmen. Über 80 Geschäftsstellen ermöglichen eine kompetente, persönliche Beratung vor Ort. Auch über verschiedene Online-Kanäle, Broker und Vertriebspartner wie Raiffeisen und Swisscanto bietet Helvetia Zugang zu ihren Produkten und Dienstleistungen. Neben dem Heimmarkt Schweiz ist Helvetia in Deutschland, Österreich, Italien, Frankreich und Spanien sowie für massgeschneiderte Specialty-Lines-Deckungen weltweit tätig. Rund 6'500 Mitarbeitende betreuen über 5 Mio. Kunden. 2016 wurde ein Prämienvolumen von 8,5 Mrd. Franken erwirtschaftet.

helvetia.ch

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.com

Leysinger Tax & Finance Consultants Ltd.

Die Leysinger Tax & Finance Consultants Ltd. (vormals Legatex Advisors) ist eine Steuerberatungsgesellschaft in Zürich mit einer Zweigniederlassung in Solothurn. Ihre Stärken: Steuerplanungen im In- und Ausland für natürliche und juristische Personen; Betreuung komplizierter nationaler und internationaler Steuermandate; Unternehmensumstrukturierungen (Abspaltungen, Fusionen und Vermögensübertragungen), insbesondere Regelungen der damit entstehenden steuerlichen Fragen; nationale und internationale Steuerberatung für natürliche und juristische Personen; Erstellen von Vermögensverwaltungsstrukturen für Privatpersonen im In- und Ausland (alles nach den neusten Richtlinien der OECD); Behandlung nationaler und internationaler Steuerprobleme; Beratung in Nachfolgeregelungen von Familienbetrieben (insbesondere steuerliche Fragen); Betreuung komplizierter Mehrwertsteuer-Mandate.

michael@leysinger.tax / leysinger.tax

Median

Seit 2006 versteht sich Median als verbindendes Element zwischen den Anforderungen der Kunden und den gesetzlichen sowie aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen. Median bietet Dienstleistungen rund um die Strukturierung und Administration von regulierten Kapitalanlagevehikeln für institutionelle Investoren, Asset Manager und Vermögensverwalter. Durch die genaue Kenntnis des aufsichtsrechtlichen Umfelds der Anleger (Kreditwesengesetz / Bankenaufsicht, Anlageverordnung, Solvency II, Versicherungsaufsichtsgesetz, Stiftungsaufsicht, betriebliche Altersvorsorge) kann Median passgenaue Lösungen zur Deckung des individuellen Kundenbedarfs aus einer Hand anbieten. Kunden schätzen die Kombination von individueller und persönlicher Betreuung mit der Flexibilität eines inhabergeführten Unternehmens, das die Qualität eines grossen, breit aufgestellten Anbieters hat. Mit Standorten in Deutschland, Luxemburg und der Schweiz versteht sich Median als europäischer Finanzdienstleister und betreut mit seinen Partnern rund 900 Mio. Euro.

median-group.com

Notenstein La Roche Privatbank AG

Notenstein La Roche steht für ganzheitliche, langfristig angelegte und individuelle Vermögensverwaltung für Privatpersonen auf höchstem Niveau – auf typisch schweizerische Art und Weise. Expertise und Tradition vereinen sich in der persönlichen und umfassenden Beratung. Bei Notenstein La Roche wird Wert gelegt auf fundierte Analysen und den persönlichen Dialog mit den Kunden – stets persönlich greifbar und auf Augenhöhe. Geopolitische und gesellschaftliche Entwicklungen werden genau beobachtet und ihre Auswirkungen auf die Kunden individuell diskutiert. Immer mit dem Ziel, die besten Entscheidungen für deren persönlichen Bedürfnisse zu treffen. Mit 20 Mrd. Franken verwalteten Vermögen gehört das Bankhaus zu den führenden Privatbanken der Schweiz. Die Raiffeisen Schweiz Genossenschaft ist alleinige Eigentümerin. Die vorwiegend Schweizer Kundschaft wird an 13 Standorten in der ganzen Schweiz von rund 400 Mitarbeitern persönlich betreut.

notenstein-laroch.ch

PSP Swiss Property

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt rund 160 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.info

PwC Schweiz

Der Zweck von PwC ist es, das Vertrauen in der Gesellschaft weiter auszubauen und wichtige Probleme zu lösen. PwC ist ein Netzwerk von Mitgliedsfirmen in 157 Ländern mit über 223'000 Mitarbeitern. Diese setzen sich dafür ein, mit Dienstleistungen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Rechts- und Steuerberatung, Wirtschaftsberatung sowie Digital Services einen Mehrwert für die Wirtschaft und insbesondere für die Unternehmen zu bieten. Bei PwC Schweiz arbeiten daran über 3'000 Mitarbeiter und Partner an 14 verschiedenen Standorten in der Schweiz und 1 in Liechtenstein. «PwC» bezieht sich auf das PwC-Netzwerk und/oder eine oder mehrere seiner Mitgliedsfirmen. Jedes Mitglied dieses Netzwerks ist ein separates Rechtssubjekt. Nähere Angaben dazu: www.pwc.com/structure.

www.pwc.ch

Schwarz & Partner Finanzkonsulenten AG

Schwarz & Partner Finanzkonsulenten AG ist ein von mehreren Partnern geführtes Finanzdienstleistungsunternehmen. Die Kernkompetenzen des von Banken und Versicherungen unabhängigen Unternehmens liegen in der Finanz- und Pensionierungsplanung, der Steuer- und Nachlassplanung, der Unternehmensnachfolge, der Immobilienfinanzierung, der Vermögensverwaltung und im Treuhandbereich. Zu den Kunden zählen insbesondere Ärzte, Zahnärzte, Unternehmer, Geschäftsleitungsmitglieder, Akademiker sowie vermögende Privatpersonen und Familien, aber auch Unternehmen, Kliniken und Arztpraxen. Die Stärken des Unternehmens liegen in der unabhängigen, umfassenden und ganzheitlichen Finanzplanung. Dank dem weitreichenden Netzwerk sowie der Möglichkeit, auf namhafte Finanzpartner und Spezialisten zurückgreifen zu können, wird auch die vollumfängliche und nachhaltige Betreuung «aus einer Hand» jederzeit gewährleistet.

finanzkonsulenten.ch

Schweizerische Bankiervereinigung

Die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) ist der Spitzenverband des Schweizer Finanzplatzes. Hauptzielsetzung ist die Beibehaltung und Förderung optimaler Rahmenbedingungen im In- und Ausland für den Finanzplatz Schweiz. Die SBVg vertritt dafür die Interessen der Banken gegenüber den Behörden in der Schweiz und im Ausland und fördert das weltweite Image des Finanzplatzes Schweiz. Zusätzlich wird die Selbstregulierung in Absprache mit Regulatoren weiterentwickelt und die Ausbildung sowohl des Nachwuchses als auch der Bankkader gefördert. Die SBVg wurde 1912 in Basel als Verein gegründet und zählt heute 296 Mitgliedsinstitute und circa 11'700 Einzelmitglieder. Die Geschäftsstelle in Basel hat rund 55 Vollzeitstellen.

swissbanking.org

Seeger Advokatur / ArComm / 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.

seeger.li

Swiss Funds & Asset Management Association Sfama

Die 1992 mit Sitz in Basel gegründete Swiss Funds & Asset Management Association Sfama ist die repräsentative Branchenorganisation der Schweizer Fonds- und Asset-Management-Wirtschaft. Ihr Mitgliederkreis umfasst alle wichtigen schweizerischen Fondsleitungen, zahlreiche Asset Manager sowie Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen. Zudem gehören ihr zahlreiche weitere Dienstleister an, die im Fonds- und Asset Management tätig sind. Die Sfama ist aktives Mitglied der europäischen Investmentvereinigung European Fund and Asset Management Association (Efama) in Brüssel und der weltweit tätigen International Investment Funds Association (IIFA) in Montreal.

sfama.ch

UBS AG

Seit mehr als 150 Jahren betreut UBS private, institutionelle und Firmenkunden weltweit ebenso wie Retailkunden in der Schweiz. Ihre Geschäftsstrategie konzentriert sich auf ihre starke Position als globaler Wealth Manager sowie als führende Universalbank in der Schweiz – ergänzt durch Global Asset Management und die Investment Bank – und ist auf Kapitaleffizienz und Geschäftsfelder ausgerichtet, die ausgezeichnete strukturelle Wachstumschancen und Ertragsaussichten bieten. UBS hat ihren Hauptsitz in Zürich und ist in mehr als 50 Ländern und an allen wichtigen Finanzplätzen mit Niederlassungen vertreten. Die Bank beschäftigt weltweit circa 60'000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Rund 35% der Mitarbeiter sind in Amerika, 36% in der Schweiz, 17% im Rest Europas, dem Nahen Osten und Afrika und weitere 12% im asiatisch-pazifischen Raum tätig. UBS ist eine Aktiengesellschaft. UBS Group AG ist die Holding-Gesellschaft des UBS-Konzerns. Die Bank gliedert sich in die 5 Unternehmensbereiche Wealth Management, Wealth Management Americas, Investment Bank, Global Asset Management und Retail & Corporate sowie das Corporate Center.

ubs.com

VP Bank AG

Die VP Bank AG wurde 1956 gegründet und gehört mit rund 800 Mitarbeitenden 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 anspruchsvolle Privatpersonen und Intermediäre und verwaltet rund 42 Mrd. Franken. 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, erstklassige Investmentlösungen. Die VP Bank ist an der Schweizer Börse SIX kotiert und hat von Standard & Poor's ein «A-»-Rating mit positivem Ausblick. Die Bank verfügt über eine solide Bilanz und Eigenmittelausstattung. Ihre Ankeraktionäre sind langfristig ausgerichtet und garantieren dadurch Kontinuität, Unabhängigkeit sowie Nachhaltigkeit.

vpbank.com

Private

Das Geld-Magazin Private wurde 1999 gegründet. Die Zeitschrift erscheint 4 Mal pro Jahr. Die Auflage liegt bei 35'700 Exemplaren. Herausgeber ist der AAA Publications Verlag in Schaffhausen.

private.ch

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?

* Mäntel, Jacken, Krägen, Mützen 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 nachhaltig produziertem Papier und ohne Atomstrom.

PSP Swiss Property AG

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt rund 160 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

Ausbrechen aus dem «3a-Gefängnis»



Von Dr. Gérard Fischer
Inhaber Fischer Horizon AG

Verschiedene Medien warnen in der letzten Zeit vor einem «3a-Gefängnis», monieren «mittelmässige 3a-Fonds» oder beklagen sich über hohe Gebühren. Dadurch verunsichern sie Sparer, die deshalb vielleicht nichts tun und so Rendite verschenken. Wenn man jedoch ein paar wenige Grundsätze beachtet, kann man einiges an Geld sparen und sein Alterseinkommen aufbessern.

1. *Ab einem Jahreseinkommen von 75'000 Franken lohnt sich die 3. Säule fast immer:* Wenn Sparer in die 3. Säule einzahlen, können sie den einbezahlten Betrag von den Steuern abziehen. Auch die Erträge und das Vermögen werden nicht besteuert; erst die Kapitalauszahlung unterliegt einer Besteuerung (allerdings zu einem tieferen Steuersatz). Die eingesparten Steuern führen zu einer unschlagbaren «garantierten» Rendite. Wie gross die Ersparnis in der 3. Säule effektiv ist, hängt vom Grenzsteuersatz ab. Dieser liegt für Ehepaare (ausser in Genf und Zug) bzw. Alleinstehende ab einem Jahreseinkommen von 75'000 Franken bei mindestens 15 bzw. 20% und steigt für höhere Einkommen rasch auf bis zu 40 bzw. 42%.

2. *Höhere Zinsen:* In der 3. Säule bezahlen die meisten Banken einen Jahreszins von 0,3% oder mehr. Das ist nicht viel, aber immerhin noch besser als bei einem normalen Sparkonto. Sparer, die auf ihrem 3a-Konto weniger erhalten, sollten den Anbieter wechseln.

3. *Ein 3a-Konto kann jederzeit gewechselt werden:* 3a-Gelder sind nicht «gefangen». Sie können jederzeit auf ein anderes 3a-Konto übertragen werden. Nach der Eröffnung des neuen Kontos kann das angesparte Kapital vom bestehenden Konto transferiert werden. Dabei sind natürlich allfällige Kündigungsfristen zu beachten.

4. *Verpfändung der 3. Säule auflösen:* Beim Abschluss einer Hypothek empfehlen Banken oft eine indirekte Amortisation über die 3. Säule und eine entsprechende Verpfändung des 3a-Kontos. Weil die Bank aber bereits das Haus als Sicherheit hat und es durch die Verpfändung keine tieferen Zinsen gibt, sollten Hypothekarschuldner auf eine Verpfändung der 3. Säule verzichten. Erst nach Aufhebung der Verpfändung lässt sich das Konto verschieben.

5. *«Ausbruch» alle 5 Jahre ohne Nachteil:* Der reguläre Bezug der Säule 3a ist frühestens 5 Jahre vor dem regulären Pensionierungsalter möglich. Ein Vorbezug ist in der Regel auch für den Kauf von Wohneigentum oder zur Amortisation einer Hypothek möglich, dies jedoch nur alle 5 Jahre. Weil der grösste Steuervorteil bei der Einzahlung anfällt und die Schuldzinsen der Hypothek grösser sind als die Verzinsung auf dem 3a-Konto, lohnt sich der regelmässige Vorbezug für die Amortisation. Über diese zeitliche Staffelung lässt sich auch die Steuerprogression brechen. Wer es genau wissen will, muss jedoch nachrechnen.

6. *Wertschriftensparen – ja, aber:* Lohnt sich Wertschriftensparen in der 3. Säule? Im Prinzip ja, aber... wenn die Kosten nicht wären. Der lange Anlagehorizont spricht klar für Wertschriftensparen. Im Vergleich zum Sparkonto

hat sich Wertschriftensparen über lange Zeit fast immer gelohnt. Anlagen ausserhalb der 3. Säule können jedoch wesentlich günstiger erfolgen, weil dort das Angebot grösser ist. Wenn zusätzlich zur 3. Säule noch Geld für Vermögensanlagen vorhanden ist, kann dies in kostengünstige Fonds (z.B. ab 0,15% p.a.) in einem Depot ohne Depotgebühren angelegt werden. Im 3a-Konto bleibt dann das relativ gut verzinste Sparkapital, so dass die kombinierte Anlage ausgewogen bleibt.

Einfaches Rezept, um aus dem «Gefängnis» auszubrechen

Eine Standardlösung gibt es nicht, weil Einkommen, Steuern, Vermögen, Familie, Risikobereitschaft etc. zu verschieden sind. Ein einfaches Rezept für die private Vorsorge kann jedoch wie folgt aussehen:

1. *Wahl einer Bank* deren Verzinsung auf dem 3a-Konto in der oberen Hälfte der Anbieter liegt; nötigenfalls die Bank wechseln.

2. *Jährliche Einzahlung* des maximal möglichen Betrags in das 3a-Konto ohne Wertschriftenanlagen.

3. *Alle 5 Jahre Vorbezug* zur Amortisation der Hypothek oder Eröffnung eines zusätzlichen 3a-Kontos, um den Kapitalbezug zeitlich zu staffeln.

4. *Anlage der freien Gelder* z.B. in ein diversifiziertes Aktienportfolio mit günstigen Indexfonds oder aktiven Aktienfonds, die einen vergleichbaren Indexfonds deutlich schlagen. Je nach Kenntnis und Vorlieben können zusätzlich Investitionen in High Yield, Immobilien, alternative Anlagen o.a. getätigt werden. Die Risikosteuerung erfolgt in erster Linie mit dem Entscheid, wieviel der gesamten Investitionssumme in risikoreichere Anlagen fliessen soll.

Überschlagsmässig nachrechnen lohnt sich auch bei der 3. Säule; und auch hier gelten die «Acht Gebote der Geldanlage» (vgl. Private Q2 2017).

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.



WirmachenDruck.ch

Sie sparen, wir drucken!



**WAS, SIE DRUCKEN
NOCH WOANDERS?**

Drucken Sie jetzt bei WIRmachenDRUCK.ch, Ihrer kostengünstigen Schweizer Online-Druckerei. Überzeugen Sie sich selbst von der riesigen Produktauswahl und der erstklassigen Qualität.

WIRmachenDRUCK.ch einfach besser. Direkt vor Ort.



 061 588 09 80

 info@wir-machen-druck.ch

 www.wir-machen-druck.ch