

PRIVATE

Prozessfinanzierung

Das Geld-Magazin

Q4 2017

Kunstversicherung

Small und Mid Caps im Fokus

Aktien mit Renditepotenzial

Windparks als Investments

Verhandlung im M&A-Prozess

Schweizerischer Erbrechtstag

Schweizer Banker, deutscher Kunde

Wohneigentumsbesteuerung

Ein neuer Weg zur Knechtschaft

Schwarmintelligenz am Aktienmarkt

Risikofaktor Marktverhalten

Fiasko für Unternehmerfamilien

Mickrige Zinsen von Pensionskassen?

Fonds & Asset Management

Recht & Steuern

Immobilien

Vorsorge & Versicherung

18. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

Strukturierte Anlagen in der Vorsorge

*Nachhaltigkeit aus Sicht
des Immobilieneigentümers*

Robo Advisory und Asset Management

*Der Kapitalbezug –
Die beste Lösung gegen
sinkende Umwandlungssätze*

Qualitätsaktien

Onshore versus Offshore



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

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

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

Wir informieren Sie gerne: UNICEF Schweiz,

Pfingstweidstrasse 10, 8005 Zürich

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

Spendenkonto: PC-Konto 80-7211-9

Inhaltsverzeichnis



Pensionskasse: Wohin mit dem vielen Geld?

Für die meisten Schweizer ist die Pensionskasse der grösste Vermögenswert (das eigene Haus zählt nicht, weil es in der Regel bis unter das Dach mit Hypotheken belastet ist). Und eines Tages stellt sich die Frage, was man mit all dem Geld tun soll. Eine lebenslängliche monatliche Rente? Wer garantiert einem eigentlich, dass das heutige Rentenversprechen auch in 20 oder 30 Jahren noch eingehalten wird?

Oder soll man «zur Sicherheit» sein Geld bar beziehen und selber verwalten? Das geht vielleicht eine Weile gut; aber was ist, wenn man mit den Jahren seine intellektuelle Leistungsfähigkeit einbüsst und es selber gar nicht merkt?

Oder wäre eine Kombination aus Rente und Kapitalauszahlung vielleicht die optimale Variante?

Und was passiert eigentlich, wenn man das Zeitliche segnet? Wer bekommt das «Restguthaben»? Die Angehörigen, die Pensionskasse oder, bewahre, gar der Staat?

Wer sich ein neues Auto kauft, lässt sich in der Regel von einem Experten beraten. Wenn es um den grössten Aktivposten geht, den man in seinem Leben je besessen hat, sollte es nicht anders sein.

Dr. Norbert Bernhard
Chefredaktor

Aktuell

- 4 Schwarmintelligenz: Die «Weisheit der Massen» am Aktienmarkt**
Prof. Dr. Erwin W. Heri
Universität Basel
- 6 Professionelle Verhandlungsführung im M&A-Prozess**
Edy Fischer
Institut für Wirtschaftsberatung
- 8 Der 12. Schweizerische Erbrechtstag**
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle
Kendris

Fonds & Asset Management

- 11 Robo Advisory und Asset Management**
Markus Fuchs, Sfama
- 12 Strukturierte Anlagelösungen in der Vorsorge: Sinnvoll und zeitgemäss**
Georg von Wattenwyl, Bank Vontobel
- 14 Klein aber fein: Schweizer Small und Mid Caps im Fokus**
Matthias Geissbühler
Notenstein La Roche
- 16 Qualität bei Aktien: Der Schlüssel zum Erfolg**
Dr. Daniel R. Witschi
und Dr. Uwe Heller
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
- 18 Was Sie schon immer über Anlagefonds wissen wollten**
- 19 Windparks als Investments**
Tobias Zimmerli, Visavento Holding

Immobilien

- 20 Wohneigentumsbesteuerung**
Katja Stieghorst, HEV Schweiz
- 22 Nachhaltigkeit aus Sicht des Immobilieneigentümers**
Interview mit Adrian Murer
PSP Swiss Property
- 24 Immobilienmanagement**

Recht & Steuern

- 25 Regtech: Die Erleichterung, nicht die Perfektion suchen**
Erich Herzog, Economiesuisse
- 26 Versicherung für vermögende Kunden im Wandel**
Thomas Belohlavek, Axa Art Schweiz
- 28 Prozessfinanzierung: Investment zwischen Opportunität und Engagement**
Interview mit Dr. Norbert Seeger
und Lars Heidbrink, JuraPlus AG
- 30 Risikofaktor Marktverhalten**
Jörg Auf der Maur
und Dr. Fabian Schmid, BDO
- 32 Finanzielles Fiasko bei Unternehmerfamilien durch falsches Risikomanagement**
Thomas A. Zenner
Family Office 360grad AG
- 34 Der Kapitalbezug – Die beste Lösung gegen sinkende BVG-Umwandlungssätze**
Cosimo Schwarz
Schwarz & Partner Finanzkonsulten
- 38 Onshore versus Offshore: Wo liegt die Zukunft?**
Christoph Mauchle, VP Bank Gruppe
- 40 Schweizer Private Banker mit deutscher Kundschaft**
Dr. Tobias Fischer
Frankfurter Bankgesellschaft
- 42 Median Asset Architects – Bedarfsgerechte Investments**
Stephan Blohm, Median Group
- 44 Ein neuer Weg zur Knechtschaft**
Dr. Ariel Sergio Goekmen
- 46 Steuerrecht**
- 47 Finanzberichterstattung**
- 49 Erste Adressen / Impressum**
- 50 Mickrige Verzinsung durch Pensionskassen?**
Dr. Gérard Fischer, Fischer Horizon

Schwarmintelligenz

Wieder einmal so ein Modebegriff. Aus vielen unabhängigen Entscheidungen Einzelner wird die «Weisheit der Massen». Und warum sollte man das nicht ausnützen, z.B. am Aktienmarkt, bei der Geldanlage?



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

Aus vielen Experimenten ist bekannt, dass ein Kollektiv von Meinungen die Einschätzung von Experten in den Schatten stellen kann. Wie das? Die Ursprünge dieser Überlegungen finden sich in einem Experiment, das vor über 100 Jahren durchgeführt wurde, als ein Naturwissenschaftler bei einer Nutztierschau versuchsweise das Fleischgewicht eines zerlegten Ochsens von den Messebesuchern schätzen liess und nach fast 800 Schätzungen feststellte, dass der Mittelwert der Schätzungen weniger als 1% vom tatsächlichen Gewicht des Ochsens abwich.

Die Intelligenz der Massen? Nun ja, man muss nicht Statistik studiert haben, um zu wissen, dass dieses Phänomen nichts anderes ist als eine stochastische Gesetzmässigkeit: Das Gesetz der grossen Zahl, welches besagt, dass sich der Mittelwert unabhängiger Schätzungen mit zunehmender Anzahl dem effektiven Wert annähert.

Ich will damit in keiner Weise das Potenzial kollektiver Intelligenz ver-

leugnen. Sie kann vielerorts durchaus vernünftig und konstruktiv eingesetzt werden. Man muss einfach wissen wo, wann und wie.

Und wie sieht es diesbezüglich konkret bei der Geldanlage aus? Selbstverständlich waren die Produkte-Freaks der Investmentbanken schnell mit allen möglichen Strukturen zur Hand, um aus den entsprechenden Theorien Renditen zu quetschen. «Crowd... was auch immer» verkauft sich gut. Und selbstverständlich wecken Schlagzeilen wie «Crowders hängen Aktienprofis ab» oder Behauptungen wie «Er, sie, du, das heisst wir alle, ganz normale Menschen, prognostizieren Aktienentwicklungen gemeinsam treffender als Profis. Das besagt eine viel diskutierte wissenschaftliche These» relativ schnell die Gier im Anlegerherzen.

Aber was ist denn wirklich von der Anwendung dieser Schwarmintelligenz-Überlegungen auf die Aktienmärkte zu halten? Hat nicht bei der Preisbildung an organisierten Märkten

«der Schwarm» bereits seine Meinung abgegeben? An solchen Märkten handelt doch eine grosse Menge von Leuten – der Schwarm eben – die Zukunftsaussichten eines Unternehmens, eines ganzen Aktienmarktes, einer Währung etc. und setzt entsprechend die Kurse bzw. Preise. In diesem Sinne hat «der Schwarm» seine Stimme tatsächlich bereits abgegeben. Und es gibt auch noch eine andere wissenschaftliche Theorie, die besagt, dass die Informationsverarbeitung dieses «Schwarms» vielleicht nicht immer richtig, aber relativ rasch und effizient vonstatten geht.

Ob es einen anderen «Schwarm» gibt, der das besser kann? Und wenn ja, warum hat er denn «seine Stimme» nicht schon lange auch abgegeben, sondern gewartet, bis ihn ein Anlagemanager danach fragt?

Das mag alles ein wenig zynisch tönen, ich bin einfach auf die Antworten gespannt. Ich wiederhole mich: Ich bin ein überzeugter Verfechter davon, dass kollektive Intelligenz ausgesprochen produktive und konstruktive Wirkung entfalten kann. Man muss halt einfach wissen wo, wann und wie. Bei der Geldanlage und gerade beim Hecheln nach kurzfristigen Gewinnen an den Aktienmärkten denke ich aber, dass man sich die Funktionsmechanismen dieser Märkte zuerst vor Augen führen müsste, bevor man mit populärwissenschaftlichen Modebegriffen um sich wirft, die sich in vielen Fällen auf einfachste Statistik zurückführen lassen.

Dr. Gérard Fischer, den die Leser von Private als Kolumnist der «letzten Seite» kennen, hat kürzlich genau zu diesem Thema auf fintool.ch ein Kurzvideo produziert, das man sich als aufgeklärter Investor auf der Homepage der Informationsplattform zu Gemüte führen sollte.

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

Professionelle Verhandlungsführung im M&A-Prozess



Von Edy Fischer

*Institut für Wirtschaftsberatung
Niggemann, Fischer & Partner GmbH*

Die professionelle Verhandlungsführung im M&A-Prozess verlangt eine hohe fachliche Qualifikation; insbesondere ist darauf zu achten, dass die Vertragsbestandteile den Willen der Beteiligten wiedergeben und rechtlich einwandfrei formuliert werden.

Weiche Faktoren

Ebenso wichtig sind die «weichen» Faktoren, wie langjährige Erfahrung und Verhandlungsgeschick, sowie die Fähigkeit, abzuschätzen, welche Positionen durchsetzbar bzw. an welcher Stelle Kompromisse erforderlich sind. Für alle Beteiligten sind offene und faire Verhandlungen angenehm. Dies schliesst allerdings kontroverse Diskussionen über die einzelnen Vertragsbestandteile nicht aus.

Nicht nur im Hinblick auf eine faire Verhandlungsführung muss dazu geraten werden, Risiken offen anzusprechen. Es ist für Verkäufer sogar rechtlich ge-

boten, unternehmensgefährdende Tatbestände aufzudecken, um spätere Gewährleistungsansprüche zu vermeiden.

Aufklärungspflicht

Es besteht, auch wenn die Verhandlungsparteien entgegengesetzte Interessen verfolgen, die Pflicht, die andere Partei über bestimmte Umstände aufzuklären. Die Aufklärungspflicht des Verkäufers erstreckt sich beim Unternehmensverkauf insbesondere auf alle Umstände, welche die Überlebensfähigkeit des Unternehmens ernsthaft gefährden, wie drohende oder bereits eingetretene Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung. Aber auch diejenigen Umstände, deren Verschweigen gegen Treu und Glauben verstossen würde, da der Käufer die Mitteilung der verschwiegenen Umstände nach der Verkehrsanschauung erwarten durfte, sind offenzulegen. Werden Mängel vor Vertragsschluss aufgedeckt, stehen dem Käufer hieraus keine Gewährleistungsansprüche zu.

Zur professionellen Verhandlungsvorbereitung zählt ferner, dass sich alle Beteiligten (Verkäufer, Anwälte, M&A-Berater) über die Verhandlungsstrategie und -ziele abstimmen, um in den Verhandlungen einheitlich zu argumentieren. Dazu gehören Geschlossenheit, der Verzicht auf unrealistische Extrempositionen, Offenheit und Harmonie.

Geschlossenheit

Es muss vermieden werden, dass durch unbedachte oder eigenwillige Äusserungen eines Mitglieds des Verhandlungsteams Zielsetzungen preisgegeben und die Verhandlungspositionen gefährdet werden.

Verzicht auf Extrempositionen

Extreme Forderungen können zum unnötigen Abbruch aussichtsreicher Ge-

spräche führen und bestenfalls die Verhandlungen verlängern.

Offenheit

Tatsachen, die offensichtlich für die Gegenseite entscheidungserheblich sind, sollten nicht verschwiegen werden. Unabhängig von den haftungsrechtlichen Konsequenzen für den Vertragspartner ist es sinnlos, Verhandlungen voranzutreiben, bei denen sich später herausstellt, dass für die Gegenseite unüberwindbare Deal Breaker vorhanden sind. Ausserdem gilt, dass je mehr im Rahmen der Due Diligence offengelegt wird, umso weniger Garantien und Gewährleistungen durch den Verkäufer abgegeben werden müssen.

Harmonie

Bereits bei überleitenden Tätigkeiten des Verkäufers sitzen Veräusserer und Erwerber nach der Transaktion mehr oder weniger «im gleichen Boot». In jedem Fall müssen Veräusserer und Erwerber bei der Vor- und Nachbereitung des Unternehmensverkaufs längere Zeit zusammenarbeiten, um die Akquisition zu optimieren und Konflikte zu überwinden. Dies sollte bei Verhandlungen von Anfang an bedacht und die Verhandlungen fair geführt werden. Für den Berater ist es dabei häufig einfacher, die Rolle des Bad Guy zu übernehmen und als «Blitzableiter» zu fungieren als für den Verkäufer selbst. Auch diese Aufgabenverteilung sollte im Rahmen der Verhandlungsvorbereitung besprochen werden.

Der Unternehmensverkauf ist ein komplexer Prozess. Je besser er vorbereitet und je professioneller er durchgeführt wird, umso höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass die angestrebten Verkaufsziele erreicht werden.

*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

12. Schweizerischer Erbrechtstag

Am 31. August 2017 wurde der 12. Schweizerische Erbrechtstag an der Universität Zürich durchgeführt.



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

Begrüssung

Prof. Dr. Peter Breitschmid (Universität Zürich) wies in seiner Begrüssung auf Beiträge zum Erben in Zeitungen und Zeitschriften hin. So wurden im Tagesanzeiger vom 30.6.2017 Fälle aufgezählt, in welchen Prominente exhumiert wurden. Der Spiegel berichtete in der Ausgabe 23/2017 über den Streit der Witwe des Künstlers Jean Miotte mit dessen Sohn. Aufsehen erregt hat weiter ein Urteil des Landgerichts Berlin vom 7.1.2016, in welchem Eltern einer minderjährig Verstorbenen der Zugang zu deren Facebook-Account gewährt wurde. Der deutsche Bundesgerichtshof hat in einem Urteil vom 7.2.2017 zu einer Patientenverfügung erklärt, diese sei nur bindend, wenn sie auf die konkrete Behandlungsentscheidung zugeschnitten sei, könne aber allenfalls durch Auslegung konkretisiert werden.

Nachlassplanung bei Kindern mit Behinderung

Prof. Dr. Regine E. Aebi-Müller (Universität Luzern) zeigte anhand von 3 Fallbeispielen, wie Eltern von Kindern mit körperlicher und/oder geistiger Behin-

derung die Erbschaftsplanung durchführen können. Die Planungsziele können in solchen Fällen unterschiedlich sein, von einer maximalen Begünstigung des behinderten Kindes, der Finanzierung von Extras, die durch die Sozialversicherung nicht gedeckt sind, über die Zuwendung besonderer Vermögenswerte bis zur Einschränkung des Erbrechts, weil das behinderte Kind mit dem zugewendeten Vermögen nicht umgehen kann oder weil die gesunden Kinder bereits Einschränkungen in Kauf nehmen mussten.

Im *Fallbeispiel 1* (Maja) handelt es sich um ein Kind mit infantiler Zerebralparese: gelähmte Beine, epileptische Anfälle, Hör- und Sprachstörung, selbständige Bewältigung des Alltags mit Unterstützung. In diesem Fall können die Eltern einen Ehe- und Erbvertrag abschliessen mit einer Begünstigung des überlebenden Ehegatten und einer Schlusserbeneinsetzung der Kinder, jeweils unter Beachtung der Pflichtteile der Kinder. Ein Vorausbezug von Maja kann im Rahmen der Ausgleichsregeln festgehalten werden. Es ist zu überlegen, Maja die Wohnung oder ein Wohnrecht zuzuweisen. Wegen der Interessenkollision sollte der Bruder von Maja nicht als Willensvollstrecker eingesetzt werden.

Im *Fallbeispiel 2* (Dominik) erlitt ein Jugendlicher einen Badeunfall mit einer hypoxischen Hirnschädigung wegen Sauerstoffmangels. Die notwendige Pflege erforderte einen Heimaufenthalt während der Woche, das Wochenende verbrachte er abwechslungsweise bei der Mutter und dem Vater, deren Ehe unter dieser Belastung zerbrochen ist. In diesem Fall kann ein Erbvertrag der beiden Elternteile und aller Geschwister von Dominik vorsehen, dass die Geschwister auf ihren Pflichtteil verzichten, dass ein Grossteil des Nachlasses Dominik zugutekommt, der eine begrenzte Lebenserwartung hat, und dass ein Überrest an seine Geschwister geht. Diese Lösung bringt allerdings die Gefahr mit sich, dass ein grosser Vermögensverzehr stattfindet, weil die IV-Leistungen den Lebensunterhalt von Dominik nicht abdecken. Zudem ist der Fall der Wieder-

verheiratung der beiden Elternteile von Dominik zu regeln.

Im *Fallbeispiel 3* (Angela) bestehen schwerste Hirnschädigungen nach Komplikationen bei der Geburt und eine vollständige Pflegebedürftigkeit. In diesem Fall ist der Pflichtteil von Angela (gegenwärtig 3/4) zu beachten. Es wird kaum denkbar sein, dass ihr Beistand oder die Erwachsenenschutzbehörde auf diesen verzichten. Da Angela nicht selbst testieren kann, ist mit einer Nacherbeneinsetzung dafür zu sorgen, dass der Überrest ihres Erbes einer geeigneten Person oder einer gemeinnützigen Organisation zukommt. Die verfügbare Quote kann z.B. einer Vertrauensperson zugewendet werden mit der Auflage, sich um Angela zu kümmern.

Notariatsrechtliche Aspekte

Jürg Schmid, alt Notariatsinspektor des Kantons Zürich, behandelte einige notariats- und grundbuchrechtliche Aspekte im erbrechtlichen Umfeld, von denen nachfolgend nur erstere behandelt werden.

Mit Inkrafttreten des Kindes- und Erwachsenenschutzrechts (2012) wurde das Erfordernis der Handlungsfähigkeit des Erblassers für den *Abschluss eines Erbvertrags* aufgehoben. Damit können auch unter Beistandschaft stehende volljährige Personen mit *Zustimmung des Beistands* einen Erbvertrag abschliessen. Diese Zustimmung kann vor, während oder nach der öffentlichen Beurkundung des Erbvertrags erteilt werden. Eine Mitwirkung der Erwachsenenschutzbehörde ist nicht vorgesehen.

Für die *Gegenpartei des Erbvertrags*, die nicht von Todes wegen verfügt, ist *gesetzliche oder rechtsgeschäftliche Vertretung* zulässig. Es ist zu beachten, dass beim Erbverzicht der Erblasser, der den Erbverzicht entgegennimmt, von Todes wegen verfügt.

Bei der Hauptform der Beurkundung (Art. 500 f. ZGB) liest der Erblasser die Urkunde selbst und unterzeichnet sie. Die Urkundsperson hat das *Selbstlesen der Urkunde* durch den Erblasser sicherzustellen, was gelegentlich zu Unverständ-

nis führt, weil der Erblasser den Text häufig schon mehrfach im Entwurf durchgelesen hat. Dann hilft oft sog. begleitetes Lesen, indem die Urkundsperson die einzelnen Textabschnitte erläutert.

Der Erblasser kann ein *Testament unterzeichnen*, ohne dass die Zeugen in diesem Moment anwesend sind, während beim Erbvertrag die Anwesenheit der Zeugen notwendig ist. In beiden Fällen kann eine Beurkundung aber dennoch durchgeführt werden, ohne dass den Zeugen der Inhalt der letztwilligen Verfügung bekannt gegeben wird.

Die *Urkundsperson* datiert und unterzeichnet die Urkunde. Die Datierung muss nicht notwendigerweise handschriftlich erfolgen (BGE 53 II 442).

Über die *Qualität der Zeugen* ist (ausgelöst durch zwei Bundesgerichtsentscheide) eine Diskussion im Gange. Der Verein Successio hat im Rahmen der Erbrechtsrevision angeregt, dass nur fachlich hinreichend qualifizierte Zeugen beigezogen werden sollten. Jedenfalls sollte die Praxis aufgegeben werden, dass das Kanzleipersonal als Zeuge mitwirkt.

Höchstpersönlichkeitsprinzip im Erbrecht

Prof. Dr. Peter Breitschmid (Universität Zürich) stellte zunächst die «alte Schule» dar, nämlich BGE 68 II 155 (Sacré Coeur), BGE 81 II 22 (Katholische Priesteramtskandidaten) und BGE 100 II 98 (Lépreux, Umdeutung in Stiftung). In der aktuellen Lehre gibt es verschiedene Stimmen, zuletzt auch wieder eher strengere Auffassungen.

Breitschmid weist darauf hin, dass man Testamente auslegen muss (auch solche, die von Beratern aufgesetzt werden) und dass *in die Zukunft gerichtete Anordnungen eine gewisse Elastizität erfordern*. Er weist darauf hin, dass gerade bei der Strukturierung (Stiftungen/Trusts) die Delegation (an den Stiftungsrat, Trustee, Protector) ein wichtiges und geschätztes Element darstelle und dies dort (auch) nicht als *ordre-public-widrig* gelte. Es zeigt sich, dass manche Patientenverfügungen und viele Vorsorgeaufträge auch nicht viel konkreter sind als die im Handelsregister eingetragenen Firmenzwecke; es handelt sich um eigentliche Leerformeln, die aber in der Schweiz dennoch als gültig angesehen werden.

Revision des Erbrechts

Dr. David Rüetschi (Bundesamt für Justiz) gab einen Rück- und Ausblick zur Erbrechtsrevision. Am 4.3.2016 wurde ein Vorentwurf in die Vernehmlassung gegeben, von deren Ergebnis der Bundesrat am 10.5.2017 Kenntnis nahm. Der Bundesrat hat entschieden, dass eine *Botschaft I* noch 2017 verabschiedet werden soll (nach dem heutigen Stand der Dinge wird es wohl 2018 werden), und dass eine *Botschaft II* 2019 erscheinen soll. Die *Botschaft I* soll die Reduktion der Pflichtteile, das Unterhaltsvermächtnis und die Unternehmensnachfolge enthalten, wobei die Reduktion des Pflichtteils der Ehegatten und der Eltern nochmals näher zu prüfen ist. In der *Botschaft II* sollen die eher technischen Einzelfragen aufgenommen werden.

Anschliessend behandelte Rüetschi das *Unterhaltsvermächtnis*, welches neu eingeführt werden soll und zu grossen Diskussionen Anlass gegeben hat. Das Unterhaltsvermächtnis ist im Zusammenhang mit der faktischen Lebensgemeinschaft zu sehen. Art. 484a des Vorentwurfs soll nochmals hinterfragt werden. So muss die dogmatische Einordnung geklärt werden, sollen die Voraussetzungen klarer umschrieben werden, soll es nur ausgerichtet werden, um eine Abhängigkeit von der Sozialhilfe zu vermeiden und ist es auf einen bestimmten Anteil am Nachlass zu begrenzen.

Erbeileitung

Dr. Andreas Flückiger (Basel) analysierte die jüngere Rechtsprechung des Bundesgerichts zur Erbeileitung. Im Entscheid 5A_396/2015 vom 22.6.2015 hat das Bundesgericht (entgegen der herrschenden Meinung und einer verbreiteten Praxis) festgehalten, dass es den Gerichten nicht zustehe, Nachlassvermögen den Erben zuzuteilen, sondern das *Los müsse über die Zuteilung entscheiden*. Das Gericht habe lediglich die Losbildung vorzunehmen. Die neue Praxis könnte dazu führen, dass weniger Erbeileitungsklagen eingereicht werden, was Flückiger wie folgt zum Ausdruck bringt: «Zum Münzen werfen braucht es kein teures Gerichtsverfahren!»

Im gleichen Entscheid hatte sich das Bundesgericht auch damit zu befassen, dass ein Erbe während eines laufenden Erbeileitungsprozesses verstorben ist. Da-

mit entsteht von Gesetzes wegen eine Untererbengemeinschaft. Diese ist nach einer Sistierung in den Prozess einzubinden. Nach Flückiger ist anzustreben, bei einfachen Erbquoten diese Untererbengemeinschaft (für diesen Prozess) objektiv-partiell aufzuheben, so dass jeder Erbe eine eigene Erbquote in der (Ober-)Erbengemeinschaft erhält.

Im Urteil BGE 141 III 522 vom 29.9.2015 hat das Bundesgericht (nach Flückiger: wie ein Blitz aus heiterem Himmel) entschieden, dass die von einem Erben an die Erbengemeinschaft geschuldete *Entschädigung für den exklusiven Gebrauch einer Erbschaftssache* (anders als bisher von der Lehre aufgrund von Art. 614 ZGB ausgelegt) auch *während der Erbeileitung* (solange die Erbengemeinschaft besteht) verjähren kann. Dies bedingt im Normalfall die Einsetzung eines Erbenvertreters und wird in der Lehre zu Recht kritisiert.

Erbrecht 2015–2017

Prof. Dr. Paul Eitel (Universität Luzern) gab anhand von einigen Urteilen einen Überblick über die aktuelle Rechtsprechung des Bundesgerichts. In BGE 142 V 233 hielt das Bundesgericht fest, dass eine *Begünstigung im Rahmen der beruflichen Vorsorge* auch in einem Testament stehen könne, dass aber eine Alleinerbeneinsetzung nicht als Begünstigung auszulegen sei, weil die Hinterlassenenleistungen sich ausserhalb des Erbrechts bewegen.

Im Urteil 5A_243/2014 hielt das Bundesgericht fest, dass die *Zuweisung einer Erbschaftssache* in der letztwilligen Verfügung im Zweifel als Teilungsvorschrift und nicht als Vermächtnis auszulegen sei.

Im Entscheid 5A_304/2015 hat das Bundesgericht betont, dass die *Umwandlung der Erbengemeinschaft in eine Einfache Gesellschaft* nur dann anzunehmen sei, wenn dies ausdrücklich so erklärt oder wenn ein gemeinsamer Zweck vereinbart wurde.

Meine eigenen Ausführungen zum Thema «Willensvollstreckung: Aktuelle Praxis 2016–2017» werde ich ausführlich in der nächsten Ausgabe des Private Magazins darlegen.

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

ASSET PROTECTION.



Seit 30 Jahren Ihr persönlicher Partner für:

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

Your personal partner for over 30 years in:

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



Ihre vertrauensvolle Unterstützung bei:

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

Your reliable support in:

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



Höchste Sicherheit:

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

Highest Level of Security:

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

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

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

Fonds & Asset Management

Robo Advisory und Asset Management: Einordnung und Kontext

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



Robo Advisory hat das Potenzial, sich im Retailkundengeschäft als Alternative zur klassischen Anlagebeziehung mit der Hausbank bzw. dem Anlageberater zu etablieren. Denn Robo Advisors können mittels Algorithmen eine kostengünstige und auch für kleinere Anleger passende Anlagestrategie zusammenstellen.

Ähnlich wie bei der indexierten Vermögensverwaltung stützen Robo Advisors ihre Transaktionsempfehlungen für ein Portfolio mehrheitlich auf regelbasierte Modelle. Unklar ist, inwiefern Robo Advisory im Vergleich zu indexierten Produkten inhaltliche Vorteile bietet, denn im Kern geht es bei beiden um eine regelbasierte Portfoliobewirtschaftung. Unterschiede gibt es in der Offenlegung von Investitionsregeln, denn diese sind bei Indexprodukten im Indexbuch festgehalten, was bei Robo Advisory nicht immer der Fall ist und einen potenziellen Nährboden für Interessenkonflikte birgt. Auch die Kosten- und Steuereffizienz ist bei Robo Advisory schwieriger zu bewerkstelligen, zumindest wenn alle Anlegerklassen (Retail und Institutionelle) gleich behandelt werden.

Nicht zu vergessen ist der Einfluss von künstlicher Intelligenz auf das Beratungs- und Anlagegeschäft. Softwareprogramme übernehmen immer mehr Informations-, Kommunikations- bzw. Beratungsaufgaben und sind auch verlässlicher als mancher Mensch: Sie analysieren Situationen nüchtern, erkennen Daten ohne Emotionen und können beliebig viele

Informationen behalten und kombinieren. Zudem können sie auf vergleichbare Informationen aus anderen Kontexten zugreifen und somit Entscheidungen vergleichen.

Die Digitalisierung – zunehmend unterstützt durch künstliche Intelligenz – vereinfacht die Beschaffung und Verteilung von Informationen sowie die Analyse und Vergleichbarkeit von Dokumenten. Eine Software kann so zur Vorbereitung für ein Beratungsgespräch viel bieten und das «traditionelle» Anlagegespräch teilweise überflüssig machen. Deshalb muss das Ziel sein, besser vorbereitete oder aufgeklärte Anleger sowie Kundenberater zu haben, damit die Beratung auf einer höheren Ebene ansetzen kann. Das setzt auf der Anbieterseite neue und höhere Kompetenzen voraus. Robo Advisory macht Beratung bzw. ein überzeugendes Beratungskonzept aber nicht überflüssig.

Die Digitalisierung darf und soll nicht polarisierend beurteilt werden. Auch ist sie kein Selbstzweck, sondern dient dem Anlageberater dazu, Kosten zu senken, weniger Menschen und die verbleibenden mit anderen Dingen zu beschäftigen. Bis jetzt ist noch kaum ein Unternehmen in Sicht, das mit einem neuartigen Ansatz etablierten Vermögensverwaltern den Wind aus den Segeln nehmen könnte.

Um eine Systematik in die dynamische, aber auch unübersichtliche Fintech-Szene zu bringen, muss die Wertschöpfungskette (Produktion, Administration und Vertrieb) auf Digitalisierungsmöglichkeiten geprüft werden. Dieser Prozess ist längst im Gange. Letztlich geht es dabei darum, ein bestimmtes Angebot billiger oder effizienter zu produzieren bzw. zu platzieren. Zudem liegt eine zentrale Herausforderung darin, den Betrieb im eigenen Haus dank Digitalisierung fit für die Zukunft zu machen.

Fintech wird auch im internationalen Kontext noch immer zu wenig als Kernthema der Asset-Management-Industrie beurteilt. Eine Haltung, die primär damit erklärt wird, dass Begriffe wie Fintech, Insurtech, Regtech etc. schwierig zu fassen sind. Unbestritten ist, dass Technologie weitreichende Konsequenzen für die Erstellung und das Anbieten von Finanzdienstleistungen hat. Diese Erkenntnis ist nicht neu, Bancomaten und E-Banking sind nur zwei von vielen Beispielen. Technologie ist auch im Asset Management ein unentbehrliches Hilfsmittel. Die traditionelle Vermögensverwaltungsbranche darf den Sprung ins digitale Zeitalter nicht verpassen und muss akzeptieren, dass die Karten neu verteilt werden.

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

Strukturierte Anlagelösungen in der Vorsorge: Sinnvoll und zeitgemäss

Neben Arbeitgeber und Arbeitnehmer handelt es sich bei der Rendite um den dritten Beitragszahler. Doch Letzterer lahmt zurzeit entscheidend. Statt sich über schwindende «Versicherungsleistungen» zu beschweren, könnte man über einen konsequenten Einsatz moderner Anlageinstrumente durchaus mehr Rendite erreichen.



Von Georg von Wattenwyl, globaler Leiter Financial Products Advisory bei Vontobel

Strukturierte Produkte geben per Definition ein Zahlungsverprechen ab. Dies kann über zwei unterschiedliche Strategietypen realisiert werden. Ein Zahlungsverprechen ist dabei mehr als nur ein Leistungsversprechen. Es kann deshalb eine Pensionskasse unterstüt-

zen, ein ganz bestimmtes Renditeziel mit höherer Wahrscheinlichkeit zu erreichen. Bei strukturierten Produkten handelt es sich nicht um eine eigene Anlageklasse, sondern um Substitute, die in Bezug auf eine bestimmte Anlageklasse die Direkt- oder Kollektiv-

anlage ersetzen oder ergänzen können. Betrachtet man heute typische Asset-Allokationen von Pensionskassen, erkennt man, dass sich das Vermögen in die Kategorien «Aktien», «Obligationen», «alternative Anlagen» und «Immobilien» unterteilt – so weit so gut.

Mehr Portfolioeffizienz dank Beimischung

Doch werden strukturierte Anlagelösungen heute – wenn überhaupt – fast ausschliesslich im Bereich der alternativen Anlagen eingesetzt. Meist geht es dabei darum, einen Zugang zu einem bestimmten Basiswert, zum Beispiel einem Rohstoff, zu erlangen. Dies allein greift jedoch nicht weit genug, denn strukturierte Produkte können dank ihren Eigenschaften durchaus auch in den liquiden Klassen Aktien und Obligationen zu mehr Portfolioeffizienz führen – dies mittels alternativer Strategien. Sei es durch ein gezieltes Abschöpfen von Risikoprämien oder durch den Einsatz von Lösungen mit Auszahlungsprofilen, mit welchen bestimmte Markterwartungen und Anlageanforderungen gewinnbringend kombiniert werden können.

Was ohnehin der Fall ist: Die Zinserträge brechen weiterhin weg, und Marktbewertungen befinden sich möglicherweise auf Höchstständen. Über die nächsten fünf Jahre muss bei Staatsanleihen entwickelter Länder mit sehr tiefen und sogar negativen Renditen gerechnet werden. Gegenwärtig rentieren viele Anleihen von Industrieländern negativ. Gerade für Pensionskassen stellt dies in zweierlei Hinsicht ein Problem dar: Steigen die Zinsen, stehen in vielen Portfolios grosse Bewertungsverluste ins Haus; dies drückt auf den Deckungsgrad. Ausserdem wird aufgrund des aktuellen Zinsniveaus schlicht zu wenig Rendite generiert.

Mit Credit-linked Notes den Zinsänderungsrisiken entgegenwirken

Eine Alternative zu herkömmlichen Obligationen sind Credit-linked Notes (CLN). Ihre Rückzahlungshöhe ist, wie bei einer Obligation, davon abhängig, ob der Referenzschuldner seinen Verpflichtungen nachkommen kann oder nicht. CLN kombinieren als liquide, vielfach an der Börse kotierte Produkte die Anleihe eines Emittenten mit dem Verkauf einer Kreditversicherung (Credit Default Swap, CDS). Je nach Marktkonstellation kann durch diese Kombination eine deutlich höhere Rendite erzielt werden als bei einer herkömmlichen Obligation. Dies bei vergleich-

barem Schuldnerisiko, sofern die jeweilige CLN mit einer Pfandbesicherung ausgestattet ist. Die Flexibilität bei der Ausgestaltung einer CLN ist ein grosser Vorteil. In puncto Kreditrisiko des Referenzschuldners kann wahlweise ein Einzelwert oder ein Korb aus Referenzschuldnern gewählt und exakt auf die Erfordernisse des Portfolios ausgerichtet werden.

Aktien: Risikoreduzierung, gleiches Renditeziel

Das Prinzip der Renditeoptimierung durch Ergänzung der bestehenden, konventionellen Anlagen mit strukturierten Produkten lässt sich auch bei Aktienpositionen anwenden. Dabei kann die Zusammensetzung von strukturierten Produkten statisch oder dynamisch (bei Letzteren insbesondere rollierend) erfolgen. Bei linearen Lösungen (auch Tracker genannt) geht es meistens darum, über eine regelbasierte Strategie ein besseres Chancen/Risiko-Verhältnis zu erhalten. Solche Strategien bewähren sich oft in einem bestimmten Marktregime, das viele Jahre dauern kann. Verändert sich ein solches Regime, steht einer Anpassung des Portfolios in Form eines Verkaufs des Produkts nichts im Wege. Meist handelt es sich um liquide, gut handelbare Lösungen.

Bei der nicht-linearen Lösung geht es, wie gesagt, darum, mittels eines bestimmten Auszahlungsprofils eine bestimmte Markterwartung mit den gegebenen Anlagewünschen optimal zu kombinieren. Finanztechnisch werden externe Marktentwicklungen (Gewinne

und Verluste) sozusagen «weggeschnitten» und zugunsten einer höheren Renditewahrscheinlichkeit «reinvestiert». Diese Transformation erlaubt es einer Pensionskasse, eine höhere Aktienquote einzugehen als ohne den Einsatz von strukturierten Produkten und damit eine bessere Rendite zu erreichen.

Strukturierte Produkte zu Unrecht mit Argwohn bedacht

Grundsätzlich erlaubt die BVV2 den Einsatz von strukturierten Produkten. Doch das Potenzial wird bei Weitem nicht ausgeschöpft. Will man dies ändern, müssen sich die Verantwortlichen vermehrt mit den Anwendungsmöglichkeiten von strukturierten Produkten auseinandersetzen und zudem ihre Vorurteile abbauen. Vielfach braucht es nur eine einfache Aufklärung und «Ausbildung». Zudem sollte die Behörde anerkennen, dass in den letzten Jahren sehr viel in Transparenz und Aufklärung bei strukturierten Produkten investiert wurde. Daher halte ich auch den Vermerk «kostenintransparente Anlage» in einem Pensionskassengeschäftsbericht unter dem Punkt «strukturierte Produkte» für längst überholt.

Pensionskassen stehen in der Pflicht, die ihnen anvertrauten Gelder vorsichtig und professionell anzulegen. Nehmen die Anlageverantwortlichen diese Verantwortung wahr, erhält auch der dritte Beitragszahler – die Rendite – wieder die Chance, Pensionskassen vor Leistungskürzungen und Beitragserhöhungen zu bewahren.

georg.vonwattenwyl@vontobel.ch
www.vontobel.com

Pensionskassen stehen in der Pflicht, die ihnen anvertrauten Gelder vorsichtig und professionell anzulegen. Nehmen die Anlageverantwortlichen diese Verantwortung wahr, erhält auch der dritte Beitragszahler – die Rendite – wieder die Chance, Pensionskassen vor Leistungskürzungen und Beitragserhöhungen zu bewahren.

Strukturierte Produkte können dazu einen wichtigen Beitrag leisten.

Klein aber fein: Schweizer Small und Mid Caps im Fokus

Traditionellerweise halten Anlegerinnen und Anleger in ihren Depots vor allem die grosskapitalisierten Blue Chips – entweder als Direktanlage oder indirekt in Form von Exchange Traded Funds (ETFs). In der Schweiz machen dabei allein die drei grössten Firmen Nestlé, Novartis und Roche fast 50% der gesamten Marktkapitalisierung des Swiss Performance Index (SPI) aus. Daraus resultiert einerseits eine ungenügende Diversifikation, andererseits werden interessante Renditemöglichkeiten verpasst.



Von Matthias Geissbühler, Chief Investment Officer Notenstein La Roche

Kleinkapitalisierte Werte weisen historisch gesehen eine deutlich bessere Renditeentwicklung auf als grosskapitalisierte. Der SPI Small Companies beispielsweise konnte von der Jahrtausendwende bis Ende Juli 2017 um 428% zulegen, was einer jährlichen Rendite von 9,92% entspricht. In derselben Periode stieg der SPI Middle Companies um 221% oder 6,85% pro Jahr. Anleger, welche sich nur auf die 20 grössten, im Swiss Market Index (SMI) zusammengefassten Blue Chips fokussierten, mussten sich hingegen mit einer relativ bescheidenen annualisierten Rendite von 3,70% begnügen.

Es gibt diverse Gründe für diese Überperformance der kleineren Werte.

Anlegerinnen und Anleger können von verschiedenen «Prämien» profitieren, wie der Wachstums-, der Übernahme- und der (II-)Liquiditätsprämie. Zudem befinden sich unter den Small und Mid Caps diverse qualitativ hochstehende und innovative Nischenplayer mit entsprechend hohen Margen. Auch die Stabilität im Aktionariat in Form von langfristig orientierten Familien- oder Ankeraktionären spricht für die kleineren Werte.

Wachstumsprämie: grösseres Wachstum, höherer Aktienkurs

Nestlé erwirtschaftet jährlich einen Umsatz von rund 90 Mrd. Franken. Um den eigenen Vorgaben in Bezug auf das

organische Wachstum von 4 bis 6% pro Jahr gerecht zu werden, muss der Nahrungsmittelgigant also einen zusätzlichen Umsatz von 4,5 Mrd. Franken pro Jahr generieren. Ein Ziel, welches der Konzern in den vergangenen Jahren nicht mehr erreichen konnte. Aufgrund der enormen Grösse ist dies auch nicht weiter erstaunlich. Für Nestlé dürften diese Wachstumsraten ohne grössere Akquisitionen auch in Zukunft nicht mehr erzielbar sein. Die 4,5 Mrd. Franken entsprechen übrigens ziemlich genau dem Jahresumsatz von Emmi, Hochdorf und Orior zusammen, wobei kleinere Unternehmen deutlich mehr Wachstumspotenzial haben: Kundenseitig aber auch geografisch können neue Märkte erschlossen werden. Dieses im Durchschnitt prozentual höhere Wachstum der kleineren Firmen widerspiegelt sich über die Zeit natürlich auch in deren Aktienperformance.

Anlegerinnen und Anleger profitieren von attraktiven Übernahmeprämien

Da bei den grosskapitalisierten Unternehmen das organische Wachstum mit ihrer zunehmenden Grösse an Grenzen stösst, versuchen diese Gesellschaften ihr Glück oft in einer Expansion durch Übernahmen. Dabei stehen natürlich die kleineren und innovativen Konkurrenten als Übernahmeziele im Fokus. Typischerweise werden bei entsprechenden Akquisitionen von börsenkotierten Unternehmen hohe Prämien bezahlt. In der Schweiz sind in den letzten Jahren diverse kleinere und mittelgrosse Firmen

wie beispielsweise Kuoni, Looser Holding, Gategroup, Nobel Biocare oder Swisslog akquiriert worden. Anlegerinnen und Anleger konnten jeweils von attraktiven Übernahmeprämien profitieren. Generell wird dieser Trend anhalten, denn es gilt auch in der Firmenvelt: Die Kleinen werden von den Grossen gefressen – nicht umgekehrt. Wer also breit diversifiziert im Segment der Small und Mid Caps investiert ist, kann von diesen Übernahmeprämien profitieren.

Familienunternehmen: stabilisierende Aktionärsstrukturen
Einen weiteren Grund für die überlegene Kursentwicklung sehen wir in der Aktionärsstruktur. Oft befinden sich die kotierten Nebenwerte in der Hand von Familien oder verfügen zumindest über gewichtige Ankeraktionäre. Diese fokussieren sich auf die langfristige Entwicklung und den nachhaltigen Erfolg des Unternehmens und denken dabei in Generationen. Kurzfristige Optimierungsmassnahmen oder die quartalsweise Gewinnmaximierung stehen nicht im Zentrum ihrer Zielsetzungen. Zudem sorgen die Ankeraktionäre auch in volatileren Marktphasen für ein gewisses Mass an Stabilität. Dies ist (neben der breiteren Diversifikation) mit ein Grund für die deutlich tiefere Volatilität des SPI Small Companies im Vergleich zum SMI.

Risiko als Chance: (II-)Liquiditätsprämie trägt langfristig zur Überperformance bei
Ein wesentlicher Nachteil von Investitionen in kleinere Small und Mid Caps ist die oft mangelnde Handelsliquidität. Während man für den Gegenwert von 100'000 Franken problemlos Nestlé-Aktien kaufen und verkaufen kann, wird dies bei einem kleineren Wert wie beispielsweise Mikron oder Carlo Gavazzi deutlich schwieriger. Das gilt insbesondere dann, wenn aufgrund von Marktturbulenzen kurzfristig grössere Positionen verkauft werden sollen oder müssen. Anlegerinnen und Anleger werden für dieses Risiko mit einer sogenannten Illiquiditätsprämie entschädigt. Auch dieser Faktor trägt längerfristig zur Überperformance bei. Wichtig ist dabei, dass Investoren Small und

Mid Caps als strategische Position in ihren Portfolios betrachten und einen entsprechend langfristigen Anlagehorizont haben.

Attraktive Margen durch hohe Innovationskraft und überdurchschnittliche Qualität

Neben den bekannten und weltweit tätigen Unternehmen zeichnet sich das Börsentableau in der Schweiz durch eine Vielzahl sehr innovativer kleinerer Nischenplayer aus. Aufgrund der hohen Innovationskraft sowie der überdurchschnittlichen Qualität können diese Firmen attraktive Margen erzielen. Dies kann beispielhaft am Hersteller von Vakuumventilen und Mehrventilmodulen VAT illustriert werden. Die Gesellschaft, welche im April 2016 neu an die Börse gekommen ist, verfügt in ihrer Nische über einen Weltmarktanteil von mehr als 40% und ist damit der mit Abstand grösste Player. Die operative Gewinnmarge (Ebitda-Marge) liegt aktuell bei gut 31%. Die FCF-Marge (Free Cashflow), welche die Innenfinanzierungskraft eines Unternehmens zeigt, untermauert mit über 25% die hohe Profitabilität der Gesellschaft eindrucklich. VAT investiert auch stark in den Bereich Forschung und Entwicklung,

mit dem Ziel, die Marktführerschaft weiter ausbauen zu können. Im Bereich der kotierten KMU finden sich etliche solche interessanten Gesellschaften.

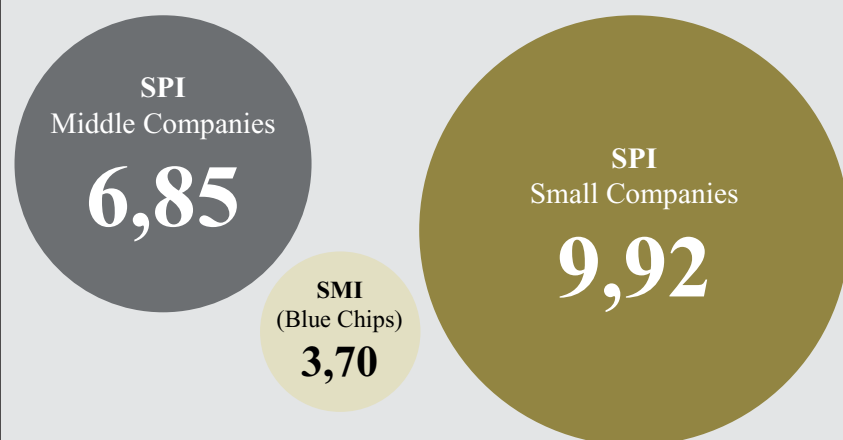
Fazit

Hohes Wachstum, attraktive Margen sowie ein stabiles Aktionariat sind neben M&A-Aktivitäten sowie der Illiquiditätsprämie die wesentlichen Gründe für die historische Outperformance der kleinkapitalisierten Firmen. Aus unserer Sicht bleiben alle erwähnten Faktoren auch in Zukunft relevant und versprechen entsprechend eine nachhaltige Überrendite. Anlegerinnen und Anleger sind also gut beraten, (Schweizer) Small und Mid Caps in ihren Portfolios zu halten. Neben der langfristig besseren Performance sprechen auch die höhere Diversifikation und damit letztlich die Reduktion der Volatilität im Gesamtportfoliokontext für Investitionen in dieses Anlagensegment. Um von den erwähnten Faktoren in ihrer ganzen Breite profitieren zu können, lohnt sich als Beimischung ein gut diversifizierter Anlagefonds im Bereich der Small und Mid Caps.

*matthias.geissbuehler@
notenstein-laroche.ch*

www.notenstein-laroche.ch

Jährliche Rendite in Prozent im Zeitraum 2000 – Juli 2017



Seit dem Jahr 2000 haben die Small und Mid Caps deutlich besser abgeschnitten als die grosskapitalisierten Titel: Der SPI Small Companies erzielte von Anfang 2000 bis Mitte 2017 eine Rendite von durchschnittlich 9,92% pro Jahr. In derselben Periode stieg der SPI Middle Companies im Schnitt um 6,85%, während der Swiss Market Index (SMI) mit den 20 grössten Aktien «nur» eine annualisierte Rendite von 3,70% erreichte.

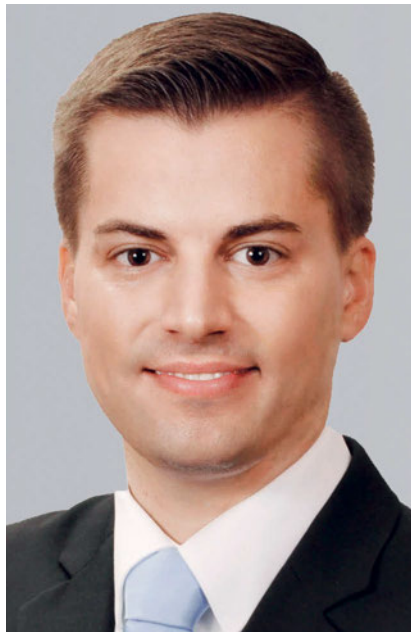
Qualität ist der Schlüssel zum Erfolg

Aktien, die gewisse Qualitätskriterien erfüllen, besitzen ein höheres Renditepotenzial.



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

In den vergangenen 20 Jahren hat sich die Finanzwelt nachhaltig verändert. Vor allem die Aktienmarktbaissen der Jahre 2001 bis 2003 und 2007 bis 2009 haben das Risikobewusstsein der Anleger geschärft. Noch heute sind die Konsequenzen der letzten Finanzmarktkrise spürbar. Vor allem die Eurokrise, die Verschuldung in den USA sowie Probleme in Japan sorgen immer wieder für Aufregung und hohe Kurschwankungen. In diesem Umfeld ist eine sorgfältige Bewirtschaftung der Anlagerisiken umso wichtiger. Neue Trends, die sich unter dem Deckmantel der «Smart Beta»-Strategien tummeln, sind in aller Herren Munde. Dabei lohnt es sich, auch das Altbewährte nicht aus den Augen zu verlieren.



*und Dr. Uwe Heller, CFA
Investmentstrategie und verantwortlich
für Forschung und Entwicklung
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers*

Qualität als eigenständiges Kriterium für die Bewirtschaftung von Aktienportfolios

Bei der Auswahl von Aktien sollte man auf drei Kriterien achten: Bewertung, Qualität und Volatilität. Diese Kriterien können als eigenständige Risikoquellen angesehen werden. Mit der Überprüfung der Bewertung vermeidet man den Kauf von überbewerteten Aktien. Erfahrungsgemäss bergen diese ein deutlich höheres Verlustpotenzial in sich. Gleiches trifft für die Qualitätsbewertung zu.

Bis vor wenigen Jahren wurde die Qualitätsanalyse als integraler Bestandteil der Bewertungsrechnung verstanden. Sie galt als zentraler Ausgangspunkt für die Schätzung des fairen

Wertes einer Aktie. Der faire Wert einer Aktie wurde dem aktuellen Marktkurs gegenübergestellt und eine Über- bzw. Unterbewertung oder ein angemessener Preis konstatiert. Empirische Studien der jüngeren Zeit deuten allerdings darauf hin, dass die Qualität eines Unternehmens ein immer wichtigerer Erfolgsfaktor im Aktien-Management ist, unabhängig von der Bewertung.

Unsere Definition von Qualität

In unserem vorliegenden Beitrag wollen wir das Anlagekriterium «Qualität» näher in Augenschein nehmen. Die Qualität eines Unternehmens wird in der Fachliteratur meist durch eine hohe und stabile Profitabilität definiert. Hinzu kommen Eigenschaften wie eine geringe Fremdfinanzierung und eine hohe betriebliche Effizienz.

In unserer Analyse verwenden wir neben konventionellen Messzahlen für die Profitabilität den Kriterienkatalog von Joseph Piotroski, Professor für Rechnungswesen und Finanzwissenschaft an der renommierten Stanford Universität (USA). In seinem Kriterienkatalog nennt er 9 einfache Kriterien aus den Bereichen Profitabilität, Finanzierung und Liquidität sowie betriebliche Effizienz. Erfüllt ein Unternehmen 1 Kriterium, erhält es 1 Punkt. Erfüllt es alle 9 Kriterien, erhält es die Bestnote von 9 Punkten. Eines dieser 9 Kriterien ist die Bruttomarge eines Unternehmens. Steigt die Bruttomarge im Vergleich zum Vorjahr, erhält das Unternehmen 1 Punkt. Sinkt sie hingegen, 0 Punkte.

Wir identifizieren in diesem Sinne eine Aktie als qualitativ hochwertig, wenn ein Unternehmen mit hoher Rentabilität mindestens 7 Punkte erreicht.

Qualitätstitel haben die Nase vorn, sowohl im globalen als auch im Schweizer Aktienmarkt

Wir haben zwei Aktienuniversen dem Qualitätsfilter von Prof. Piotroski unterzogen: Die im MSCI World erfassten Titel der globalen Aktienmärkte sowie die im Swiss Performance Index (SPI) erfassten Schweizer Aktien. In unserem Screening ordnen wir die einzelnen Aktien zunächst nach ihrer Qualität und bilden anschliessend vier gleich grosse Gruppen, sogenannte Quartile (Q1 bis Q4). Innerhalb dieser Gruppen gewichten wir alle Aktien gleich. In der untenstehenden Grafik ist die Performance der vier Quartilportfolios für das MSCI-World-Universum zu sehen. Dabei bezeichnet Q1 das Portfolio mit der höchsten Qualität, Q4 jenes mit der schlechtesten.

Offensichtlich schneiden hochwertige Aktien wesentlich besser ab als Aktien mit tiefer Qualitätsnote. Im Betrachtungszeitraum erzielten globale Aktien des 1. Quartils eine annualisierte Rendite von 12,6% bei einem Risiko von 17,3% (Volatilität). Das Portfolio mit der niedrigsten Qualität (Q4) hingegen erwirtschaftete eine Rendite von 6,8% p.a. bei nahezu identischem Risiko. Im Q1-Portfolio für den globalen Aktienmarkt sind prominente Einzeltitle wie Boeing, Louis Vuitton (LVMH) und Novo Nordisk enthalten. Auch Technologieunternehmen der New Economy

wie Facebook finden sich im Q1-Portfolio der jüngeren Zeit.

Ein vergleichbares Ergebnis zeigt die Analyse des Schweizer Aktienmarktes. Seit Dezember 1999 erzielten qualitativ hochwertige Aktien (Q1-Portfolio) eine annualisierte Rendite von 10,5% gegenüber 4,7% des Q4-Portfolios (bei vergleichbarer Volatilität). Das Portfolio der qualitativ besten Schweizer Aktien beinhaltet Unternehmen wie Roche, Sika und Kühne & Nagel.

Aus Sicht der Verfechter der Theorie effizienter Finanzmärkte ist dieses Ergebnis erstaunlich. Ihrer Denkweise zufolge müssten die Anleger – gemäss dem Motto «Qualität hat ihren Preis» – qualitativ hochstehende Aktien eigentlich derart hoch bewerten, dass ein Performancevorteil gegenüber den anderen Aktien ausgeschlossen ist.

Ein Erklärungsansatz

Der aus unserer Sicht plausibelste Erklärungsansatz für dieses Phänomen ist, dass Qualitätsfirmen in der Beständigkeit ihrer Gewinnmargen häufig unterschätzt werden. Infolgedessen bewerten die Marktteilnehmer ihren Aktienkurs zu tief. Umgekehrt dürften auch die Gewinnprobleme schwächerer Unternehmen unter- und ihr Turnaround-Potenzial überschätzt werden. Eine Ursache für solche Fehleinschätzungen könnte darin liegen, dass Investoren in einem Modell perfekter Konkurrenz

denken, in dem hohe Gewinne schnell durch Konkurrenzdruck weg erodieren. In der Realität operieren viele Firmen aber durch Produktdifferenzierung in einem Markt mit unvollkommener Konkurrenz. Daraus können für diese Unternehmen stabile Wettbewerbsvorteile und robuste Gewinnrends resultieren.

Qualität ist gefragt

Das Risikomanagement von Aktienanlagen von Dreyfus Banquiers stützt sich neben Bewertungsrechnungen und Volatilitätsanalysen auch auf eine eingehende Evaluation der Qualität von Aktien. Welche Qualität haben die Aktien in Ihrem Depot? Fragen Sie Ihre Bank.

Literaturnachweise

Chuck Joyce and Kimball Mayer: Profits for the Long Run: Affirming the Case for Quality, GMO White Paper, June 2012.

Maria Ogneva: Accrual Quality, Realized Returns and Expected Returns: The Importance of Controlling for Cash Flow Shocks.

Joseph D. Piotroski: Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers, Selected Paper 84, The University of Chicago Graduate School of Business, January 2002.

Yuliya Plyakha, Raman Uppal and Grigory Vilkov: Why Does an Equal-Weighted Portfolio Outperform Value- and Price-Weighted Portfolios? EDHEC Business School, March 2012.

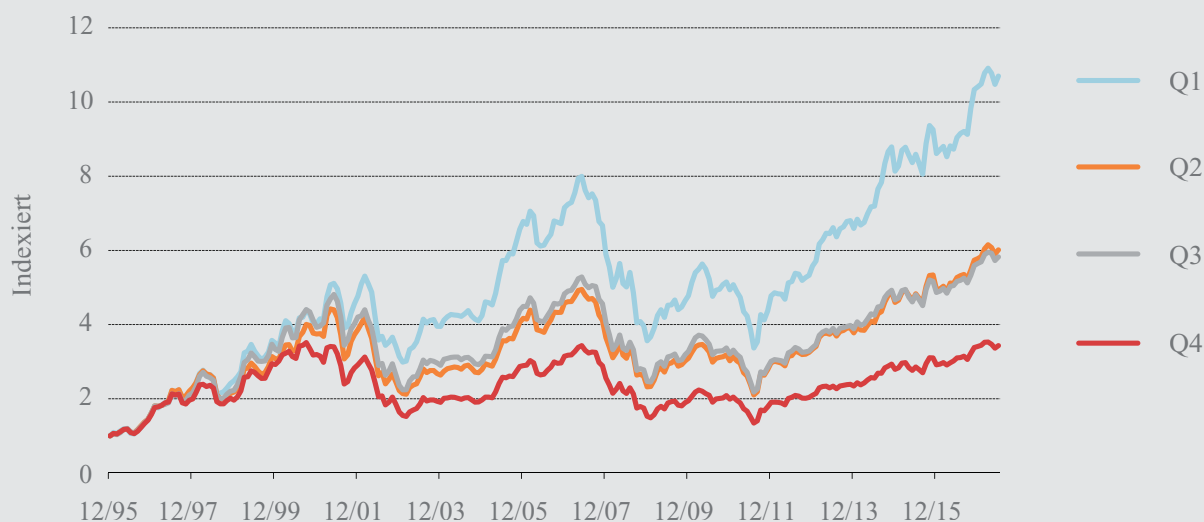
daniel.witschi@dreyfusbank.ch

uwe.heller@dreyfusbank.ch

www.dreyfusbank.ch

Qualität zahlte sich in einem globalen Portfolio aus

in CHF; Q1 = höchste Qualität, Q4 = schlechteste Qualität





Anlagefonds



Was Sie schon immer über Anlagefonds wissen wollten

Das Thema «Finanzanlagen» ist für jede Person wichtig. Denn wir alle werden früher oder später mit Fragen zur persönlichen Vorsorge konfrontiert. Sich selber rechtzeitig und umfassend damit auseinanderzusetzen, ist notwendig. Sicherheit und Wertsteigerung sind bei allen Anlagen von Bedeutung. Anlagefonds bilden eine optimale Lösung für die unterschiedlichsten Bedürfnisse. Sie bieten die Möglichkeit, bereits mit kleineren Beträgen eine professionell verwaltete Investition zu tätigen. Dabei stehen dem Anleger verschiedenste Dokumente zur transparenten Information zur Verfügung. Anlagefonds sind gesetzlich beaufsichtigt und geniessen einen besonderen Anlegerschutz. Sie werden von Spezialisten verwaltet und haben bei einem allfälligen Konkurs des Anbieters bestimmte Vorteile. Die neue Broschüre der Sfama (Swiss Funds & Asset Management Association) behandelt die wichtigsten Aspekte rund um das Thema Anlagefonds. Empfehlenswerte Lektüre für alle Anleger und solche, die es werden wollen.

<http://www.sfama.ch/de/publikationen/publikationen>

Windparks als Investments



Von Tobias Zimmerli
Co-Founder und CEO
Visavento Holding AG

Bereits vor über 2'000 Jahren hat der Mensch die Kraft aus dem Wind genutzt. Vor gut 100 Jahren wurde dann zunehmend aus Windkraft auch Strom erzeugt. Die Technik hat sich über all die Jahre weiterentwickelt und besteht heute aus hochmodernen Generatoren, die äusserst zuverlässig und effizient den Wind ernten. Das kontinuierliche Wachstum ohne grosse Boom-Phasen hat der Branche geholfen, sich solide zu entwickeln.

Die Projektierung vom grünen Acker bis hin zu einem Strom produzierenden Windkraftwerk ist äusserst kompliziert, bedarf vielfältigen Wissens und ist sehr kapitalintensiv. So benötigt man für die Umsetzung unter anderem Ingenieure, Architekten, Energetiker, Grundbauer, Strassenbauer, Ornithologen, Finanzspezialisten und Transportspezialisten, um nur einige zu nennen. Umso bemerkenswerter ist es, dass sich Visavento als Windpark-Projektierer in Polen einen ausgezeichneten Namen schaffen konnte. Die Holding hat ihren Sitz in der Schweiz, von wo aus die

kaufmännischen Geschicke der Gruppe geleitet werden. Die Tochtergesellschaften mit Sitz in Breslau verfügen über ein Windparkportfolio mit über 300 Megawatt.

Im letzten Jahr wurden die ersten drei Visavento-Turbinen ans Netz genommen. Diese weisen eine Gesamtleistung von 7,5 Megawatt aus und beliefern rund 4'000 Haushalte mit Strom. Mit der Alpiq Energy SE hat die Visavento seit 2015 einen starken Schweizer Partner mit einer lokalen Landesgesellschaft in Polen.

Profitabel und krisenresistent

Für den weiteren Ausbau des Portfolios hat sich die Visavento entschieden, unter anderem Turbinen aus Re-Powering-Projekten einzusetzen. Dies sind Turbinen, welche bereits 8 bis 12 Jahre in Betrieb waren und nach einer kompletten Überholung gut weitere 15 bis 20 Jahre eingesetzt werden können. Gleichzeitig wird der Strom direkt an Endverbraucher vermarktet. Auf diese Weise werden die externen Faktoren auf ein Minimum reduziert und der Gestehungspreis des Grünstroms auf ein so tiefes Niveau gesenkt, dass der Windpark ohne Zuschüsse gewinnbringend und krisenresistent betrieben werden kann.

Mit diesem Konzept öffnet die Visavento einen Markt mit immenssem Zukunftspotenzial. Allein in Deutschland sind im letzten Jahr rund 680 Megawatt des Windkraftzubaues durch Re-Powering entstanden. In einem Markt wie Polen, in welchem der Windkraft eine grosse Zukunft vorausgesagt wird, derzeit aber eine gewisse politische Volatilität besteht, rennt die Visavento mit diesem Konzept offene Türen ein. Einerseits ist die Nachfrage nach unabhängiger Stromproduktion riesig, andererseits ist das Interesse an Grünstrom besonders von Industriepartnern gross. Dies vor allem auch, weil die Preise trotz Grünstrom nicht höher, sondern z.T. sogar tiefer liegen.

Es besteht immer die Möglichkeit, mit Hilfe von Investoren bestehende Windparks oder auch andere Produktionsstätten von erneuerbarer Energie zu kaufen. Das Know-how zur Beurteilung eines Investments hat Visavento im Haus. Zukäufe in Polen sind derzeit attraktiv, da wegen der aktuell tiefen Zertifikatspreise einige Betreiber ihre Anlagen veräussern müssen. Je nach Finanzierungsstruktur können diese ihre Zinsen derzeit nicht bedienen, da sie bei der Finanzierung von unrealistischen Preisen für die Zertifikate ausgegangen waren. Solche Zukäufe von Projekten ermöglichen eine einfache geografische Diversifikation, die mit Unterstützung des Corporate-Finance-Beraters Capstan Capital Schweiz professionell durchgeführt werden.

Die Visavento plant, nicht nur eigene Projekte nach dem Re-Powering-Konzept umzusetzen, sondern auch im Auftrag zu bauen. Bereits liegen erste Anfragen vor. Dank flexibler Firmenstrukturen können Projekte in allen Grössenordnungen durch sämtliche Umsetzungsschritte durchgeführt werden.

Umweltschutz und Rendite

Das Investieren in Windkraft empfiehlt sich für alle, die Umweltschutz mit einer ansprechenden und stabilen Rendite verbinden wollen. Der vielerorts bereits beschlossene Ausstieg aus der Atomenergie macht eine Geldanlage in Windkraft zu einer erfolversprechenden Investition. Insbesondere durch den Stromverkauf direkt an den Endverbraucher, d.h. Industrieunternehmen in Polen, hat sich die Visavento eine Unique Selling Proposition geschaffen, welche langfristig orientierten Kapitalanlegern zum Teil Renditen im zweistelligen Bereich ermöglicht. Hinzu kommt eine tiefe Volatilität, was in der heutigen Zeit von Investoren zunehmend geschätzt wird.

t.zimmerli@visavento.eu
www.visavento.eu

Immobilien

Wohneigentumsbesteuerung

Von Katja Stieghorst, Juristin Hauseigentümergeverband Schweiz



Immobilienbesitz als Steuerobjekt: Immobilien üben seit jeher eine starke Anziehungskraft aus. Zu einem als Eigentum zum selber Bewohnen, zum andern auch zur Vermietung zwecks Ertragsgewinn. Gerade in der aktuellen Niedrigzinsphase können Renditeliegenschaften eine interessante Vermögensanlage darstellen. Zu bedenken sind aber auch die steuerlichen Folgen. So ist Immobilienbesitz bei natürlichen Personen zum einen zur Berechnung der Vermögenssteuer massgebend. Zum andern wird der – reale oder fiktive – Ertrag, der aus der Immobilie gewonnen wird, als Einkommen besteuert.

Steuerliche Folgen bei vermieteten Renditeliegenschaften: Bei Renditeliegenschaften im Privatvermögen müssen die generierten Mietzinsen als Einkommen versteuert werden. Im Gegenzug dürfen sämtliche Kosten, die mit der Ertragsgewinnung im Zusammenhang stehen, vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden. Dies betrifft beispielsweise werterhaltende Unterhaltsarbeiten sowie die Kosten für Verwaltung durch Dritte und Versicherungsprämien. Oft kann, je nach Kanton, hier jedes Jahr erneut entschieden werden, ob die effektiven Kosten in Abzug gebracht werden oder der Pauschalabzug angewendet werden soll. Eine ebenfalls wichtige Möglichkeit zur Steueroptimierung bietet der Abzug von Hypothekenzinsen.

Steuerfalle bei den eigenen vier Wänden: Doch Immobilien sind nicht nur als Renditeobjekte interessant. Die eigenen vier Wände üben auf einen Grossteil der schweizerischen Bevölkerung eine grosse Anziehungskraft aus. Doch während bei Renditeliegenschaften im Privatvermögen der faktisch generierte Mietzins als Einkommen besteuert wird, wird bei selbstgenutztem Wohneigentum

ein fiktives Einkommen besteuert. Dieses fiktive Einkommen, der Eigenmietwert, besteht einzig auf dem Papier. Heutiges Ziel dieser Besteuerung, die vor über 100 Jahren als zeitlich befristete Kriegsteuer eingeführt wurde, ist eine angebliche Gleichbehandlung von Wohneigentümern und Mietern.

Auch bei der Besteuerung des selbstbewohnten Wohneigentums dürfen verschiedene Kosten im Zusammenhang mit der Immobilie vom steuerbaren Einkommen in Abzug gebracht werden. Neben den Schuldzinsen sind dies die Kosten für die Verwaltung durch Dritte, Versicherungsprämien und werterhaltende Unterhaltsarbeiten. Bei Letzteren steht den meisten Wohneigentümern, je nach Kanton, die Möglichkeit offen, jährlich zwischen einem Pauschalabzug und dem Abzug der effektiven Kosten zu wählen. Wertvermehrende Investitionen können jedoch erst bei einer allfälligen Veräusserung der Immobilie und der sodann geschuldeten Grundstücksgewinnsteuer in Abzug gebracht werden.

Umstrittene Eigenmietwertbesteuerung: In Bezug auf das selbstgenutzte Wohneigentum am Hauptwohnsitz ist nun eine Änderung in Sicht. Denn die Besteuerung der Eigenmietwerte belastet viele Wohneigentümer stark. Insbesondere ältere Wohneigentümer, die zum einen ihre Hypotheken amortisiert haben und zum andern mit Eintritt in das Rentenalter ein wesentlich geringeres Einkommen haben, werden dadurch übermässig belastet. Auch für die Volkswirtschaft und die kontinuierlich ansteigende Verschuldung der Privathaushalte ist der Eigenmietwert ein Problem.

Im Zug der Diskussion über verschiedene Vorstösse im Bereich der Eigenmietwertbesteuerung entschied sich die ständerätliche Kommission für Wirtschaft und Abgaben Anfang des Jahres, eine parlamentarische Initiative einzureichen. Der Vorstoss «Systemwechsel bei der Wohneigentumsbesteuerung» fordert einen generellen Systemwechsel bei selbstgenutztem Wohneigentum am Hauptwohnsitz, nämlich die Aufhebung des Eigenmietwerts und den Verzicht auf die Abzugsmöglichkeiten für Unterhalt und Schuldzinsen. Das Wohneigentum muss jedoch aufgrund des Verfassungsauftrags gefördert werden; dies wäre beispielsweise durch einen zeitlich begrenzten Ersterwerber-Abzug für Schuldzinsen möglich.

Andere selbstgenutzte Immobilien wie Zweitwohnungen hingegen unterstehen weiter dem bestehenden System, indem der Eigenmietwert versteuert werden muss und im Gegenzug die Kosten in Abzug gebracht werden können. Auch bei den Renditeliegenschaften bleibt es beim bestehenden System. Ein genereller Systemwechsel wäre eine faire Lösung für Wohneigentümer, die erfreulicherweise von nahezu allen Seiten befürwortet wird und auch durch die nationalrätliche Kommission einstimmig unterstützt wurde.

katja.stieghorst@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

Nachhaltigkeit aus Sicht des Immobilieneigentümers



Interview mit Adrian Murer
Chief Investment Officer
PSP Swiss Property

Herr Murer, was bedeutet Nachhaltigkeit für PSP Swiss Property?

Murer: Am wichtigsten ist für uns als Immobiliengesellschaft die Erkenntnis, dass wirtschaftlicher Erfolg langfristig und nachhaltig nur möglich ist, wenn wir auf allen Ebenen unserer Geschäftstätigkeit Rücksicht auf das gesellschaftliche Umfeld und die Umwelt nehmen. Wir sind überzeugt, dass wir nur dann erfolgreich bleiben können, wenn wir ökonomische, ökologische und soziale Themen in Einklang bringen.

Das tönt ja löblich, aber was heisst das in der Praxis?

Murer: Als Eigentümer, Entwickler und Betreiber eines substanziellen Immobilien-Portfolios muss man sich als Erstes überlegen, wo und wie man das Umfeld und die Umwelt am meisten beeinträchtigt – und wo und wie man demzufolge am effektivsten etwas Positives erreichen kann. So können wir beispielsweise als Entwickler schöne Gebäude erstellen, welche die Nachbarschaft aufwerten und von der Öffentlichkeit geschätzt werden. Wir können

auch bewusst besonders umweltverträgliche Baumaterialien verwenden und gezielt nur mit solchen Partnern zusammenarbeiten, die, wie wir, auf faire Arbeitsbedingungen achten. Vor allem aber haben wir als Eigentümer und Bewirtschafter die Möglichkeit, bei den CO₂-Emissionen «die Welt ein klein wenig zu verbessern». Im laufenden Betrieb der Liegenschaften können wir den grössten Beitrag zur ökologischen Nachhaltigkeit leisten.

Wie lange setzen Sie schon auf Umweltschutz und Nachhaltigkeit?

Murer: Wir waren eigentlich schon immer umweltbewusst. Vor 7 Jahren haben wir konkret damit angefangen, den Energie- und Wasserverbrauch in allen Liegenschaften systematisch zu erfassen. Ursprünglich hatten wir uns das Ziel gesetzt, den CO₂-Ausstoss in 5 Jahren um 5% zu verringern. Angefangen haben wir im Jahr 2010 mit einem Gesamtverbrauch unseres Liegenschaftens-Portfolios von 115'400 Megawattstunden (MWh) und 17'838 Tonnen CO₂-Emissionen. Bis 2016 konnten wir den Gesamtverbrauch auf 86'700 MWh und die Emissionen auf 12'100 Tonnen senken. In der gleichen Zeitspanne ist es uns gelungen, die spezifischen CO₂-Emissionen um über 30% zu reduzieren. Das sind durchaus eindruckliche Resultate, die wir vor allem durch betriebliche und technische Optimierungsmassnahmen in unseren Liegenschaften sowie durch die Umrüstung von CO₂-intensiven auf umweltschonendere Energieträger erzielten. Statt Ölheizungen installieren wir konsequent Gas- oder Wärmepumpenheizungen bzw. Fernwärmeanschlüsse. Dementsprechend haben wir in unserer Langfrist-Sanierungsplanung die Energie- und CO₂-Optimierung als zentralen Bestandteil integriert.

Und bei Neubauten?

Murer: Auch bei Neubauten versuchen wir, Massstäbe zu setzen, und zwar so-

wohl in Sachen Energieeffizienz als auch bei den verwendeten Materialien und in der Konstruktion. Dabei gehen wir sogar so weit, dass wir – wie im Fall des Orion-Gebäudes in Zürich West – einen erst 30jährigen, jedoch energieineffizienten Bau durch einen modernen, ökologisch nachhaltigen Neubau ersetzen.

Was haben die Mieter von nachhaltigen Gebäuden?

Murer: Die Frage kann ich vielleicht am besten anhand eines Beispiels beantworten: Wir besitzen in Wallisellen einen Businesspark mit 5 Gebäuden. Diese wurden in mehreren Etappen gebaut, die älteren mit Gasheizung, die neueren mit Erdsonden und Wärmepumpen. Verglichen mit den Gebäuden mit Gasheizung sind die Heizkosten bei den neuen Gebäuden nur etwa halb so hoch. Die Mieter profitieren somit bei nachhaltigen Gebäuden direkt von tieferen Nebenkosten.

Sie lassen sich Ihre Bemühungen im Bereich Nachhaltigkeit zertifizieren. Wozu eigentlich?

Murer: Die Zertifizierung nach bekannten Nachhaltigkeitslabeln ist eine Möglichkeit, unsere Bemühungen gegen aussen zu kommunizieren. Immer mehr, vor allem auch internationale Investoren setzen zudem eine Zertifizierung voraus. Solche Zertifizierungen sind aber zeitaufwendig und teuer, so dass das Kosten/Nutzen-Verhältnis nicht in jedem Fall stimmt. Beim Grosspeter Tower in Basel haben wir uns deshalb entschieden, das Geld statt in eine Zertifizierung lieber direkt in konkrete Umweltschutzmassnahmen zu stecken. So haben wir dort eine Photovoltaik-Fassade erstellt, welche das ganze Gebäude umhüllt und jedes Jahr 260 Megawattstunden Energie produziert. Ganz nebenbei dient das Ganze natürlich auch der Imagewerbung – und zwar nicht nur für uns als Vermieter, sondern auch für die Mieter, die sich mit einem

Büro an einem so umweltfreundlichen Standort, der die Energie für Heizung, Lüftung und Kühlung selbst produziert, ebenfalls profilieren können.

Ist Nachhaltigkeit somit eine reine Marketing-Massnahme?

Murer: Auf keinen Fall. Für uns ist Nachhaltigkeit kein Werbe-Gag, sondern ein echtes Anliegen – das sich allerdings auch finanziell lohnt. Nehmen wir den Grosspeter Tower: Hier spielt die Auslegung des Gebäudes eine wichtige Rolle. Eine unserer Vorgaben war es deshalb, den transparenten Teil der Fassade auf 50% zu beschränken. Aus technischer Sicht bedeuten geringere Wärmelasten, dass weniger Kälte produziert werden muss. Dies verbessert das Wohn- bzw. Arbeitsklima. Auch im Winter ist der Aufenthalt in den Räumlichkeiten angenehmer, weil kleinere Glasflächen weniger Kälteabfall bedeuten. Mit den 50% glauben wir eine gute Balance zwischen Tageslichtnutzung und gutem Raumklima zu erreichen. Ein weiterer zentraler Faktor ist für uns ein guter äusserer Sonnenschutz. Entsprechende Fabrikate der neusten Generation halten auch den erhöhten Windlasten an einem Hochhaus stand und ermöglichen durch die adjustierbare Lamellenneigung und feine Lochung optimale Tageslichtnutzung und Aussicht auch bei Sonnenschein. Bei der Wärmeerzeugung haben wir uns für Erdsonden entschieden, weil wir an diesem Standort über das Fernwärmenetz keine Kälte beziehen können. Gerade im Hinblick auf Leistung und Energieverbrauch wird die Kühlung bei Bürogebäuden verglichen mit der Heizung immer wichtiger. Mit einem sogenannt «bivalenten System» können wir nun beim Grosspeter Tower die im Erdreich gespeicherte Abwärme des Sommers für die Heizung im Winter benützen und umgekehrt im Sommer kühlen.

Was heisst das konkret?

Murer: 52 Erdsonden erschliessen 250 Meter tief ein unterirdisches Reservoir, welches im Sommer als Kälte- und im Winter als Wärmespeicher dient. Mit Wärmepumpen wird im Winter die Wärme aus dem Boden auf ein für die Beheizung nötiges Temperaturniveau gebracht. Dadurch kühlt sich der Boden

im Verlauf des Winters ab, und diese Kälte kann dann wiederum im Sommer zur Kühlung verwendet werden – ein genialer Kreislauf der sich dann Jahr für Jahr wiederholt.

Das tönt nach einem experimentellen Gebäude?

Murer: Nicht ganz. Wir gehen keine Experimente hinsichtlich Gebrauchstauglichkeit ein. Die Photovoltaik-Fassade stellt zwar in einem gewissen Sinn ein Experiment dar. Das Gebäude funktioniert aber auch, wenn einmal kein Strom fließen sollte, die Fassade bleibt dicht. Wärmepumpen bewähren sich bereits in einer Vielzahl von Gebäuden in unserem Portfolio.

Und wie sieht es in Sachen Nachhaltigkeit beim Mieterausbau aus?

Murer: Die Mieter haben die Flexibilität, die Fläche nach ihren eigenen Wünschen und Erfordernissen auszubauen. Wir denken aber schon beim Grundausbau an den Mieterausbau. Das heisst, dass wir die entsprechenden

Schnittstellen definieren und das Gebäudeleitsystem so vorbereiten, dass sich die Mieter möglichst einfach anschliessen können. Die Gebäudetechnik ist aber nur dann wirklich nachhaltig, wenn die Grundrisse flexibel an die sich ändernden Nutzerbedürfnisse angepasst werden können. Wer weiss schon, welche Anforderungen die Mieter in 10 Jahren haben werden? Auch aus diesem Grund haben wir, um beim Mieterausbau noch einen Schritt weiterzugehen, mit Climate-Kic, einem Spin-off der ETH Zürich, ein gemeinsames Projekt gestartet, das zum Ziel hat, nachhaltige Büro-Konzepte zu entwickeln. Diese sollen einen möglichst niedrigen Energieverbrauch ermöglichen, wiederverwendbare Komponenten einsetzen, die Mitarbeiterproduktivität erhöhen, modular einsetzbar und replizierbar sein. Nachhaltigkeit bedeutet letztlich eben auch, dass man bereits heute auch an morgen denkt.

adrian.murer@psp.info

www.psp.info

Der Grosspeter Tower: Basels neues Wahrzeichen

Mit seinen 78 Metern Höhe und 22 Stockwerken zählt der Grosspeter Tower zu den markantesten Gebäuden der Stadt Basel. Die Fassade besteht zu je 50% aus transparenten und nicht transparenten Teilen. Dank der fast raumhohen Verglasung sorgt dies für eine lichtdurchflutete und grosszügige Arbeitsatmosphäre und faszinierende Ausblicke auf die Stadt. Der nicht transparente Fassadenteil besteht aus einer voll integrierten Photovoltaik-Anlage, deren Struktur sich an die Architektur anpasst.

Der Grosspeter Tower ist auf Nachhaltigkeit ausgerichtet. Dazu gehört auch die langfristige Zufriedenheit der Mieter. Mit einer Büronutzfläche von 11'000 m² stehen deshalb im Büroteil des Gebäudes unterschiedlich grosse und flexibel einteilbare Flächen zur Verfügung. Vom Einzelbüro über Open Space bis zu Structured-Shells-Nutzungen stehen sämtliche Optionen für individuelle Arbeitsplatzkonzepte zur Verfügung. Installationen und Innenausbau sind – selbstverständlich – hochwertig und auf dem neusten Stand der Technik.

Aus energetischer Sicht ist der Grosspeter Tower ein topmodernes Gebäude, das seinen Strombedarf zu einem grossen Teil selbst produziert. Dies konnte dank einer Fassade mit einer 6'000 m² grossen Photovoltaik-Anlage erreicht werden. Die eingebauten Solarzellen produzieren 260'000 Kilowattstunden Energie pro Jahr und decken so den Grundstrombedarf des ganzen Gebäudes. In dieser Grössenordnung ist dies europaweit einzigartig. Wärme generiert der Grosspeter Tower mit Hilfe eines Erdsondenfeldes mit 52 einzelnen Sonden. Aus 250 Metern Tiefe wird auf diesem Weg die Wärme aus dem Boden geholt. Während im Winter damit geheizt wird, kann gleichzeitig die Kälte zurückgeführt werden, um sie im Sommer zur Kühlung zu verwenden. Die Mieter profitieren auf diese Weise von tieferen Energiekosten und einer guten CO₂-Bilanz.

www.grosspetertower.ch

Immobilienmanagement

Handbuch für
Immobilienentwicklung
Bauherrenberatung
Immobilienbewirtschaftung

2. Auflage



Schulthess §

Das Handbuch «Immobilienmanagement» ist ein Kompendium für die Ausbildung und ein Nachschlagewerk für die Praxis. Es behandelt die wesentlichen Rahmenbedingungen, Aufgaben, Methoden und Hilfsmittel für die erfolgreiche Leitung und Steuerung der Entwicklung, Projektierung und Realisierung von privaten und öffentlichen Immobilien. Die Neuauflage 2017 baut auf der erfolgreichen 1. Ausgabe aus dem Jahr 2009 auf. Die Überarbeitung umfasst die konsequente Aktualisierung aller Kapitel, punktuelle Präzisierungen und die Aufnahme zahlreicher neuer Themen. Die Aktualisierung bezieht sich vor allem auf neue Gesetze, Verordnungen und Normen. Zusätzlich aufgenommen wurden Themen wie Building Information Modeling, Lebenszyklusbetrachtung, Planungs- und baubegleitendes Facility Management, Betriebsvorbereitung und Redevelopment. Adressaten sind Studierende der Architektur, baunaher Ingenieurwissenschaften und der Bau- und Immobilienökonomie sowie Immobilieneigentümer und -entwickler, Bauherren und Bauherrenberater und andere interessierte Baufachleute.

Immobilienmanagement –

Handbuch für Immobilienentwicklung, Bauherrenberatung und Immobilienbewirtschaftung

Herausgeber: KUB (Kammer Unabhängiger Bauberater)

2017, 600 Seiten, 218 Franken, ISBN 978-3-7255-7498-8, Schulthess Verlag Zürich, schulthess.com

Recht & Steuern

Regtech: Die Erleichterung, nicht die Perfektion suchen

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



Nach etwa 3½ Stunden musste der koreanische Go-Profi die Partie aufgeben. Sein Gegner: die künstliche Intelligenz AlphaGo, programmiert von einer Google-Tochter. Jahrelang hatte das asiatische Strategiespiel Go mit seinen vielen möglichen Spielzügen als zu kompliziert für Computer gegolten. Letztes Jahr dann der Durchbruch: Eine künstliche Intelligenz hat einen der weltbesten Go-Spieler besiegt. Gelernt hatte sie das Spiel unter anderem mit «deep learning», d.h. sie hatte vorher eine Vielzahl von Go-Partien analysiert und daraus eigene Spielstrategien hergeleitet.

Diese Entwicklung wird zweifelsohne auch Einfluss auf die Wirtschaft haben. Im hochregulierten Finanzsektor sind die Unternehmen dem konstanten Druck ausgesetzt, stets noch umfassendere Reporting-Anforderungen und höhere regulatorische Standards zu erfüllen. Nationale und internationale Vorgaben führen dazu, dass die Compliance-Abteilungen seit Jahren personell hochrüsten. Dies ist für die Finanzdienstleister mit hohem Aufwand und entsprechenden Kosten verbunden. Bisherige Wachstumsmöglichkeiten in der Branche werden durch die stets zunehmenden, vielschichtigen Regulierungsanforderungen gedämpft oder gar verunmöglicht.

Erleichterungen bieten kann hier der Fortschritt: Innovative technologische Lösungen können bei der Erfüllung der regulatorisch vorgegebenen Pflichten zum Einsatz kommen, zur Entlas-

tung der Compliance, zur Senkung der Kosten und zur Steigerung der Effizienz. Diese Kombination aus Regulierung und Technologie (kurz Regtech) ermöglicht sowohl den Unternehmen wie auch den Regulierungsbehörden Effizienzgewinne. Die Flexibilität und Innovationskraft, wie ein Unternehmen mit der Regulierung umgeht, werden dadurch zum Wettbewerbsfaktor.

Die aktuelle Gesetzeslage und die Vorgaben der Regulatoren berücksichtigen die Entwicklung von Regtech momentan nur ungenügend. Dies, da die Denkmuster der Regulierung fast ausschliesslich in der analogen Welt verankert sind. Die Technik wird lediglich genutzt, um analoge Prozesse in ein digitales Format zu übersetzen. Dabei wird aber übersehen, dass – wie es das eingangs erwähnte Beispiel von Go zeigt – heute völlig neue, umfassendere Regulierungsansätze möglich wären. Systeme mit künstlicher Intelligenz sind heute in der Lage, aus einer Vielzahl von Daten Muster herauszulesen. Sie können dadurch Abweichungen oder Auffälligkeiten erfassen und entsprechend reagieren. Eine solche Gesamtsicht ist geradezu die Verkörperung eines risikobasierten Ansatzes. Damit im Bereich der Regtech ein dynamischer Wettbewerb unter den Unternehmen entstehen kann, muss die Regulierung ein offenes Feld, welches Vorgehensalternativen ermöglicht, schaffen. Die zentrale Frage nach dem Sinn der Regulierung muss bei sämtlichen Gesetzesvorhaben im Vordergrund stehen. Es darf keine Regulierung um der Regulierung willen geben. Wie dann das Ziel erreicht werden soll, muss dem Regulierten so weit wie möglich offen stehen.

Für einen gezielten Einsatz von Regtech muss dieses Denkmuster aufsichtsrechtlich anerkannt werden. Der Regulator darf den Unternehmen keine technischen Vorgaben machen. Den Regulierten muss es möglich sein, die für sie attraktivste Lösung zur Erreichung dieses Ziels zu wählen. Dies fördert den Wettbewerb unter den Unternehmen und damit auch die Innovation.

Schliesslich dürfen auf keinen Fall durch den Einsatz von technologischen Hilfsmitteln erzielte Erleichterungen durch gleichzeitige Verschärfungen der Regulierung wieder wettgemacht werden: Eine effiziente, zielführende Regulierung, nicht eine penible, lückenlose und perfekte Regulierung muss das Ziel sein.

Mit diesem Ruf nach Visionen und Innovation im Umfeld der Regulierung verabschiede ich mich von Ihnen. Dies war meine letzte Kolumne im Private. Ihnen alles Gute.

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

Versicherung für vermögende Kunden im Wandel

Unsere Gesellschaft befindet sich in einem tiefgreifenden Wandel. Lebensstile ändern sich – auch die von vermögenden Privatkunden. Damit einher gehen auch neue Trends im Kunst- und Sammlermarkt. Die Versicherer richten sich darauf ein – und ihre Angebote an Kunst- und Spezialversicherungen für dieses Segment neu aus.



Von Thomas Belohlavek
Managing Director Axa Art Schweiz

Wer sich für Kunst interessiert, hatte bis heute einen gefüllten Terminkalender. Es fanden statt: eine zweigeteilte Documenta in Kassel und Athen, die Biennale Venedig. Darüber hinaus standen die bedeutenden Kunstmessen auf der Agenda: Das Jahr begann mit der Art Cologne, gefolgt vom Gallery Weekend Berlin und der Tefaf Maastricht. Mitte Juni fand dann die Art Basel statt – die sicherlich wichtigste Kunstmesse der Welt. Glaubt man den Nachberichten der beteiligten Galeristen, war die Art Basel in diesem Jahr die erfolgreichste Messe überhaupt. Als weltweit führender Kunstversicherer ist Axa Art langjähriger Partner dieser Kunstmessen.

Der Kunstmarkt ist also in guter bis sehr guter Form. Das lässt sich auch daran ablesen, dass offensichtlich schon vor Beginn der Art Basel mehr Kunstwerke als bisher verkauft wurden. Vielen Sammlern war es gar nicht mehr möglich, im Vorfeld angekündigte Objekte während der Messe anschauen

und prüfen zu können. Ins Bild passen dazu die Ergebnisse der von der Art Basel veröffentlichten Studie «The Art Market 2017». Danach sind bei den Auktionshäusern weltweit überdurchschnittliche Rückgänge zu beobachten, der Kunsthandel legte dagegen zu. Die Umsätze aus Privatverkäufen stiegen weltweit – teilweise prozentual zweistellig. Immer weniger Käufer wollen sich dem unsicheren Ausgang einer öffentlichen Auktion aussetzen, so die Erklärung von Marktexperten. Im Privathandel könne man dagegen Informationen austauschen und eine verlässliche Preisbildung diskutieren. Einige Auktionshäuser haben bereits auf diesen Trend reagiert und ihre Strategie angepasst.

Wirkt sich die globale Verschiebung auf die Bewertung des gesamten Kunstmarktes aus? Noch ist dies nicht abzusehen. Allerdings profitieren Versicherer von transparenten Marktdaten, die über Jahre gesammelt werden. Dieses Wissen ist für die Einschätzung von Versicherungswerten sehr relevant. Auch wenn es zu einem Werk häufig keine öffentliche und komplette Preishistorie gibt, können Experten aufgrund ihrer Erfahrung und entsprechender Datenbanken den Wert näherungsweise ermitteln. Inwieweit die aktuelle Entwicklung dies erschwert, bleibt abzuwarten.

Für uns als führender Kunst- und Spezialversicherer besteht die Herausforderung darin, Antworten auf aktuelle globale Megatrends zu geben. Einer dieser Trends ist der wachsende Markt für vermögende Privatkunden. In der Sprache der Finanzbranche sind dies sogenannte High Net Worth Individuals (HNWIs) mit einem verfügbaren Vermögen von mindestens 1 Mio. US\$. Als Ultra High Net Worth Individuals (UHNWIs) gelten Personen mit einem anlagefähigen Vermögen von mehr als 30 Mio. US\$. Die Zahl der vermögenden Privatiers stieg allein 2015 um knapp

5%. Insgesamt geht man von weltweit 15,4 Mio. Millionären aus, rund 1% davon sind UHNWIs. Die grössten Märkte befinden sich in der Asien-Pazifik-Region, gefolgt von Nordamerika, Japan, Deutschland, China und Grossbritannien. Die Schweiz hat vergleichsweise viele Millionäre: Im Länder-Ranking liegt sie mit einer Anzahl von ca. 364'000 auf Platz 7. 2015 ist diese Zahl um 4,5% gestiegen. Deshalb ist die Schweiz auch einer der interessantesten Märkte für Versicherungs- und Finanzdienstleister: Die Dichte an hervorragenden Experten ist hier gross.

Erwartet wird für die nächsten 10 Jahre ein Vermögenswachstum in dieser Zielgruppe von weltweit rund 8% pro Jahr. Bereits Ende 2016 vereinte diese Gruppe rund 23% des globalen Vermögens auf sich. Damit steigt auch der Bedarf nach Prävention und Absicherung gegen verschiedene Risiken.

Der passionierte Sammler

Gibt es noch den passionierten Sammler? Sicherlich: Dies sind Menschen, die über Jahrzehnte persönliche Vorlieben entwickeln und «ihre» Kunst geniessen wollen. Sie suchen manchmal den direkten Kontakt mit den Künstlern oder treten sogar als Mäzene auf, die den Künstler finanzieren und so generell die Kunst fördern. Dabei entstehen über viele Jahre Sammlungen, die so einzigartig sind, dass sie in der Regel weitervererbt werden. Diese Sammlungen haben für ihre Eigner einen hohen ideellen Wert, der nur schwer abzuschätzen ist. Kommt es dann zu einem Schadensfall, geht es um weit mehr als den materiellen Ausgleich. Deshalb ist es wichtig, den Kunden als Partner zu sehen und die Besonderheiten eines Objektes zu verstehen. Dies kann nur durch ein entsprechendes Experten-Know-how erreicht werden. Axa Art hat eine Vielzahl von Spezia-

listen wie Kunsthistoriker, Restauratoren und Kenner spezifischer Risikoklassen an Bord. Im Schadensfall können sie auf globale Netzwerke zugreifen. Oberste Priorität haben dabei immer die Wiederherstellung bzw. der Erhalt und – wenn möglich – das «Zurückbringen» zum Kunden.

Hinzu kommen diverse Partnerschaften von Axa Art, beispielsweise mit Artmyn: Damit können Kunden ihre Bilder dank eines 5D-Scannings völlig neu erleben.

Globale Präsenz, der Expertenpool und die Verwurzelung des Versicherers in der weltweiten Kunden- bzw. Kunstszene machen den Unterschied.

Neuer Sammlertyp

Aber: Nichts ist so beständig wie der Wandel – auch im Kunstmarkt. Er ist heute weitaus globaler und breiter aufgestellt, während die Zahl der klassischen Sammler tendenziell zurückgeht. Der neue Sammlertyp ist in der Regel gut informiert und bewegt sich in einer internationalen Szene. Zudem hat das Zinstief dazu geführt, dass Kunst oder andere Sammlungsgegenstände als Assetklasse bzw. Investition wiederentdeckt wurden. Für diese Kunden braucht es angepasste Deckungskonzepte. Dazu kommen die veränderten Lebensgewohnheiten der (U)HNWIs. Vermögende Privatpersonen und Familien führen einen exklusiven, globalen und deshalb auch mobilen Lebensstil. Sie besitzen im Schnitt mehrere Immobilien und verteilen ihre Besitztümer oft über verschiedene Länder.

Darüber hinaus investiert diese Zielgruppe oft auch in andere Vermögenswerte, wie kostbaren Schmuck, Oldtimer oder Yachten. Nach neueren Untersuchungen machen solche Objekte im Durchschnitt 2% des Gesamtvermögens der (U)HNWIs aus. Zählt man den Anteil von Immobilien hinzu, entfallen 26% des Gesamtvermögens auf wertvolle Sachwerte. Moderne Risikomanagement-Ansätze beinhalten schon heute ganzheitliche Konzepte. Diese berücksichtigen liquide Vermögens- und Sachwerte wie Immobilien, Kunst und andere Sammlungsobjekte. Hier beobachten wir sehr viel Bewegung im Markt im Bereich der Privatbanken und Family Offices.

Globaler Lifestyle und Allgefahrendeckung

In der Summe führen diese Trends zu neuen Lösungen der Spezialversicherer. Es reicht nicht mehr aus, den singulären Wert einzelner Kunstwerke, Wertgegenstände oder Sammlungen abzusichern. Vielmehr geht es darum, vor dem Hintergrund wachsender physischer Vermögensbestandteile die Lebensgewohnheiten der Eigentümer gezielt einzubinden. Versicherer sprechen hier von der Allgefahrendeckung.

Dazu einige Beispiele: Die Immobilien vermögender Familien befinden sich häufig in besonderen und bevorzugten Lagen, zum Beispiel in Küstennähe oder an Orten mit starken Klimaschwankungen. Ein Versicherer, dem es um den vorbeugenden Schutz und den Erhalt von Sammlerobjekten geht, muss hier verschiedene Risiken einkalkulieren: klimatische Bedingungen (Hitze, Luftfeuchtigkeit) oder mögliche Gefahren durch Umweltkatastrophen (Überschwemmungen, Wirbelstürme). Hier wäre es fahrlässig, beim Versicherungsschutz allein vom Marktwert beispielsweise eines kostbaren Objektes auszugehen, und es dann in einer rauen Umgebung seinem Schicksal zu überlassen.

Transporte bergen die grössten Gefahren

Es mag überraschen: Die häufigsten Schadensfälle gehen von Beschädigungen, z.B. bei Transporten, aus. An zweiter Stelle liegen die Schäden, die aus Naturkatastrophen resultieren, wie Sturm, Starkregen etc. Weitaus geringer sind Diebstahlschäden, da das Bewusstsein dafür zunimmt und unserer Empfehlung gefolgt wird, in bessere Sicherungsmassnahmen zu investieren. Feuerschäden sind deutlich seltener, haben dafür aber mit Blick auf die Schadenhöhe und die Schadenausbreitung oft die gravierendsten Folgen, beispielsweise durch Russverunreinigung bei Gemälden mit aufwendigem Restaurierungsbedarf. Im schlimmsten Fall können sie bis zum Totalverlust führen. Weitaus tragischer sind natürlich die daraus resultierenden Personenschäden. Aus unseren eigenen Risikobegehungen in Häusern wissen wir, dass Feuer oft nicht im Fokus steht.

Schutz für den gehobenen Lebensstil

Es ist nur eine logische Entwicklung, den tiefgreifend veränderten Marktbedingungen Rechnung zu tragen. Denn damit einher gehen auch veränderte Kundenerwartungen: herausragende Expertise, natürlich, aber ebenso globale Aufstellung, Schnelligkeit, Flexibilität und mehrwertschaffende Services. Die Ansprüche von Kunden steigen, und dies auf jeder Ebene. So hat sich auch die klassische Kunst- bzw. Sammlungsversicherung längst weiterentwickelt: von der Versicherung von Wertgegenständen hin zur umfassenden Lifestyle-Absicherung.

Axa Art ist als Unternehmen schon seit mehr als 50 Jahren in diesem Kundensegment und im Kunstmarkt tätig. Das bedeutet nicht nur eine grosse Leidenschaft für die Kunst und Wertgegenstände, sondern auch eine hohe Affinität zu den Bedürfnissen anspruchsvoller Kunden. Denn: Wer als Privatperson Kunst sammelt, führt auch oft einen gehobenen Lebensstil. Diese elaborierten Ansprüche sind uns sehr vertraut. Darum haben wir sie auch in unsere neuen, globalen Versicherungslösungen einfließen lassen. Ende 2016 haben wir sie erstmals in 4 europäischen Märkten vorgestellt und dann sukzessive in den grössten europäischen Ländern ausgerollt: ein komplettes Allgefahrendrundum-Paket, das insbesondere auf die stark wachsende Zielgruppe der (U)HNWIs zugeschnitten ist und alle Absicherungsgebiete abdeckt, von Wertgegenständen, Hausrat und Gebäuden bis hin zur Cyberdeckung – je nach Landesmarkt.

Anspruchsvollen Kunden kommt es vor allem auf einen persönlichen und verlässlichen Schadensservice an. Und hier zeigt sich eine wichtige Äquivalenz mit den aktuellen Tendenzen im Kunstmarkt. Die derzeit bevorzugten Privatverkäufe zeigen, dass auch im Kunsthandel wieder die persönliche Beratung und der direkte Kontakt zum Händler des Vertrauens an Wert gewinnen. Für bestimmte Bereiche werden dabei zunehmend Online-Plattformen genutzt – ein Trend, der sich auch auf die international bedeutenden Kunstmessen als traditionelle Handelsplätze auswirkt.

thomas.belohlavek@axa-art.ch
www.axa-art.ch

Prozessfinanzierung

Nachhaltiges Investment zwischen Opportunität und sozialem Engagement

Interview mit Dr. Norbert Seeger, Verwaltungsratspräsident, und Rechtsanwalt Lars Heidbrink, CEO JuraPlus AG



Dr. Norbert Seeger
VR-Präsident JuraPlus AG

Herr Dr. Seeger, weshalb gibt es die Prozessfinanzierung?

Seeger: Dahinter stehen vor allem ökonomische Überlegungen, weil Prozesse für klagende Parteien sehr teuer sein können. Es ist üblich, dass der Kläger unmittelbar nach Klageeinleitung die gesamten mutmasslichen Prozesskosten vorzuschüssen hat. In vielen Fällen übersteigen diese Kosten die finanziellen Möglichkeiten der klagenden Partei. Somit können Personen und Unternehmen dann keine Klage führen, obwohl sie einen soliden Anspruch hätten, nur weil sie sich den Prozess nicht leisten können. Hier springen wir als Prozessfinanzierer ein.

Bietet der Staat hier keine Hilfe?

Seeger: Natürlich gibt es die sogenannte «unentgeltliche Prozessführung», welche die Kantone anbieten. Allerdings ist diese nur für Personen reserviert, die kein Vermögen haben. Unternehmen haben gar keine Chance auf diese unentgeltliche Prozessführung.

Hat sich die Prozessfinanzierung in der Schweiz etabliert?



Lars Heidbrink
CEO JuraPlus AG

Seeger: Die Prozessfinanzierung hat sich – auch in der Schweiz – in den letzten Jahren zu einem bedeutenden Instrument der Zivilgerichtsbarkeit entwickelt. Nicht zuletzt wegen der Möglichkeit exzellenter Investments und der grundsätzlichen Win-Win-Situation für die klagende Partei sowie für den Prozessfinanzierer. Deren Bedeutung und das Interesse nehmen stetig zu. Das Investmentpotenzial ist nahezu unerschöpflich, und ein Ende der Klageflut ist derzeit nicht absehbar.

Herr Heidbrink, wie funktioniert die Prozessfinanzierung?

Heidbrink: Der Grundgedanke der Prozessfinanzierung ist einfach: Gewinnt der Kläger den Prozess, erhält der Prozessfinanzierer eine vorher vereinbarte Beteiligung am Prozessergebnis. Im Fall des Unterliegens hingegen trägt der Prozessfinanzierer die Gerichts- und Anwaltskosten bzw. die gesamten Prozesskosten. Die JuraPlus AG übernimmt eine Prozessfinanzierung nach eingehender Prüfung der Erfolgschancen und der Solvenz der Gegenpartei, in der Regel ab einem Streitwert von

300'000 Franken. Wir begleiten seit dem 1. Februar 2017 neu als «Kompetenzzentrum Prozessfinanzierung» Anfragen bereits vor der Klageeinleitung. Das ist ein Novum in der Branche.

Gibt es Trends oder Fallgruppen, welche bei Ihnen besonders häufig vorkommen?

Heidbrink: Wir stellen einerseits fest, dass die Fälle insbesondere aus dem Haftpflicht-, Arbeits- und Agenturrecht tendenziell zunehmen. Hier sind die finanziellen Verhältnisse und Möglichkeiten oftmals ungleich. Selbstverständlich wird eine solche Überlegenheit insbesondere von Versicherungsgesellschaften ausgespielt. Ein Beispiel dazu: Ein Witwer klagt wegen eines Behandlungsfehlers gegen die Haftpflichtversicherung der Ärztin, die seine verstorbene Ehefrau bei der Geburt ihres gemeinsamen Kindes behandelt hat. Obwohl der Anspruch rechtlich ausgewiesen ist und die Versicherungsgesellschaft diesen im Grundsatz auch nicht bestreitet, will sie keinen angemessenen Schadenersatz zahlen. Der Witwer war letztlich gezwungen, den Versorger Schaden einzuklagen, um damit eine einigermaßen vernünftige Schadensabwicklung zu erwirken. JuraPlus finanziert diesen Fall, weil wir auch davon überzeugt sind, dass gerade in solchen Fällen der Geschädigte zu seinem Recht kommen soll.

Andererseits erhalten wir mehr Anfragen für eine Prozessfinanzierung von Unternehmen – nicht nur von KMU –, die aus opportunistischen Überlegungen zumindest eine Prozessfinanzierung prüfen wollen. Auch hier gebe ich Ihnen ein konkretes Beispiel: Ein Erfinder hat seine Erfindung patentieren lassen. Der Konkurrent – ein Grosskonzern – verletzt dieses Patent und zwingt ihn damit in einen Zivilprozess. Dem Erfinder fehlen aber die finanziellen Mittel für einen solchen Prozess, weil

er diese für das operative Geschäft bzw. für die Markteinführung der serienreifen Erfindung reserviert hat. Er steht vor der Wahl, entweder duldet er die Patentverletzung, dann wird ihm der Markteintritt nie gelingen, oder er setzt sich gegen den Konkurrenten gerichtlich durch, wozu es finanziellen Supports bedarf.

Wann sollte man Sie kontaktieren?

Heidbrink: Wir empfehlen, uns möglichst früh miteinzubeziehen. Es spielt keine Rolle, ob bereits eine Klage vorliegt oder noch nicht. Wir begleiten potenzielle Fälle, d.h. für uns als lohnend erscheinende Investments, bereits in einem frühen Stadium, nämlich vor der Klageeinleitung und damit vor der Klageausfertigung.

Was sind die Anforderungen an eine Prozessfinanzierungsanfrage?

Heidbrink: Oftmals gibt es noch kein Dossier für den Prozessfinanzierer, d.h. es liegt weder ein fundiertes Memorandum, noch ein erster Entwurf der Klageschrift vor. Hier kommt unser neues «Kompetenzzentrum Prozessfinanzierung» ins Spiel. Im Gespräch lassen wir uns den Fall schildern und erklären. Dann definieren wir gemeinsam das weitere Vorgehen und die Unterlagen, die wir zur internen Prüfung benötigen. Oder wir kommen noch im Gespräch zum Schluss, dass eine Prozessfinanzierung nicht in Frage kommt. Dieses Vorgehen erlaubt ein kosteneffizientes Vorgehen, welches für beide Seiten vorteilhaft ist. Aufgrund einer ersten Einschätzung nehmen wir eine Falltriage vor. Damit schaffen wir Klarheit, und unser Vorgehen ist transparent. Nicht selten dient das Erstgespräch dazu, grundsätzliche Fragen zur Prozessfinanzierung zu klären und darüber zu informieren.

Welche Voraussetzungen müssen für eine Finanzierung erfüllt sein?

Heidbrink: Es müssen die «klassischen», grundlegenden Voraussetzungen erfüllt sein. Diese sind: eine überwiegende Erfolgchance, d.h. ein solider materiell-rechtlicher Anspruch, der beweisbar ist, und eine solvente Gegenpartei. Sind diese Faktoren gegeben, sprechen wir von einem «liquiden»

Anspruch. Der Streitwert hat für uns untergeordnete Bedeutung. Wir finanzieren auch Zivilansprüche unter dem Streitwert von 300'000 Franken, sofern der Anspruch liquide ist und sich die Prozessfinanzierung sowohl für den Anspruchsinhaber als auch für uns lohnt.

Am 1. Februar 2017 hat die JuraPlus AG das «Kompetenzzentrum Prozessfinanzierung» gegründet. Herr Heidbrink, wie hat sich das Kompetenzzentrum bisher entwickelt?

Heidbrink: Die JuraPlus AG ist der führende Schweizer Prozessfinanzierer und nunmehr seit einigen Jahren am Markt. In diesen Jahren haben wir massgebend dazu beigetragen, die Prozessfinanzierung in der Schweiz zu etablieren. Aufgrund der stetig steigenden Nachfrage haben wir uns per 1. Februar 2017 neu organisiert sowie personell und fachlich verstärkt. Auf das grosse Bedürfnis nach mehr Informationen zur Prozessfinanzierung (insbesondere in der Schweiz) und nach einem transparenteren, nachvollziehbaren Vorgehen haben wir reagiert und das «Kompetenzzentrum Prozessfinanzierung» lanciert.

Unser «Kompetenzzentrum Prozessfinanzierung» besteht aus einem erfahrenen Team, das sowohl Anspruchsinhabern als auch der prozessführenden Anwaltschaft in sämtlichen Fragen der Prozessfinanzierung primär in der Schweiz, Deutschland und Österreich zur Seite steht. Unsere Begleitung erstreckt sich nun auch auf die Phase vor der Einleitung der Klage bzw. vor der Klageausfertigung. Dazu ein Beispiel: Ein Start-up hat uns zu Beginn dieses Sommers angefragt, ob wir mehrere kleinere Einzelklagen finanzieren würden. Nach einem ersten Meeting war

allen klar, auch den Inhabern des Start-ups, dass sich die Finanzierung jener Einzelklagen für niemanden, insbesondere nicht für die Anspruchsinhaber, rechnen kann. Doch anstatt die Idee der Anspruchsinhaber aufzugeben, haben wir dem Start-up den möglichen Weg zur Klagebündelung skizziert, um so für den einzelnen Kläger doch noch einen Return herauszuholen bzw. überhaupt eine gerichtliche Durchsetzung seines Anspruches zu ermöglichen. Ein Geschäftsmodell, das wir als «Kompetenzzentrum Prozessfinanzierung» nun als gemeinsames Projekt weiterverfolgen bzw. gemeinsam mit dem Start-up zur «Finanzierungsreife» weiterentwickeln.

Herr Dr. Seeger, wie sieht Ihrer Meinung nach die nähere Zukunft der Prozessfinanzierung in der Schweiz aus?

Seeger: Wir gehen davon aus, dass sich die Prozessfinanzierung nicht neu erfinden lässt. Allerdings werden sich die etablierten Prozessfinanzierer – nicht zuletzt aufgrund der zunehmenden Konkurrenz – weiterentwickeln und sich den Gegebenheiten und Bedürfnissen des Marktes anpassen müssen. Wir haben mit dem «Kompetenzzentrum Prozessfinanzierung» und dem Praxisseminar zur Prozessfinanzierung vom 15. November 2017 erste, deutliche Schritte in diese Richtung gemacht. Die positiven Rückmeldungen und die steigenden Anfragen nach einer Prozessfinanzierung – nicht zuletzt dank unserem hervorragenden, kompetenten Team – bestätigen unseren eingeschlagenen Weg.

*info@jura-plus.ch
www.jura-plus.ch
RA Lars Heidbrink
0041 44 480 03 11*

Veranstaltungshinweis

Am 15. November 2017 lädt die JuraPlus AG zum Praxisseminar «Prozessfinanzierung» im Hotel Park Hyatt in Zürich ein. Moderiert wird der Anlass von Reto Lipp, Eco-Moderator, Schweizer Radio und Fernsehen SRF. Als einer der Gastreferenten wird Prof. Dr. iur. Walter Fellmann, Rechtsanwalt in Luzern, auftreten. Das Seminar richtet sich an die prozessführende Anwaltschaft sowie an Unternehmensjuristen in leitender Stellung.

Interessierte melden sich bitte unter office@jura-plus.ch

Risikofaktor Marktverhalten

Die Finma erhöht ihre Erwartungen und verstärkt ihre Aufsichtsmaßnahmen im Bereich Marktverhaltensregeln. Kürzlich wurde in diesem Zusammenhang die Sanktionierung von Personen und Instituten aufgrund gravierender Fälle von Insiderhandel und Marktmanipulation publiziert. Was sollten Vermögensverwaltungsinstitute tun, um diesen Entwicklungen Rechnung zu tragen?



Von Jörg Auf der Maur
Leiter Financial Services
BDO

Mark Branson, Direktor der Finanzmarktaufsicht Finma, widmete sein Referat an der Jahresmedienkonferenz 2017 dem Thema Marktaufsicht. Ein Finanzmarkt könne nur funktionieren, wenn ausreichendes Vertrauen in das faire Funktionieren des Marktes vorhanden ist. Mittels Insiderhandel oder Marktmanipulation werde dieses faire Funktionieren aber untergraben.



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

Im Fokus der Finma

Branson kündigte vor diesem Hintergrund an, dass die Finma in ihrer Aufsichtstätigkeit einen besonderen Fokus auf das Marktverhalten lege. Nur wenige Wochen nach der betreffenden Medienkonferenz publizierte die Finanzmarktaufsicht denn auch die Sanktionierung von zwei gravierenden Fällen von Insiderhandel und Marktmanipula-

tion. Ein Fall betraf dabei einen Verwaltungsrat verschiedener Unternehmen, welcher Insiderinformationen nutzte und davon profitierte. Im zweiten Fall ging es um eine zwischenzeitlich liquidierte Effektenhändlerin, welche eine grosse Anzahl von Aufträgen erfasst hatte und damit die Börsenkurse von mehreren Schweizer Blue-Chip-Aktien beeinflusste.

Insiderhandel und Marktmanipulation

Bei einer Insiderinformation handelt es sich um eine vertrauliche Information, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Wertpapieren erheblich zu beeinflussen. Von Insiderhandel spricht man vereinfacht, wenn jemand eine solche Information ausnützt, um selber oder durch einen von ihm beigezogenen Dritten Wertpapiere zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen oder wenn er solche Informationen schlicht einem anderen mitteilt. Als Marktmanipulation gilt demgegenüber das Verbreiten von Informationen, die sich in falscher oder irreführender Weise auf die Kursbildung eines Wertpapiers auswirken, oder das Tätigen von Geschäften, welche falsche oder irreführende Signale für die Kursbildung geben.

Marktverhaltensregeln

Die von der Finma betonte Notwendigkeit, die Integrität des Finanzmarktes zu schützen, ist an sich nichts Neues. Seit längerer Zeit bestehen strafrechtliche und aufsichtsrechtliche Vorschriften, welche Insiderhandel und Marktmanipulation verbieten. 2013 traten diesbezüglich noch erweiterte und verschärfte Vorschriften in Kraft. Finanzinstitute wie Banken, Effektenhändler oder Vermögensverwalter sind zudem regulatorisch dazu verpflichtet, angemessene interne Massnahmen zur Verhinderung derartiger Praktiken zu treffen. Im Finma-Rundschreiben «Marktverhaltensregeln» werden die Verbote des Insiderhandels und der Marktmanipulation konkretisiert und es werden organisatorische Vorgaben zur Verhinderung und Aufdeckung von unzulässigem Marktverhalten statuiert. Eine besondere Bedeutung kommt dabei insbesondere auch der Überwachung von Transaktionen zu, welche von Mitarbeitern für das Institut, aber auch privat über eigene Konto-/Depotbeziehungen, abgewickelt werden (sog. Mitarbeitergeschäfte).

Keine Kavaliersdelikte

Nicht zu Unrecht wies Branson in seinem Referat darauf hin, dass einzelne Verstösse gegen die Marktverhaltensregeln früher gang und gäbe waren und

in der Branche als eine Art Kavaliersdelikte betrachtet wurden. Allein die an einen Dienstleistungskatalog erinnernde Aufzählung unzulässiger marktmanipulativer Praktiken im Finma-Rundschreiben (unter anderem «Painting the Tape», «Wash Trades», «Daisy Chains», «Marking the Close») lässt erahnen, dass die betreffenden Praktiken keine selten aufgetretenen Einzelfälle darstellen dürften. Einem allenfalls allzu verharmlosenden Umgang von Marktteilnehmern bezüglich missbräuchlicher Praktiken will die Finma nun mit neuen regulatorischen Möglichkeiten und technischen Hilfsmitteln (Big Data) wirksam entgegenzutreten.

Zunehmende Fälle von Marktmissbrauch

International machten in den letzten Jahren vor allem der Libor-Skandal (betrügerische Manipulationen des Referenzzinssatzes) sowie der Devisenhandel-Skandal (abgesprochene Währungsgeschäfte) Schlagzeilen, bei denen jeweils auch Schweizer Banken involviert waren.

In der Schweiz selbst schätzt die Finma das Marktverhalten zwar grundsätzlich als korrekt ein, jedoch bestehe bei der Anzahl Fälle von Marktmissbrauch in letzter Zeit eine steigende Tendenz. Jährlich gehe die Finma Hunderten von Hinweisen nach, welche sie in der Regel von der Überwachungsstelle der Börse erhalte, bisweilen auch von ausländischen Behörden, von Finma-internen Überwachern oder von Whistleblowern. Rund sieben Millionen Transaktionen seien im vergangenen Jahr überprüft worden. Damit ein so grosses Volumen überhaupt geprüft werden könne, habe die Finma auch ihre Tools verbessert, um komplexe Fälle rekonstruieren zu können. Erhält die Finma Hinweise über potenzielle Marktmissbrauchsfälle, geht sie nach eigenen Angaben grundsätzlich allen substantiierten Hinweisen nach. In diesem Falle würden die von der Börse übermittelten Daten durchgesehen und bei den involvierten Banken und anderen Marktteilnehmern weitere Unterlagen eingefordert. Je nach Ergebnis dieser Abklärungen wird ein Abschlussbericht erstellt oder ein Enforcement-Verfahren eröffnet.

Ausblick

Bis anhin sieht die Finma bei der Abklärung von Transaktionen ohne aufwendige Zusatzmassnahmen jeweils nur, über welche Effektenhändler welche Volumen eines Titels gehandelt worden sind. Die Überwachungsstellen der Börse haben hingegen keine Informationen darüber, wer hinter dem Effektingeschäft steckt. Dies soll sich ab Januar 2018 ändern. So sollen bei Transaktionen künftig nun automatisch die wirtschaftlich Berechtigten an die Überwachungsstelle gemeldet werden. Somit wird es der Finma möglich sein, auf verhältnismässig einfachem Wege einen Verdachtsfall zu analysieren. Marktmissbrauch und Insiderhandel dürften dadurch zukünftig leichter zu erkennen sein.

Handlungsbedarf

Mit der unmissverständlichen Ankündigung einer verstärkten Marktaufsicht durch den Finma-Direktor dürften sicherlich bis zu einem gewissen Grad auch präventive Zwecke verfolgt werden. Dennoch sollten sich alle Finanzinstitute der Thematik bewusst sein und sich mit der neuen Situation auseinandersetzen. Auch wenn die in den Medien thematisierten Marktmissbrauchsskandale jeweils grosse, internationale Institute betrafen, welche stark im Wertpapierhandel aktiv sind, gilt es sich vor Augen zu halten, dass sämtliche Vermögensverwaltungsinstitute – unabhängig von Grösse und Geschäftsmodell – die Marktverhaltensregeln und die daraus abgeleiteten organisatorischen Pflichten einhalten müssen, d.h. auch reine Privatbanken oder externe Vermögensverwalter. Insgesamt dürften sich aufgrund der beschriebenen Situation bei sämtlichen Instituten die Compliance-Risiken im Bereich Marktverhalten erhöhen. Es ist den Vermögensverwaltungsinstituten daher zu empfehlen, ihre bestehende Organisation im Bereich Marktverhaltensregeln auf allfällige Schwachstellen zu überprüfen und gegebenenfalls die bestehenden Kontroll- und Überwachungsmaßnahmen (z.B. Überwachung von Mitarbeitergeschäften) zu verstärken.

joerg.aufdermaur@bdo.ch

fabian.schmid@bdo.ch

www.bdo.ch

Finanzielles Fiasko bei Unternehmerfamilien durch falsches Risikomanagement



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

Risikomanagement wird den meisten Unternehmern kein Fremdwort sein. Das Identifizieren von Risiken sowie deren Überwachung, Kontrolle und Minderung gehört zu den grundlegendsten Aufgaben eines Unternehmers. Die Frage, die sich jedoch stellt, ist, nach welchen Kriterien Risiken definiert werden und mit welcher Wichtigkeit die jeweiligen Risiken bewertet werden, denn falsches Risikomanagement kann schnell teuer werden. Nachfolgend werden einige, nicht abschließende, Risikotreiber beschrieben, die

man aus Sicht der Unternehmerfamilie nicht unbeachtet lassen sollte.

Märkte

Oftmals wird Risikomanagement typischerweise auf Marktrisiken bezogen. Dort sind die Risiken – vermeintlich – berechenbar und durch quantitative Methoden minimierbar. Auch wenn eine negative Entwicklung der Weltbörsen oder von Devisenmärkten einen einfach nachweisbaren finanziellen Verlust bedeuten können, ist dieses Risiko im Vergleich zu anderen Risikotreibern

für die meisten Unternehmerfamilien aufgrund der Gesamtvermögensstruktur ein eher vernachlässigbarer Faktor.

Steuern und politische/ rechtliche Risiken

Die sich fortlaufend ändernden steuerlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen machen es zunehmend notwendig, Steuerfragen sowie Erbfolge- und Nachfolgeplanungen in einer ganzheitlichen, integralen Weise zu betrachten. Unterschiedliche Steuergesetze machen Risikomanagement in diesem Bereich zu einem komplexen Thema. Dabei ist es nicht nur von Bedeutung, in welchem Steuerdomizil das Unternehmen seinen Sitz hat, sondern es gilt auch, die Lebensmittelpunkte der Inhaber und allfälliger Nachkommen sowie Immobilien in Betracht zu ziehen.

Als Beispiel sei hier ein Unternehmer genannt, welcher eine Immobilie in Kanada besitzt, und dessen Sohn als Erbe in Deutschland lebt. Der Staat Kanada erhebt seit 45 Jahren keine Erbschaftssteuer mehr, dafür wird eine Capital Gains Tax (CGT) erhoben. Dieser Tax unterliegen sämtliche Kapitalgewinne aus Veräußerungen; bei einem Todesfall wird die Veräußerung unmittelbar vor dem Tod fingiert. Der steuerbare Kapitalgewinn im Fall der Immobilie wird durch den Vergleich von Anschaffungspreis und Marktwert ermittelt. Da die einzelnen Provinzen die Befugnis haben, Zuschläge zu erheben, fällt die Höhe der Besteuerung je nach Provinz, in welcher sich das Grundstück befindet, unterschiedlich aus. In jedem Falle kann jedoch die anlässlich

des Todes des Erblassers anfallende CGT nicht auf die deutsche Erbschaftsteuer angerechnet werden, da das deutsche Steuerrecht keine fiktiven Wertzuwächse besteuert. Wenn also der Begünstigte in Deutschland steuerpflichtig ist, fallen doppelt Steuern an. Dies kann durch eine frühzeitige Erkennung der Risiken verhindert werden.

Da die Änderung von Gesetzen einen grossen Einfluss auf Unternehmerfamilien haben kann – als Beispiel sei die Einführung der Erbschaftsteuerverordnung der EU im Jahre 2015 genannt – gilt es auch hier, stets informiert zu sein, um sich schnell und richtig den geänderten Umständen anpassen zu können.

Risikotreiber Familie

Familienunternehmen sind sehr stark durch die soziale Struktur «Familie» sowie, je nach Generation, in welcher das Unternehmen existiert, durch den Gründer des Unternehmens geprägt. Was im Grunde genommen ein grosser Vorteil ist, kann im schlimmsten Fall die weiterführende Existenz eines Unternehmens als Familienunternehmen gefährden.

Fragt man bei Familienunternehmen nach, welches Vorgehen im Falle eines Konflikts innerhalb der Unternehmerfamilie angewendet wird, so wird einem häufig mit einer Mischung aus Entsetzen und Erstaunen geantwortet. Dass beim eigenen Familienunternehmen Konflikte auftreten können, soweit wird es doch wohl nicht kommen, lautet der Grundtenor. Doch der grösste und wohl am meisten unterschätzte Risikotreiber bei Familienunternehmen ist eben die Familie selbst.

Früher gab es in Unternehmerfamilien noch klare Regelungen über Familienzugehörigkeiten, Formen des Ehelebens und Regelungen der Nachfolge. Heute dagegen sind Gesellschafterfamilien oft sehr frei in der Ausgestaltung des «Familienverbundes». Eine Familienunternehmen-Harmonie entsteht erst dann, wenn die Werte der Familie – und damit die Werte jedes einzelnen Familienmitglieds – mit den Werten des Unternehmens abgestimmt sind.

Mangelndes Generationenmanagement, ein fehlender geordneter Über-

gang von der einen Generation zur nächsten, unterschiedliche Erwartungshaltungen und Zielsetzungen oder eine generelle Rivalität unter möglichen familieninternen Nachfolgern können hingegen sowohl das Unternehmen als auch die Familie nachhaltig gefährden. Um dies zu verhindern, ist ein Risikomanagement im Sinne einer Familienstrategie für sämtliche Unternehmerfamilien unabdingbar.

Eine gute Familienstrategie baut auf den bestehenden Verhältnissen auf, bezieht alle Beteiligten in die Entwicklung mit ein, liefert Antworten auf alle Kernfragen, ist handlungsorientiert und konkret, wird in der Familie gelebt und passt sich regelmässig an die dynamischen Entwicklungen der Familie an. Bei einer Familienstrategie kommen auch kritischen Themen auf den Tisch, wie «Wofür stehen wir?», «Was tun wir?», «Was tun wir nicht?».

Als Ergebnis des Prozesses der Familienstrategie sollen Missverständnisse reduziert werden und aus einer Gruppe von Individuen soll eine Gruppe mit einem gemeinsamen Blick auf das Unternehmen und die Familie werden. Als Konsequenz wird die Familie ähnlich professionell geführt wie das Unternehmen, und durch klare Strukturen

und Regeln für alle beteiligten Generationen werden Risiken minimiert. Eine Familienstrategie hilft also, die konfliktträchtige Vermengung von Führung, Eigentum und Familie in den Griff zu bekommen und das natürliche Ziel jeder Unternehmerfamilie zu verwirklichen, nämlich Unternehmen und Vermögen für die kommenden Generationen zu erhalten und zu vermehren.

Fazit

Während gewisse Risiken offensichtlich sind und durch «konventionelles» Risikomanagement gut abgedeckt werden können, wird der «Risikofaktor Familie» oft unterschätzt. Durch eine umfassende Analyse und eine daraus abgeleitete Familienstrategie kann dieser Risikofaktor jedoch stark vermindert werden. Diese Analyse muss allerdings individuell auf die jeweilige Unternehmerfamilie abgestimmt sein. Dieser Beitrag ersetzt daher nicht die individuelle Beratung, welche sicherstellt, dass es nicht zu einem finanziellen Fiasko kommt, weil die Risiken falsch eingeschätzt und gewichtet wurden.

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

Der grösste und wohl
am meisten unterschätzte
Risikotreiber bei
Familienunternehmen
ist die Familie selbst.

Der Kapitalbezug – Die beste Lösung gegen sinkende BVG-Umwandlungssätze

Immer mehr Pensionskassen senken ihre Umwandlungssätze. Die Altersguthaben der Versicherten werden folglich in tiefere Renten umgewandelt. Künftige Rentner müssen demnach mit deutlich weniger Geld auskommen. Das macht den Kapitalbezug im Vergleich noch attraktiver.



Von Cosimo Schwarz
Gründer und Geschäftsführer
Schwarz & Partner
Finanzkonsulten AG

Ausgehend von ursprünglichen 7,2% sind die obligatorischen Umwandlungssätze im Verlauf der letzten Jahre bei allen Pensionskassen auf 6,8% gesunken – und der Druck auf die Renten nimmt stetig zu. So liegen viele Pensionskassen mit ihren überobligatorischen Umwandlungssätzen schon heute unter der 6,0%-Grenze, und bei den meisten ist eine weitere, schrittweise Senkung Richtung 5,0% geplant. Wer also in den kommenden Jahren in Pension geht, muss zukünftig mit einer bis zu 30% tieferen Rente rechnen.

Magere «Rente» via BVG-Rentenbezug

In absoluten Zahlen bedeutet das, dass ein angehender Rentner, welcher ein Altersguthaben von 1 Mio. Franken zu einem Umwandlungssatz von beispiels-

weise 5,0% in Rentenform bezieht, eine jährliche Altersrente von 50'000 Franken erhält. Multipliziert man diesen Betrag nach der Pensionierung mit der durchschnittlichen Lebenserwartung von 19,2 Jahren, so werden von der ursprünglichen 1 Mio. Franken bis zum Alter von 84,2 Jahren lediglich 960'000 Franken ausbezahlt. Dies entspricht bis zu diesem Zeitpunkt einer Minusverzinsung von 0,85% auf dem Vorsorgekapital. Aufgrund dessen, dass Altersrenten zu 100% als Einkommen versteuert werden müssen, verbleiben (bei einem angenommenen Grenzsteuersatz von 35%) von den 50'000 Franken nur noch 32'500 Franken (nach Steuern) pro Jahr zum Leben übrig. Viele angehende Rentner überlegen deshalb, ob sie sich ihr Altersguthaben auszahlen lassen und anschliessend selbst anlegen sollen, denn bereits eine bescheidene Rendite (sogar eine Null-Verzinsung) würde die Rente erheblich verbessern (s. Tabelle «Höhere «Rente» via BVG-Kapitalbezug»).

Rechnet ein Versicherter also mit einer maximalen Lebenserwartung von 19,2 Jahren und zielt er darauf ab, sein gesamtes Pensionskassenkapital bis zum 84. Altersjahr zu verbrauchen, eröffnen sich ihm mit dem Kapitalbezug deutlich höhere jährliche Rentenbezüge.

Was aber, wenn er wider Erwarten deutlich älter wird? Wäre es dann nicht besser gewesen, sich für die Pensionskassenrente zu entscheiden, weil diese lebenslänglich und selbst dann noch ausgerichtet wird, wenn das Kapital rein rechnerisch schon längst verbraucht ist?

Rechnet ein Versicherter mit einer Lebenserwartung, die deutlich über dem Durchschnitt liegt, sollte er in seiner Vergleichsrechnung deshalb unbe-

dingt vom gleichen jährlichen Rentenbezug ausgehen, denn bereits eine durchschnittliche Verzinsung von 1 bis 2% auf dem Alterskapital führt nach 19,2 Jahren zu einem beachtlichen Restguthaben, mit welchem auch die Lebensjahre nach dem 84. Altersjahr finanziert werden können (s. Tabelle «Gleiche «Rente» via BVG-Kapitalbezug»).

In diesem Zusammenhang hat ein Versicherter beim Kapitalbezug demnach ebenso die Möglichkeit, sowohl die Finanzierung seines Langleberisikos miteinzubeziehen, als auch zusätzlich sicherzustellen, dass sein allfälliges Restguthaben an seine gesetzlichen Erben geht, sollte er ableben, bevor er dieses aufgebraucht hat.

Im Vergleich dazu richten Pensionskassen ihre Altersrenten garantiert und auf unbeschränkte Zeit aus, also so lange wie ein Versicherter lebt. Überlebende Ehegatten (sowie berechtigte Lebenspartner) erhalten nach dem Tod des Versicherten von dieser Altersrente nur noch 60% in Form einer Witwen- bzw. Partnerrente. Allfällige direkte Nachkommen (Kinder) gehen nach dem Tod des überlebenden Ehegatten (sofern sie bereits älter als 25 und nicht mehr in Ausbildung sind) leer aus. Ein allfälliges noch vorhandenes Restguthaben verbleibt als sogenannter «Mutationsgewinn» bei der Pensionskasse.

Privilegierte Besteuerung

Lässt sich ein Versicherter sein Altersguthaben nicht als Rente, sondern als Kapital auszahlen, wird dieses beim Bund und bei den Kantonen nach unterschiedlichen sowie privilegierten Methoden besteuert. Gewisse Methoden, wie beispielsweise die des Kantons Zürich, sind stark progressiv, während andere, wie beispielsweise die der Kan-

Höhere <Rente> via BVG-Kapitalbezug			
Pensionskassen- guthaben	Jährliche, aus dem Pensionskassen- guthaben resultierende		
	Rendite	<Rente>	Differenz
1'000'000	-0.85% ³⁾	32'500 ¹⁾	
831'200 ²⁾	0.00% ³⁾	43'292 ⁴⁾	10'792 ⁵⁾
831'200 ²⁾	1.00% ³⁾	47'796 ⁴⁾	15'296 ⁵⁾
831'200 ²⁾	2.00% ³⁾	52'560 ⁴⁾	20'060 ⁵⁾
831'200 ²⁾	3.00% ³⁾	57'578 ⁴⁾	25'078 ⁵⁾
1) Pensionskassenrente, resultierend aus einem Rentenumwandlungssatz von 5.0%, nach Abzug der Einkommenssteuern (Grenzsteuersatz 35%) während einer statistischen Lebenserwartung von 19.2 Jahren nach Pensionierung.			
2) Pensionskassenguthaben, resultierend nach Abzug der Kapitalauszahlungssteuer Stadt Zürich (16.72%) sowie der Vermögenssteuer.			
3) Durchschnittliche Rendite während einer statistischen Lebenserwartung von 19.2 Jahren nach Pensionierung.			
4) Jährlich mögliche Rente, resultierend aus dem besser verzinsten Pensionskassenguthaben nach Abzug der Kapitalauszahlungssteuer Stadt Zürich (16.72%) sowie der Vermögenssteuer, während einer statistischen Lebenserwartung von 19.2 Jahren nach Pensionierung sowie unter der Annahme eines Restkapitals von 0 Franken nach 19.2 Jahren.			
5) Differenz resultierend aus dem Vergleich zwischen 1) und 4).			

weise aufgeteilt werden darf und an welchem Wohnort es zur Auszahlung gelangen soll. Vor diesem Hintergrund ist es ratsam, im Vorfeld der Pensionierung mittels einer gut durchdachten Pensionierungsplanung mehrere, optimal aufeinander abgestimmte Vorsorgeverträge aufzubauen, die später im Rahmen der Pensionierung sowohl mittels vorgelagerten WEF-Bezügen als auch im Rahmen von beispielsweise zwei oder, je nach Kanton, allenfalls sogar drei Teilpensionierungsschritten bezogen werden können. Insbesondere selbständigerwerbende Personen wie beispielsweise Ärzte, Zahnärzte oder Anwälte haben in diesem Zusammenhang über ihre Verbandsvorsorgeeinrichtungen umfangreiche BVG-Planungsmöglichkeiten. Dabei ist es offensichtlich, dass mit dem gestaffelten Bezug mehrerer Vorsorgeverträge bzw. mehrerer Vorsorgekapitalien in unterschiedlichen Steuerperioden die Steuerprogression gebrochen werden kann.

Brechen der Steuerprogression

Wird ein Vorsorgekapital von 1 Mio. Franken in der Stadt Zürich beispielsweise in zwei Teilschritten à je 500'000

tone Obwalden oder Thurgau, linear ausgestaltet sind.

So löst – wiederum in absoluten Zahlen gesehen – die Kapitalauszahlung eines Vorsorgekapitals von 1 Mio. Franken in Zürich vergleichsweise auch eine viel höhere Steuer aus (144'178 Franken) als in Obwalden (55'800) oder im Thurgau (66'960). Am günstigsten kommt ein Versicherter im Jahr 2017 weg, wenn er seinen Wohnsitz zum Zeitpunkt der Auszahlung in Appenzell (AI) hat. Im Vergleich mit Zürich zahlt er dort lediglich 36'600 Franken Kapitalleistungssteuern und spart somit 107'578 Franken. Wenn er sich in Zug pensionieren liesse (zweitgünstigster Kanton), müsste er mit 45'836 Franken ebenfalls deutlich weniger Kapitalleistungssteuern bezahlen und würde im Vergleich mit Zürich eine Einsparung von 98'342 Franken erzielen.

Steuerkonzept

Vor allem Versicherte mit hohem Altersguthaben sollten deshalb prüfen, wie ein grosses Alterskapital vor der Auszahlung sinnvoller- und erlaubter-

Gleiche <Rente> via BVG-Kapitalbezug

Pensionskassen- guthaben	Jährliche, aus dem Pensionskassenguthaben resultierende		Rest- guthaben	Anzahl Jahre über Alter 84.2
	<Rente>	Rendite		
1'000'000	32'500 ¹⁾	-0.85% ³⁾	–	unbeschränkt
831'200 ²⁾	32'500 ¹⁾	0.00% ³⁾	207'200 ⁴⁾	6.4 ⁵⁾
831'200 ²⁾	32'500 ¹⁾	1.00% ³⁾	322'005 ⁴⁾	10.5 ⁵⁾
831'200 ²⁾	32'500 ¹⁾	2.00% ³⁾	463'994 ⁴⁾	17.0 ⁵⁾
831'200 ²⁾	32'500 ¹⁾	3.00% ³⁾	638'595 ⁴⁾	30.1 ⁵⁾
1) Pensionskassenrente, resultierend aus einem Rentenumwandlungssatz von 5.0%, nach Abzug der Einkommenssteuern (Grenzsteuersatz 35%) während einer statistischen Lebenserwartung von 19.2 Jahren nach Pensionierung.				
2) Pensionskassenguthaben, resultierend nach Abzug der Kapitalauszahlungssteuer Stadt Zürich (16.72%) sowie der Vermögenssteuer.				
3) Durchschnittliche Rendite während einer statistischen Lebenserwartung von 19.2 Jahren nach Pensionierung.				
4) Verfügbares Restguthaben nach einer statistischen Lebenserwartung von 19.2 Jahren.				
5) Anzahl Jahre (über Alter 84.2), welche über das Restguthaben finanziert werden können.				

Franken bezogen, beträgt die Kapitalauszahlungssteuer total 95'585 Franken (2 x 47'792 Franken) und die damit verbundene Steuereinsparung 48'593 Franken. Könnte vorgängig aber etwa noch ein WEF-Bezug über 333'333 Franken und erst danach eine gleitende Pensionierung mit 2 x 333'333 Franken erfolgen, ergäbe dies im Rahmen der Kapitalauszahlungssteuer von je 23'424 Franken eine Gesamtbesteuerung von 70'273 Franken. Die Einsparung gegenüber einer einmaligen Kapitalauszahlung läge hier sogar bei 73'905 Franken.

In der Praxis bietet die Vorgehensweise mit einem 2- oder 3maligen Kapitalbezug kaum Probleme und wird von den Steuerämtern durchaus akzeptiert. Allerdings sollten für diese Vorgehensweise folgende Voraussetzungen erfüllt sein:

- 1.) Die Möglichkeit der gleitenden Pensionierung muss im Pensionskassenreglement festgehalten sein.
- 2.) Die gleitende Pensionierung sollte – je nach Kanton – nur im Rahmen von 2 bzw. maximal 3 Schritten erfolgen.

3.) Die Teilkapitalien sollten dem Teilpensionierungsgrad entsprechen, d.h. es ist beispielsweise nicht erlaubt, bei einer 40%igen Reduktion der Erwerbstätigkeit 60% des Vorsorgeguthabens als Kapital zu beziehen.

4.) Zwischen den Teilpensionierungsschritten muss mindestens 1 Jahr weitergearbeitet werden.

Diese Praxis-Regeln sind nirgends explizit und einheitlich festgehalten. Mangels einer gesetzlichen Grundlage ist es den Behörden jedoch grundsätzlich verwehrt, Kapitalien ohne Weiteres über mehrere Jahre zusammenzuzählen, weshalb die vereinfachte Planungsregel nach wie vor heisst, dass mehrere Kapitalien (wenn möglich) in mehreren Steuerjahren bezogen werden sollten.

Trotzdem gibt es Ausnahmen, weshalb unbedingt die laufende Steuergerichtspraxis im Auge behalten werden muss. So existiert beispielsweise für die Säule 3a im Zusammenhang mit WEF-Bezügen aufgrund eines Entscheides des Aargauer Steuergerichts eine Kumulationsfrist von 5 Jahren (bei

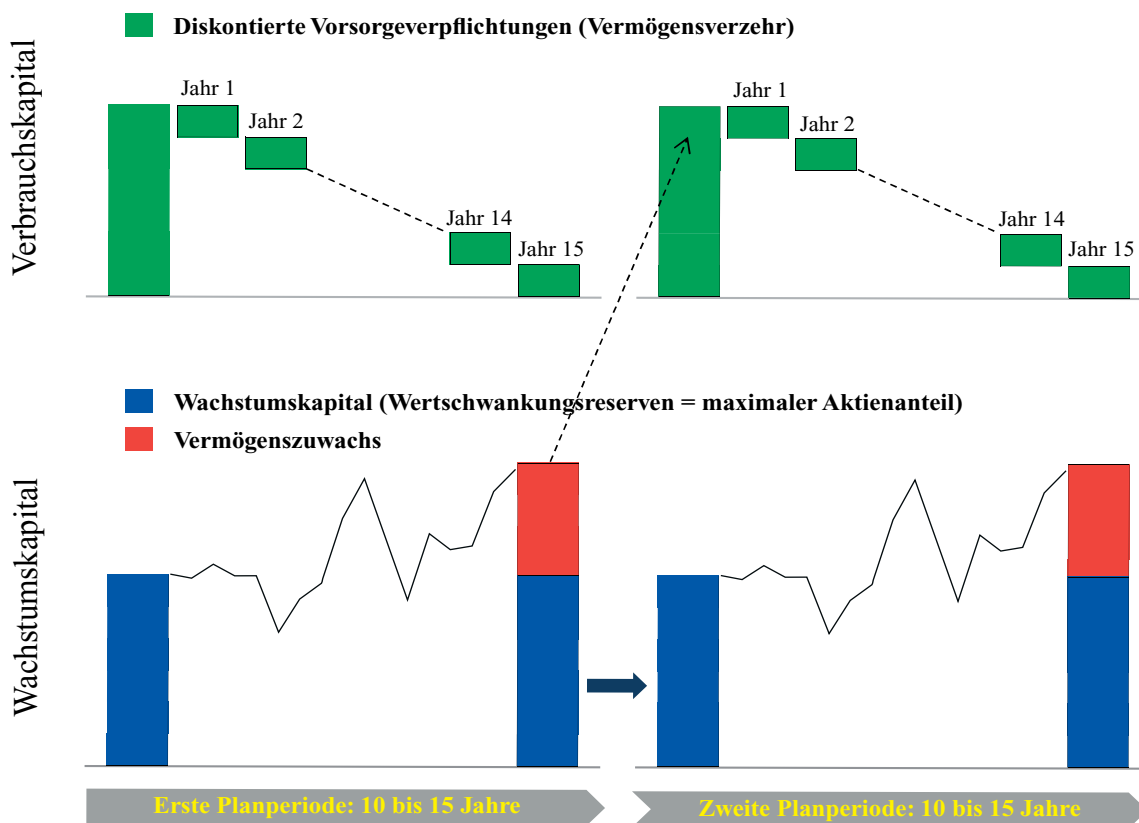
Ehepaaren pro Person). Wird also von einem Steuerpflichtigen im Jahr X ein WEF-Bezug aus einem Vertrag A getätigt und beispielsweise im darauffolgenden Jahr ein anderer aus einem Vertrag B, werden die beiden Auszahlungen zusammengezählt.

Weiter sollten unbedingt auch strukturelle Fragen – wie beispielsweise die Wohnsitzfrage bei Pensionierung – miteinbezogen werden. Die daraus resultierenden Steuervorteile sind meist in dem Masse erheblich, dass sich der Miteinbezug von Spezialisten nicht nur rechnet, sondern die Aufwendungen für ein individuelles Steuerkonzept mehrfach refinanziert werden können.

Sichere und rentable Anlagestrategie

Wer sein Altersguthaben in Kapitalform bezieht und seinen Lebensabend ohne Sorgen geniessen will, braucht aber nicht nur ein stimmiges Steuerkonzept zum Bezug der Kapitalleistungen, sondern auch eine solide, sichere und rentable Anlagestrategie. Idealerweise sollte das ausbezahlte Vorsorgeguthaben strategisch in 2 sichere Planstrategien aufge-

Wachstumskapital und Verbrauchskapital



teilt bzw. investiert werden (s. Grafik «Wachstumskapital und Verbrauchskapital»). Die Planstrategie «Verbrauchskapital» dient in diesem Zusammenhang der Deckung der fixen und variablen Lebenshaltungsknoten der kommenden 10 bis 15 Jahre und ist konservativ ausgerichtet. Das Wachstumskapital wird ebenfalls über die kommenden 10 bis 15 Jahre, jedoch dynamisch – mehrheitlich in Qualitätsaktien – angelegt. So wächst das Vermögen, das in der konservativen Planstrategie abgebaut wird, nach und sichert damit das Einkommen für die folgenden 10 bis 15 Jahre.

Zeit, Geduld und Qualität werden belohnt

In den letzten 75 Jahren gab es im Schweizer Aktienmarkt lediglich 2

Zeiträume über eine Anlagedauer von 10 Jahren mit einer negativen Rendite. Über den Zeitraum von 15 Jahren verzeichneten sogar alle 15-Jahres-Zeiträume eine positive Rendite (siehe Grafiken «Durchschnittsrenditen»). Wer also Zeit, Geduld und Vertrauen in die grössten Schweizer Unternehmen hatte, wurde mit guten Renditen belohnt. Anleger sind deshalb gut beraten, insbesondere auch im Rahmen ihrer Pensionierungsplanung an der weltweiten Marktwirtschaft und in diesem Zusammenhang auch an den führenden Unternehmen dieser Welt (in Form von Qualitätsaktien) zu partizipieren.

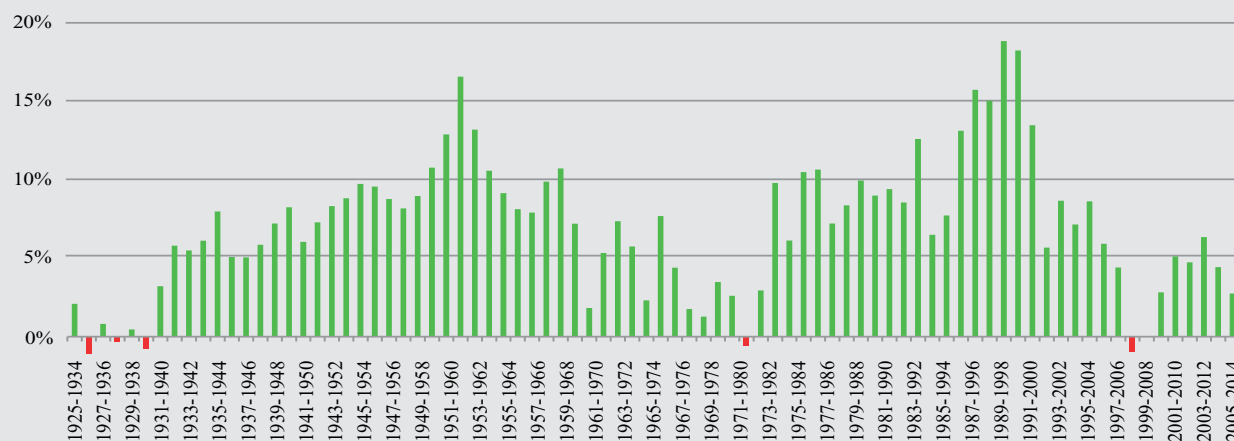
Zu guter Letzt sei darauf hingewiesen, dass Versicherte sowohl beim Aufbau der Vorsorgekapitalien und der Ausgestaltung der Vorsorgepläne als

auch beim Bezug von Kapitalleistungen und dem anschliessenden Investieren der Vermögen gut beraten sind, erfahrene Fachleute beizuziehen. Diese sollten sich nicht nur im Vorsorge- und Steuerrecht auskennen, sondern ihre Stärken auch in der ganzheitlichen und vernetzten Finanzberatung sowie der unabhängigen Vermögensverwaltung haben. Aus Gründen der Effizienz und Effektivität sollten dabei Finanzdienstleistungsunternehmen berücksichtigt werden, die ihre Beratung in den verschiedenen Fachgebieten koordiniert und «unter einem Dach» anbieten und auf die produkt- sowie die gesellschaftsunabhängige Beratung spezialisiert sind.

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

Durchschnittsrenditen Schweizer Aktien (10 Jahre)

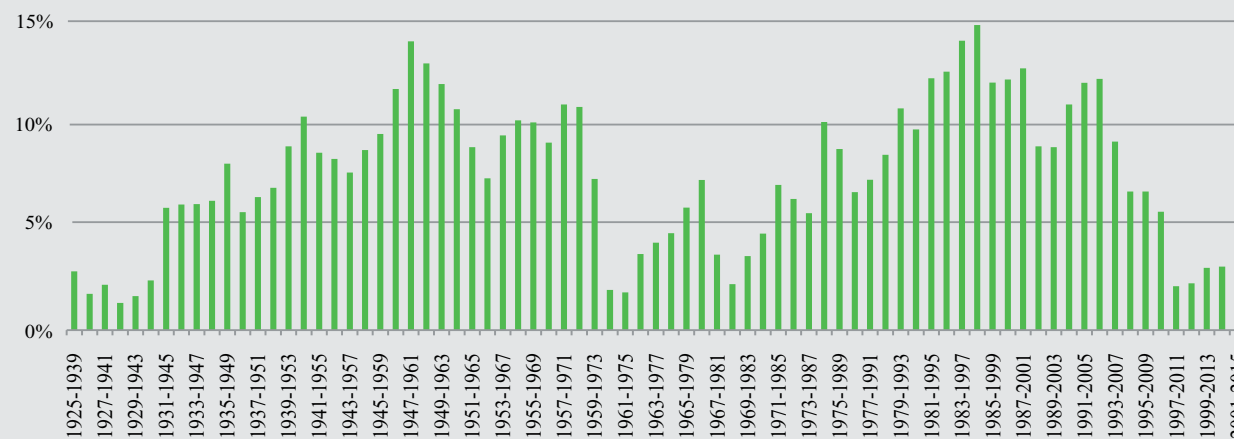
Seit 1925 gab es nur 5 Mal eine 10-Jahres-Periode mit Negativrendite



Quelle: Banque Pictet & Cie SA

Durchschnittsrenditen Schweizer Aktien (15 Jahre)

Seit 1925 gab es keine 15-Jahres-Periode mit Negativrendite



Quelle: Banque Pictet & Cie SA

Onshore versus Offshore: Wo liegt die Zukunft?

Geht das Crossborder-Banking in der Schweiz und in Liechtenstein seinem Ende entgegen? Seit Jahren sagen ihm zahlreiche Experten und Medien zumindest schwarze Tage vorher. Allen Herausforderungen zum Trotz glauben wir bei der VP Bank: Das grenzüberschreitende Banking bleibt für Intermediäre und Banken weiterhin attraktiv.



Von Christoph Mauchle
Mitglied der Geschäftsleitung
VP Bank Gruppe

Im Nachgang zur Finanzkrise hat eine weltweit konzertierte Aktion zur Bekämpfung der Steuervermeidung eine Flut an neuen Regulierungen erzeugt. Deren Ziel: den Steuerwettbewerb zwischen Staaten zu begrenzen, ungesteuerte Kundengelder aus dem Ausland den Steuerbehörden zur Kenntnis zu bringen und diese bestenfalls sogar zu repatriieren. In der Folge wurden düstere Szenarien entwickelt, die den Privatbanken und Intermediären schwere Abflüsse von Vermögenswerten voraussagten.

Die Realität sieht – wie so oft – anders aus. Es steht ausser Frage, dass mit den obgenannten Veränderungen Abflüsse von Kundengeldern einhergingen. Insbesondere Liechtenstein hat die dynamische Entwicklung des regu-

latorischen Umfelds aber auch als Chance wahrgenommen. So gehört Liechtenstein beispielsweise zum Kreis von rund 50 Ländern, die sich für eine Einführung des automatischen Informationsaustausches schon per Anfang 2016 entschieden haben. Die Gründe hierfür liegen auf der Hand: Für Kunden gibt es nichts Schlimmeres als Unsicherheit und Ungewissheit. Möglichst rasch Klarheit zu schaffen und die veränderten Rahmenbedingungen soweit wie möglich zu den eigenen Gunsten zu nutzen, lautete die Devise. Und dank seiner Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) nimmt Liechtenstein nicht nur am EU-Binnenmarkt teil, es ist zusammen mit den beiden anderen EWR-Ländern Norwegen und Island auch einer der am stärksten in europäische Strukturen integrierten Drittstaaten.

So ist es denn auch erfreulich zu sehen, dass die Lawine neuer Finanzregulierungen am Finanzplatz Liechtenstein nicht zu den prognostizierten Dauerabflüssen von Kundengeldern geführt hat. Tatsächlich befindet sich das verwaltete Kundenvermögen (AUM) in der Schweiz und in Liechtenstein derzeit fast auf dem gleichem Niveau wie im Jahr 2007 – einem Rekordjahr. Die beiden Länder sind also auch im Zeitalter des automatischen Informationsaustausches unvermindert wichtige Offshore-Vermögensverwaltungszentren.

Dynamik eröffnet Chancen

Trotz der an sich positiven Entwicklung sollte man die Auswirkungen der Regulierungswelle nicht unterschätzen. Der Wettbewerb unter den globalen Finanzplätzen hat sich verschärft und Produkte und Dienstleistungen stehen unter starkem Kostendruck. Damit einher geht

das veränderte Kundenverhalten: Anspruchsvolle Kunden wollen heute jederzeit und von überall auf der Welt auf sämtliche Angebote ihrer Finanzpartner zugreifen. Zudem wenden sie sich Assetklassen zu, die sie vor wenigen Jahren nicht in Betracht gezogen hätten und sie investieren in Märkte, die bis vor Kurzem nur von spezialisierten Investoren aktiv verfolgt wurden.

Die Welt hat sich für Banken, Intermediäre und ihre Kunden nachhaltig verändert und es zeichnet sich ab, dass sich das grenzüberschreitende Vermögensverwaltungsgeschäft in den kommenden Jahren mit anhaltend hoher Geschwindigkeit weiterentwickeln wird. Attraktiv bleibt es trotzdem, denn vermögende Kunden sind zunehmend mobil. Immer häufiger halten sie ihre Gelder in jenem Land, das die besten Rahmenbedingungen für ihre individuellen finanziellen Bedürfnisse bietet. So streuen sie ihre Vermögenswerte – unter der Bedingung absoluter Konformität mit global anerkannten Standards – mit grosser Selbstverständlichkeit über verschiedene Länder hinweg.

Darüber hinaus werden Sicherheit und politische Spannungen in vielen Regionen und Ländern ein wichtiges Sorgenthema bleiben. Dies fördert schliesslich die Vermögenszuflüsse in Finanzzentren mit grosser politischer und regulatorischer Stabilität sowie qualitativ hochwertigen Dienstleistungen – wie etwa die Schweiz und Liechtenstein.

Die multinationale Herausforderung

Das Anbieten von Dienstleistungen in und für alle Regionen der Welt ist insbesondere für Intermediäre zweifellos ein anspruchsvolles Unterfangen. Gerade international tätige Intermediäre

zählen hier auf Banken als wichtige Kooperationspartner, um sicherzustellen, dass sie alle Bedürfnisse ihrer Kunden effizient und korrekt erfüllen können. Die Partnerbanken sind gefordert: Sie müssen den Intermediären und ihren Kunden eine umfassende Unterstützung bieten und als echte Dienstleister einen nachhaltigen Mehrwert schaffen.

Konformität mit lokalen Standards ist dabei eine Grundvoraussetzung. Viele professionelle Marktteilnehmer haben grosses Verständnis für die Regulierungs- und Reputationsrisiken bei grenzüberschreitenden Tätigkeiten – und doch stellt das laufende Einhalten aller Vorschriften eine beträchtliche Hürde für die Bereitstellung von grenzüberschreitenden Produkten und Dienstleistungen dar. Entsprechend müssen sie über ein operatives Geschäftsmodell verfügen, das es ihnen erlaubt, sich der rasch wandelnden Finanzlandschaft anzupassen und das gleichzeitig ihre traditionellen Kernkompetenzen – wie Kundennähe sowie Beratungs- und Betreuungsqualität – nicht in Frage stellt.

Das Crossborder-Banking der VP Bank

Da die VP Bank Gruppe grenzüberschreitende Dienstleistungen erbringt, hat sie die Erkennung, Bewirtschaftung und Kontrolle der Rechts- und Compliance-Risiken in einer eigenen «Crossborder Policy» verbindlich festgelegt. Weiter regelt diese Weisung die Grundsätze sowie die Art und Weise, wie Dienstleistungen sowie das Produktangebot der Bank grenzüberschreitend zu erfolgen haben. Die VP Bank erfüllt die regulatorischen Auflagen ohne Wenn und Aber und bietet in diesem Kontext von ihren Standorten aus ein umfassendes Dienstleistungsangebot für alle ihre Zielmärkte an. Neben dem Hauptsitz im Fürstentum Liechtenstein sind das die Standorte Schweiz, Luxemburg, British Virgin Islands, Singapur, Hongkong und Russland. Damit ist die VP Bank gross genug, um alle entscheidenden Dienstleistungen in erstklassiger Qualität erbringen zu können und klein genug, um einen persönlichen Kontakt mit Intermediären und Privatkunden zu pflegen. Die internationale

Präsenz erlaubt es der Bank ausserdem, bei Beratung und Abwicklung die länderspezifischen Rahmenbedingungen direkt miteinzubeziehen.

Dies ist auch für die Unterstützung von Intermediären entscheidend. Die VP Bank bietet eine Reihe von Dienstleistungen und Produkten an, die gezielt auf die Bedürfnisse von Intermediären mit Blick auf ihre Crossborder-Kunden ausgelegt sind. Mit unserem Key Account Management verfolgen wir zum Beispiel einen umfassenden Beratungsansatz für Treuhänder und externe Vermögensverwalter, mit welchem die wichtigsten Dienstleistungen massgeschneidert zur Verfügung stehen. Das Angebot wird durch ein Active Advisory Team ergänzt, das mit engagierten Investmentspezialisten proaktiv Services wie kurz- und mittelfristige Anlageempfehlungen, Portfolio-Consulting oder Switch-Empfehlungen zur Verfügung stellt.

Gleichermassen auf die Bedürfnisse der Intermediäre ausgerichtet ist auch die Informationsplattform ProLink, auf welcher die Intermediärkunden auf eine Vielzahl von Informationen zum Marktgeschehen sowie einen Wissenspool mit steuerrechtlichen und anderen gesetzlichen Themen zugreifen können, die für sie und ihre Kunden von grosser Wichtigkeit sind. Die Plattform bereitet unter anderem komplexe Themen wie Fatca, Mifid II oder den

automatischen Informationsaustausch (AIA) verständlich auf und deckt Veränderungen laufend ab. Gleichzeitig ermöglicht sie die Teilnahme an monatlichen Market-Update-Calls oder situativ stattfindenden Calls zu regulatorischen Entwicklungen, bei denen ein exklusiver Austausch mit Experten der VP Bank erfolgt.

Fit für die Zukunft

Auch in Zukunft werden traditionelle Stärken, wie die politische, soziale und wirtschaftliche Stabilität, der Schutz von Eigentum und Privatsphäre, aber auch die Fähigkeiten und Kompetenzen der Akteure am Finanzplatz schlagkräftige Argumente für vermögende Kunden sein. Davon profitieren Finanzplätze wie die Schweiz und Liechtenstein. Durch Stabilität und eine hohe Beratungsqualität zeichnet sich auch die VP Bank Gruppe aus. Hinzu kommt die persönlichen Nähe zu ihren Kunden – sowohl im Intermediärgeschäft als auch im Private Banking. Die Bank ist modern aufgestellt und entwickelt sich gezielt entlang der Bedürfnisse der Intermediäre weiter – so wie sie das schon immer gemacht hat. Die VP Bank ist seit über 60 Jahren ein erstklassiger Bankpartner für anspruchsvolle Intermediäre und in der Folge auch für deren Kunden.

christoph.mauchle@vpbank.com
www.vpbank.com

Die VP Bank Gruppe: kurz und bündig

Die VP Bank AG wurde 1956 gegründet und gehört mit 819 Mitarbeitenden per Mitte 2017 (teilzeitbereinigt 757) zu den grössten Banken Liechtensteins. Heute ist sie an den Standorten Vaduz, Zürich, Luxemburg, Singapur, Hongkong, Moskau und Tortola auf den British Virgin Islands vertreten. Die VP Bank Gruppe bietet massgeschneiderte Vermögensverwaltung und Anlageberatung für Privatpersonen und Intermediäre. Aufgrund der gelebten offenen Architektur profitieren die Kunden von einer unabhängigen Beratung: In die Empfehlungen einbezogen werden sowohl Produkte und Dienstleistungen führender Finanzinstitute als auch bank-eigene Investmentlösungen. Die VP Bank ist an der Schweizer Börse SIX kotiert und hat von Standard & Poor's ein «A-»-Rating erhalten. Die Bank verfügt über eine solide Bilanz und Eigenmittelausstattung. Ihre Ankeraktionäre sind langfristig ausgerichtet und garantieren dadurch Kontinuität, Unabhängigkeit sowie Nachhaltigkeit.

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

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

Leitfaden für den Schweizer Private Banker mit deutscher Kundschaft (7. Teil)



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

F. Deutsches Aufsichtsrecht

Abschliessend (mit diesem Teil endet der Leitfaden) sollen die deutschen aufsichtsrechtlichen Zugangsvoraussetzungen angesprochen werden. Schweizer Banken ist es nicht gestattet, sich ohne Einhaltung von gewissen Bedingungen grenzüberschreitend an Kunden in Deutschland zu wenden. Jeder Schweizer Private Banker muss diese Zugangsvoraussetzungen kennen; andernfalls riskiert er (in jeder Hinsicht) den Lohn für seine gute Arbeit, ggf. sogar rückwirkend für lange Jahre.

I. Standardfreistellung

Das gewerbmässige Betreiben von Bankgeschäften oder das Erbringen von Finanzdienstleistungen «im Inland» bedarf gemäss § 32 I Satz 1 KWG einer vorgängigen Erlaubnis. Anbieter aus Nicht-EWR-Staa-

ten müssen zur Erlangung einer solchen Erlaubnis ein Tochterunternehmen oder eine Zweigstelle in Deutschland gründen; die unter dieser Erlaubnis betriebenen Geschäfte sind in der deutschen Einheit zu buchen. Für Anbieter aus dem EWR-Raum gibt es gewisse Erleichterungen. Diese können – neben den genannten Möglichkeiten – alleine durch Notifizierung auch direktes grenzüberschreitendes Bankgeschäft anbieten, also ohne Präsenz in Deutschland (§ 53b KWG).

Bis zum Jahr 2003 verstand die herrschende Meinung unter «im Inland» eine physische Präsenz in Deutschland. Im September 2003 publizierte die Bafin ein Merkblatt mit dem Titel «Hinweise zur Erlaubnispflicht nach § 32 Abs. 1 KWG in Verbindung mit § 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG von grenzüberschreitend betriebenen Bankgeschäften und/oder grenzüberschreitend erbrachten Finanzdienstleistungen» (https://www.bafin.de/Shared-Docs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/m_b_050401_grenzueberschreitend.html).

Dieses im Jahr 2005 überarbeitete Merkblatt sorgte für erhebliche Aufregung bei Schweizer Banken mit grenzüberschreitendem Bankgeschäft mit Deutschland. Denn darin konstatiert der Verfasser (dieses Merkblatt ist tatsächlich in der «Ich-Form» verfasst; für einen Juristen ist das zunächst einmal merkwürdig), dass er davon ausgeht, dass nicht nur eine physische oder juristische Präsenz in Deutschland das Merkmal «im Inland» erfülle, sondern das auch dann der Fall sei, «wenn der Erbringer der Dienstleistung seinen Sitz oder gewöhnlichen Aufenthalt im Ausland hat und sich im Inland zielgerichtet an den Markt wendet», um seine Bankgeschäfte zu erbringen.

Mit diesem Merkblatt begann eine neue Zeitrechnung, war damit doch klar, dass Schweizer Banken nicht mehr ein-

fach mit deutschen Kunden in der über lange Jahre etablierten Art und Weise arbeiten konnten. Um für mehr Rechtssicherheit zu sorgen, schildert der Verfasser viele Konstellationen von Kontaktsituationen, welche aus seiner Sicht geeignet seien, eine Erlaubnispflicht nach § 32 I KWG zu begründen. Verkürzt gesagt sind alle üblichen Kontaktkonstellationen als ein «zielgerichtetes sich an den Markt Wenden» qualifiziert, ja sogar gewisse Arten von Internetauftritten bzw. Werbemassnahmen werden als ausreichend dargestellt.

Die damit eigentlich erforderliche Gründung einer Bank in Deutschland und vor allem die Verbuchung der Konten und Depots in Deutschland war und ist jedoch regelmässig keine in Frage kommende Option.

«Glücklicherweise» weist der Verfasser des Merkblattes auf die gesetzliche Möglichkeit einer Freistellung von der Erlaubnispflicht gemäss § 2 IV KWG hin. Unter bestimmten Voraussetzungen kann dadurch eine Schweizer Bank weiterhin grenzüberschreitende Bankgeschäfte erbringen, ohne in Deutschland hierfür eine Bank oder Zweigstelle zu gründen.

Um eine solche Freistellung zu erlangen, ist ein Antrag bei der Bafin einzureichen, welchem umfangreiche Unterlagen beizufügen sind. Für Schweizer Banken gibt es seit der Neuauflage des Merkblattes im April 2005 diesbezüglich gewisse Erleichterungen. Die Bafin gibt dem Antrag bei Erfüllung der Voraussetzungen in Form eines Verwaltungsaktes statt und versieht diesen regelmässig mit Auflagen.

Vereinfacht gesagt, kann die Schweizer Bank für ihr Privatkundengeschäft freigestellt werden, wenn die «Geschäfte über die Vermittlung eines inländischen Kreditinstitutes zustande kommen». Geschäfte mit «institutionellen Anlegern» und «Banken» unterliegen anderen (geringeren) Anforderungen. Was auf den ersten Blick vielleicht harmlos aussieht, war und ist von kaum zu überschätzender Bedeutung, muss doch seitdem das Deutschlandgeschäft über ein Kreditinstitut (!) in Deutschland gelenkt werden, andere «Vermittler» erfüllen die Voraus-

Die Teile 1 bis 6 dieser Serie finden sich in den Ausgaben 2/2016, 3/2016, 4/2016, 1/2017, 2/2017 und 3/2017 von Private (s. Archiv auf www.private.ch).

setzungen nicht. Für Schweizer Banken ohne Banktochter in Deutschland war und ist diese Hürde kaum zu überwinden, für solche mit ist es dagegen zumindest möglich.

Regelmässig erfolgt die erste Ansprache durch die Bank in Deutschland, anschliessend kann das Schweizer Institut involviert sein. Eine Verbuchung in Deutschland ist nicht zwingend, nach der Vermittlung eines inländischen Kreditinstitutes kann die Kundenbeziehung in der Schweiz geführt werden. Über diese Schiene laufen nun die allermeisten grenzüberschreitenden Bankgeschäfte Schweizer Banken mit deutschen Kunden. Unberührt von diesem aktiven «sich zielgerichtet an den deutschen Markt Wenden» kann eine Geschäftsbeziehung im Rahmen der passiven Dienstleistungsfreiheit zustande kommen. Hier geht die alleinige Initiative vom Kunden aus, er kommt also von sich aus in die Schweiz und eröffnet ein Konto. Derartige Konstellationen sind von der allgemeinen Handlungsfreiheit des Grundgesetzes geschützt. In der Praxis gibt es auch in dieser Form zustande gekommene Geschäftsbeziehungen; sie können aber naturgemäss nicht Grundlage einer Geschäftsstrategie sein, ihre Bedeutung ist daher eher klein.

II. Erleichterte Freistellung

Im Rahmen des geplanten Steuerabkommens zwischen der Schweiz und Deutschland im September 2011 war auch eine Vereinbarung über einen erleichterten grenzüberschreitenden Marktzugang für Schweizer Banken vorgesehen. Auch wenn das Steuerabkommen als Ganzes gescheitert ist, so ist doch immerhin dieser Teilpunkt des Steuerabkommens in Form eines Memorandums «zu verfahrensrechtlichen Aspekten grenzüberschreitender Tätigkeit im Finanzbereich» und einer dazugehörigen Ausführungsvereinbarung fortgeführt worden. Beide Absprachen traten auf den 1. Januar 2014 in Kraft.

1. Wichtigste Neuerung

Der bedeutsamste Aspekt des «vereinfachten» Freistellungsverfahrens ist die Möglichkeit des direkten Marktzugangs. Eine Schweizer Bank kann sich daher nun – im Gegensatz zum «klassischen» Freistellungsverfahren – zielgerichtet an den deutschen Markt wenden, ohne dass dies über ein in Deutschland bewilligtes Kre-

ditinstitut bzw. ein EWR-Kreditinstitut zu erfolgen hat.

2. Weitere Aspekte

Die Schweizer Bank muss neben den schweizerischen Vorschriften ebenfalls bestimmte in Deutschland zu beachtende Anleger- und Verbraucherschutzvorschriften einhalten.

Um für beide Seiten Klarheit zu schaffen – schliesslich gibt es kein deutsches «Anleger- und Verbraucherschutzgesetz» – werden die Vorschriften genannt. Deutschland hat bereits im aktuellen Wertpapierhandelsgesetz normiert, dass gewisse Regelungen auch für Institute in Drittstaaten gelten sollen. Die im Rahmen der erleichterten Freistellung einzuhaltenden Bestimmungen gehen jedoch darüber hinaus. Ebenfalls einzuhalten sind die deutschen Geldwäschevorschriften, soweit sie sich auf grenzüberschreitende Geschäftsbeziehungen beziehen.

Die Einhaltung dieser Vorgaben wird von der schweizerischen Prüfgesellschaft jährlich geprüft, der Bericht wird an die Finma und an die Bafin übermittelt. Bei Vorliegen konkreter Hinweise auf die Nichteinhaltung der Vorgaben kann die Bafin in Absprache mit der Finma eine weitere Prüfgesellschaft mit einer «Vor-Ort»-Prüfung beauftragen und sich ggf. beteiligen.

3. Verhältnis zum bisherigen Freistellungsverfahren

Schweizer Banken können die Freistellung auch wie bisher beantragen, es gibt also nunmehr zwei nebeneinander bestehende Möglichkeiten. Auch die zusätzliche Beantragung der «erleichterten» Freistellung bei bereits bestehender «klassischer» Freistellung ist möglich.

4. Fondskonformität und Marktzugang deutscher Banken in der Schweiz

Das eingangs genannte Memorandum beinhaltet auch die gegenseitige Zulassung zum Vertrieb von deutschen und schweizerischen Effektenfonds, welche hier nicht weiter besprochen wird. Ebenfalls wird in der Ausführungsvereinbarung festgehalten, dass der grenzüberschreitende Marktzugang deutscher Banken in die Schweiz nach aktuellem Recht bewilligungsfrei ist, soweit sie in der Schweiz keine Personen beschäftigen.

III. Vergleich beider Verfahren

1. Sachlicher Anwendungsbereich

Das Standardverfahren (SV) steht zurzeit allen in sog. Drittstaaten nach internationalen Standards beaufsichtigten Unternehmen offen, das vereinfachte Verfahren (VV) hingegen nur Schweizer Banken.

2. Inhaltlicher Anwendungsbereich

Das VV ermöglicht einer Schweizer Bank die direkte Ansprache von Privatkunden in Deutschland, beim SV hingegen ist die Vermittlung eines Kreditinstitutes in Deutschland erforderlich. Institutionelle Kunden können bei beiden Verfahren direkt aus der Schweiz heraus akquiriert werden.

3. «Juristischer» Anwendungsbereich

Beim VV verpflichtet sich die Schweizer Bank, bestimmte deutsche Vorschriften einzuhalten, im SV ist dies so nicht normiert. Bei beiden Verfahren muss die Schweizer Bank die deutschen Geldwäschevorschriften (Schweizer Terminologie: Geldwäscherei) einhalten.

4. Administration

Für beide Verfahren müssen im Wesentlichen die gleichen Antragsdokumente vorgelegt werden. Für das VV sind zudem eine Straffreiheitserklärung sowie eine Bestätigung der Einhaltung der Regelungen zum VV miteinzureichen.

IV. Ausblick

Es ist davon auszugehen, dass die Bafin ihr oben beschriebenes Merkblatt überarbeiten wird. Das Prozedere beim Übergang in die neue Welt von Mifid II ist von der Bafin erst noch festzulegen, wobei wahrscheinlich bereits erteilte Freistellungen (von denen es jedoch über die Jahre verschiedene Fassungen gibt) erst einmal nicht an Gültigkeit verlieren werden. Schliesslich bleibt abzuwarten, ob die in der Mifid II und der Mifir vorgesehenen Zugangswege zum Finanzbinnenmarkt auch im deutsch-schweizerischen Bankgeschäft mit vermögenden Kunden eine Rolle spielen werden; bis anhin gibt es keine Anzeichen dafür, dass der skizzierte bilateral vereinbarte Weg verlassen werden soll.

tobias.fischer@

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

Median Asset Architects – Spezialist für bedarfsgerechte Investmentvehikel

Median Asset Architects ist der Partner institutioneller Investoren und Asset Manager für die Konzeption und Umsetzung bedarfsgerechter Investmentvehikel.



Von Stephan Blohm, Gründer und Hauptgesellschafter Median Group

Die 2006 in München gegründete Median Gruppe liefert als breit aufgestellter Finanzdienstleister Investmentlösungen für institutionelle Investoren und Asset Manager.

Beratung und Umsetzung entlang der gesamten Wertschöpfungskette

Median unterstützt ihre Kunden entlang der gesamten Wertschöpfungskette anspruchsvoller Kapitalanlageprodukte – von der Produktidee bis zum bedarfsgerechten Endprodukt. Entsprechend breit ist die Median Unternehmensgruppe aufgestellt: Unter dem Dach der Median Asset Architects finden sich spezialisierte Gesellschaften, in denen besonderes Know-how in

jedem für die Kunden relevanten Aufgabengebiet vorhanden ist.

Professionelle Investoren und Asset Manager werden von der Median Solutions (DE) GmbH in allen Fragen rund um die Strukturierung von Kapitalanlageprodukten und Investmentlösungen beraten. Median unterstützt die Kunden bei der Auswahl der passenden Investmentstrukturen zur Optimierung des Portfolios und begleitet sie während der anschließenden Konzeption und Umsetzung.

Für Asset Manager formt Median aus spezifischen Assets passgenaue, standardisierte und damit marktfähige Investmentangebote und übernimmt – wenn gewünscht – auch deren Ver-

marktung, zum Beispiel unter dem eigenen Haftungsdach.

Spezialist für Verbriefungen

Verbriefungen sind wichtige Instrumente, um bei Banken, Asset Managern oder Unternehmen Kapital freizusetzen, welches dann über Kredite oder direkt für Investitionen zur Verfügung steht. Für Investoren eröffnen Verbriefungen Möglichkeiten, präzise ihren individuellen Anforderungen entsprechend in bestimmte Marktentwicklungen und Assets zu investieren. Ist eine Verbriefung das Mittel der Wahl, bieten die verschiedenen Verbriefungsplattformen der Median unregulierte und regulierte Verbriefungen von Assets und Forderungen.

Das entsprechende Portfolio und die Gestalt des Wertpapiers werden von den Median-Experten exakt nach den Bedürfnissen und Anforderungen des Investors strukturiert. Angeboten werden Ucits-konforme Zertifikate, die als insolvenz sichere Teilvermögen eingesetzt werden.

Massgeschneiderte Fonds- und Sachwert-Lösungen

Fonds (Investmentvermögen) bieten Investoren die Möglichkeit, sich mit einer einzigen Investition an einem diversifizierten Portfolio mit einer bestimmten Anlagestrategie zu beteiligen. Für Asset Manager bieten Fonds die Möglichkeit, das Kapital vieler Investoren zu bündeln und damit ihre individuellen Anlagestrategien umzusetzen.

Median unterstützt die Initiatoren bei der Konzeption, Auflage und Administration regulierter Investmentvermögen aller Rechtsformen offener oder

geschlossener Fonds (Spezial-AIFs) für institutionelle Kunden («semi-professionelle» oder «professionelle Anleger»), seien dies Sondervermögen, Investment-Kommanditgesellschaften oder Investmentaktiengesellschaften.

Für Sachwert-Investitionen stellt die Median Invest AG als registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaft massgeschneiderte regulierte Investmentvermögen (Spezial-AIFs) zur Verfügung. Das operative Asset Management für die Fonds (Research, Due Diligence, Objektauswahl, Portfolioverwaltung) übernimmt der Initiator in Zusammenarbeit mit Median Invest als sogenannte «Master-KVG» entweder als Berater («Advisory-Mandat») oder als Manager («Management-Mandat»).

Exklusive Private Placements und Club Deals stellt Median über die Concilio Capital GmbH zusammen. Benötigen Kunden kompetente Asset-Management-Leistungen im Immobiliensegment, ist die Median Real Estate Services GmbH die richtige Einheit.

Haftungssichere Vermarktung

Mit der zunehmenden Regulierung ist auch die Beratung und Vermittlung von Kapitalanlageprodukten komplexer geworden. Haftungsdächer bieten Beratern und Vermittlern die Möglichkeit, sich unter dem Dach einer starken Gruppe auf ihre Kernkompetenzen zu konzentrieren und dennoch haftungssicher agieren zu können.

Median bietet Beratern und Vermittlern mit der Varian Defensive Capital GmbH ein Haftungsdach für Produkte, deren Vermittlung unter § 32 KWG fällt. Sie unterstützt diese in ihrem Tagesgeschäft, indem sie ihnen und ihren Kunden rechtssichere Vertragswerke, Prozesse und Dokumentationen zur Verfügung stellt.

Zentrales Risikomanagement

Dem effektiven Risikomanagement kommt nicht erst durch die zunehmenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen eine hohe Bedeutung zu. Über die Vorteilhaftigkeit einer Investition entscheidet das Verhältnis von Chancen und Risiko. Daher reicht es nicht, die Chancen im Blick zu haben. Nur wer auch das Risiko kontrolliert, wird langfristig erfolgreich sein.

Risikomanagement wird daher bei Median gross geschrieben. Das gesamte Risikomanagement der Gruppe wurde in einer eigens aufgebauten zentralen Gesellschaft, der Reix SA, konzentriert und wird von dort auch den Kunden zur Verfügung gestellt.

Viele weitere ergänzende und administrative Dienstleistungen decken die Median Services Gesellschaften ab, so dass kein Kundenwunsch unerfüllt bleibt.

Experten für Investments unter dem Aufsichtsrecht

Die Median-Experten verstehen sich als das verbindende Element zwischen den Anforderungen der Kunden und den gesetzlichen sowie aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen. Dabei haben die Spezialisten immer auch die Zukunft im Blick und entwickeln heute die Lösungen für die Anforderungen und Herausforderungen von morgen. Nur so lässt sich Vermögen langfristig schützen

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.

Die Einhaltung aufsichtsrechtlicher Vorgaben ist mit der zunehmenden Regulierung der Finanzmärkte für die Marktteilnehmer ein immer wichtigerer Aspekt in ihrem alltäglichen Geschäft geworden. Das deutsche Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) schreibt Banken, aber auch Kapitalverwaltungsgesellschaften, die Etablierung einer Compliance-Funktion im Unternehmen vor, welche die Einhaltung der Regeln intern überwacht und fördert. Die Unternehmen selbst schützt diese Funktion vor erheblichen, teils existenziellen Haftungsrisiken.

Median unterstützt ihre Kunden über die Regulatory Compliance Solutions GmbH dabei, jederzeit den sich stetig verändernden Anforderungen des Aufsichtsrechts zu genügen und haftungssicher zu agieren.

sblohm@medianservices.com

www.median-group.com

Nachhaltigkeit als besonderes Kompetenzfeld

Ein besonderes Anliegen des Median-Teams ist das Thema Nachhaltigkeit. Median übernimmt selbst Verantwortung, unterstützt aber auch Kunden dabei. Darum wurden über alle Einheiten der Unternehmensgruppe hinweg entsprechende Kompetenzen entwickelt.

Nachhaltige Kapitalanlagen, die ökologischen, ethischen und sozialen Aspekten, den sogenannten ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance) Rechnung tragen, gewinnen zusehends an Bedeutung. Sie ergänzen die klassischen Kriterien der Rentabilität, Liquidität und Sicherheit um die Auswirkungen auf die Umwelt, Sozialverträglichkeit und Anforderungen ethischer Unternehmensführung. Studien zeigen, dass nachhaltige Kapitalanlagen oft auch eine bessere wirtschaftliche Performance aufweisen als das Mittel ihrer konventionellen Pendants. Für ihre Kunden konzipiert Median nachhaltige Investmentstrategien und setzt diese anerkannten ESG-Standards entsprechend um.

Im Zentrum des unternehmerischen Handelns der Median steht immer der Kunde. Die Analyse des individuellen Bedarfs ist präzise, die Gestaltung der entsprechenden Lösungen exakt im Sinne des Kunden und – wo notwendig – innovativ; die Umsetzung durch spezialisierte Einheiten ist schnell und effizient.

Median versteht sich als spezialisierter Finanzdienstleister. Das Unternehmen betreut heute mit seinen Partnern ein Investitionsvolumen von rund 900 Mio. Euro.

Ein neuer Weg zur Knechtschaft



Von Dr. Ariel Sergio Goekmen, LL.M., Zürich

Mit vielen Kunden entwickeln sich spannende Gespräche darüber, was derzeit Makrothemen sind. Natürlich spielen da mögliche disruptive Einflüsse wie Grossmachtpolitik, Blockchain sowie die allgemeine und besondere Börsenlage eine Rolle. Aber es gibt auch kraftvolle Strömungen, die absolut auf unserer freiheitlichen Wirtschaftsordnung basieren und sich in ungeahnte Richtungen entwickeln können, wenn wir sie unbeobachtet zulassen. Beginnen wir einmal mit der Beleuchtung der Frage, wie sich unsere europäischen Demokratien refinanzieren.

Der Philosoph Peter Sloterdijk hat den Zustand einmal prägnant so beschrieben: «Massen-medial animierter, steuer-staatlich zugreifender Semi-Sozialismus auf eigentumswirtschaftlicher Grundlage» und sogar von einer «Staats-Kleptokratie (...), auf deren Rücken das aktuelle System der aktu-

ellen Daseinsvorsorge reitet»¹⁾ gesprochen. Mit anderen Worten: Wir haben Besteuerungsmechanismen geschaffen, die zumindest Herr Sloterdijk als nicht optimal erachtet. Fokussieren wir auf die Frage, wie es dazu kommt, dass dem Staat unterstellt wird, sich am Eigentum des Bürgers zu bereichern, dann kommen wir auf einen weiteren Aspekt, weshalb der Staat in den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit rückt: seine Attraktivität als Arbeitgeber. «Die Bundesverwaltung als geschützte Werkstatt», hatte 2004 ein unternehmerischer Bundesrat sein Department pointiert bezeichnet²⁾.

Tatsächlich gibt es in Europa einen Trend, dass auch verhältnismässig junge Menschen vermehrt eine Anstellung im Staatsdienst suchen. Beispielsweise wollen in Deutschland 32% der Studienabgänger für den Staat arbeiten³⁾. Der Anteil von Staatsangestellten

an der Gesamtzahl der Beschäftigten wird angeführt von Norwegen mit 33%, Frankreich ist mit 23% dabei, Grossbritannien mit 19%⁴⁾. Diesen Trend erkennen wir auch in unserem eigenen Land: Während die Anzahl der Staatsangestellten von 1990 bis 2015 um 30% zunahm, wuchs die Zahl der Angestellten in anderen Sektoren nur um 20%⁵⁾. In der Schweiz sind, je nach Zählweise, bis zu 25% der Bevölkerung für den Staat oder staatsnahe Betriebe tätig⁶⁾.

Gleichzeitig wächst statistisch gesehen auch der Anteil der Sozialausgaben des Staates. In der Schweiz beträgt dieser Anteil derzeit etwas weniger als 20%, in Deutschland 25%, in Frankreich über 30%⁷⁾. 1955 hatte der britische Soziologe Cyril Northcote Parkinson seine noch heute anerkannten Thesen veröffentlicht⁸⁾, wie der bürokratische Apparat eines Staates automatisch wächst und Ineffizienzen kreiert. Damit wird latent auch die interne Konkurrenz ausgeschaltet. Einerseits werden dieselben Aufgaben immer mehr Untergebenen zugeteilt, die ihrerseits an Wichtigkeit gewinnen, indem sie weitere Untergebene anstellen. Andererseits wird dieselbe Aufgabe mit immer mehr Angestellten geteilt. In diesem Moment erblickte der Ausdruck «Paper-pusher» das Licht der Welt.

Um dies alles zu finanzieren, muss der Staat für sich selbst und seine Abhängigen immer mehr Ressourcen bereitstellen. Wie geschieht dies eigentlich und wie können wir dies in der Wirklichkeit beobachten? Die drei OECD-Initiativen, die in diesem Zusammenhang in letzter Zeit an Bedeutung gewinnen, sind einerseits BEPS (Base Erosion and Profit Shifting), eine Initiative, welche Strategien zur Steuerumgehung einzugrenzen versucht. Dies geschieht, wenn Unternehmen künstlich Profite in Niedrigsteuer- oder steuerfreien Ländern anfallen lassen⁹⁾.

Diese Initiative zielt darauf ab, Gewinne von juristischen Personen in ihrem Heimatstaat «höher zu besteuern». In der Folge ist diese Initiative gegen den internationalen freien Steuerwettbewerb, an dem auch die Schweiz teilnimmt. Die Initiative grenzt aber auch den Handlungsspielraum von Unternehmensleitungen ein, deren Auftrag es ist, die Interessen ihrer Eigentümer finanziell möglichst wirksam wahrzunehmen.

Andererseits gibt es eine weitere relevante OECD-Initiative, den AEOI (Automatic Exchange of Information), den automatischen Informationsaustausch über grenzüberschreitend gehaltene Vermögen. Dabei werden, vereinfacht gesagt, alle steuerrelevante Daten über Konti, welche Privatpersonen und von ihnen beherrschte Sitzgesellschaften nicht in ihrem Heimatstaat haben, mit diesem ausgetauscht. So werden beispielsweise die Daten eines Niederländers, der ein Depot in der Schweiz hat, von der Schweiz dem niederländischen Fiskus gemeldet. Umgekehrt würde aber auch ein Schweizer Begünstigter eines auf der Kanalinsel Jersey beheimateten Trusts der Schweiz gemeldet. Dies betrifft alle geldbezogenen Informationen, wie Kapital, Dividenden und Zinsen usw., die im grenzüberschreitenden Raum erzielt wurden. Diese Initiative erfasst somit natürliche Personen, die ebenfalls in ihrem Heimatstaat korrekt zu besteuern sind. Mit dieser Initiative wird auch das Schweizer Bankgeheimnis gegenüber dem Ausland irrelevant.

Beide oben beschriebenen OECD-Initiativen haben den Effekt, dass sie nicht nur höhere steuerliche Einnahmen erzielen – was im Rahmen der Ausführungen durchaus verständlich ist – sondern auch, dass Unmengen an kritischen Daten sowohl über Unternehmen als auch über Privatpersonen und ihre finanziellen internationalen Aktivitäten zentral erfasst und gesammelt werden. Einmal registriert, sind die Daten zwar geschützt; aber spätestens seit Wikileaks wissen wir, dass bei Staaten kein Datenschutz unendlich lange dauert. Das Thema Datenschutz ist zu gross, um an dieser Stelle vertieft betrachtet zu werden, verdiente im Grunde aber eine eigene Würdigung.

Schliesslich sammeln nicht nur Staaten Daten, sondern in viel grösserem Umfang auch Unternehmen, inklusive der weltweiten Suchmaschinen.

Die dritte OECD-Initiative, die sich in Zukunft als janusköpfiges Geschöpf erweisen könnte, ist die Folgende: Derzeit überlegen sich viele Regierungen, wie mit Bargeld zu verfahren sei. Problematisch ist Bargeld aus deren Sicht in Bezug auf Terrorismus und Schattenwirtschaft. In einem OECD-Report aus dem Jahr 2002 hatte man sich bereits Gedanken zur Zukunft des Geldes gemacht¹⁰. Schon im Executive Summary wird klar, dass die Zukunft des Geldes digital sein soll. Digitales Geld bedeutet Buchgeld, d.h. Geld, welches nicht mehr bar zum Bezug von Waren und Dienstleistungen verwendet wird; Geld, welches irgendwo digital gespeichert ist und bei Bedarf abgerufen wird. Damit wird ein drittes Ziel ersichtlich, das sich während der Schuldenkrise von Zypern im Jahr 2013 offenbarte und prägnant in einer Schlagzeile zusammengefasst wurde: «Staat gerettet, Bürger pleite.»¹¹ Man erinnert sich: Die Troika¹² bestrafte die Sparer, die mehr als 100'000 Euro bei zypriotischen Banken deponiert hatten, mit einer Zwangsabgabe von gegen 30%. Vom Kapital. Es liegt somit auf der Hand, dass durch die Abschaffung von Bargeld auch die absolute Kontrolle über das Buchgeld in die Hände der Staatsorgane übergeht.

Ein Schweizer Sozialdemokrat sagte mir einmal: «Jeder, der nichts zu verstecken hat, kann doch vollkommen transparent sein.» Dieses Thema ist verhältnismässig oft recherchiert worden. Doch stimmt es wirklich, dass, wer nichts zu verbergen hat, nichts befürchten muss? Sogar der Enthüller Edward Snowden erkannte: «Zu argumentieren, dass man sich nicht um das Recht auf Privatsphäre schert, weil man nichts zu verbergen habe, ist nichts anderes, als wenn man konstatiert, dass man sich nicht um freie Meinungsäusserung schert, weil man nichts zu sagen hat.»¹³

Die oben beschriebenen Tendenzen, dass wichtige Daten quasi nebenbei gesammelt und gespeichert werden, müssen auch im Zusammenhang mit den anderen Initiativen gesehen werden, bei denen dem Staat die Möglich-

keit gegeben wird, über seine Bürger Nachforschungen anzustellen, wenn beispielsweise Terrorverdacht besteht. Alle diese Initiativen sind per se selbstverständlich integer und fussen auf einem rechtsstaatlichen Weltverständnis. Weil aber Staaten und ihre Organe von Menschen geführt werden, die genauso Emotionen haben wie alle anderen Bürger auch, kann diese Kumulation an Wissen und Zugriffsmacht gefährlich werden. «Diejenigen, die wesentliche Freiheiten aufgeben, um ein wenig Sicherheit für den Augenblick zu erkaufen, verdienen weder Freiheit noch Sicherheit», sagte einmal Benjamin Franklin so weise¹⁴.

Es ist also gut, diese Entwicklungen genau zu beobachten, weil es selbst in einer freiheitlichen Ordnung Auswüchse geben kann, deren Auswirkungen zu Beginn nicht absehbar waren. Wachsam vermeiden wir den neuen Weg in die Knechtschaft.

- 1) Gute-Macht-Geschichten: Politische Propaganda und wie wir sie durchschauen, Stephan Hebel und Daniel Baumann
- 2) <http://www.20min.ch/schweiz/news/story/12132829>
- 3) <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/studenten-wollen-zunehmend-in-denstaatsdienst-14409966.html>
- 4) <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/37720/umfrage/beschaefigte-im-oeffentlichen-dienst-in-oecd-laendern/>
- 5) <https://www.nzz.ch/schweiz/staatsangestellte-massiv-mehrpersonal-ld.129198>
- 6) https://www.oeffentlicherdienst.gv.at/fakten/oesterreich/internationaler_vergleich/internationaler_vergleich.html
- 7) <https://de.statista.com/infografik/3385/sozialausgaben-in-prozent-des-bip/>
- 8) <http://www.economist.com/node/14116121>
- 9) <http://www.oecd.org/tax/beps/>
- 10) <https://www.oecd.org/futures/35391062.pdf>
- 11) <http://www.zeit.de/wirtschaft/2014-03/zypern-finanzkrise>
- 12) EU, IWF, EZB
- 13) <http://www.zeit.de/kultur/2016-11/privatsphaere-persoensliche-assistenz-google-home-ueberwachung-edward-snowden>
- 14) Zitiert nach Friedrich A. Hayek, Der Weg zur Knechtschaft, S. 172

Pascal Hinny

BV / EMRK

DBG

Steuerrecht 2017

StHG

VStG

StG

Textausgabe mit Anmerkungen

MWSTG

Div. Erlasse

StG ZH

Internat. StR

KS / MB / RS

Services

Register

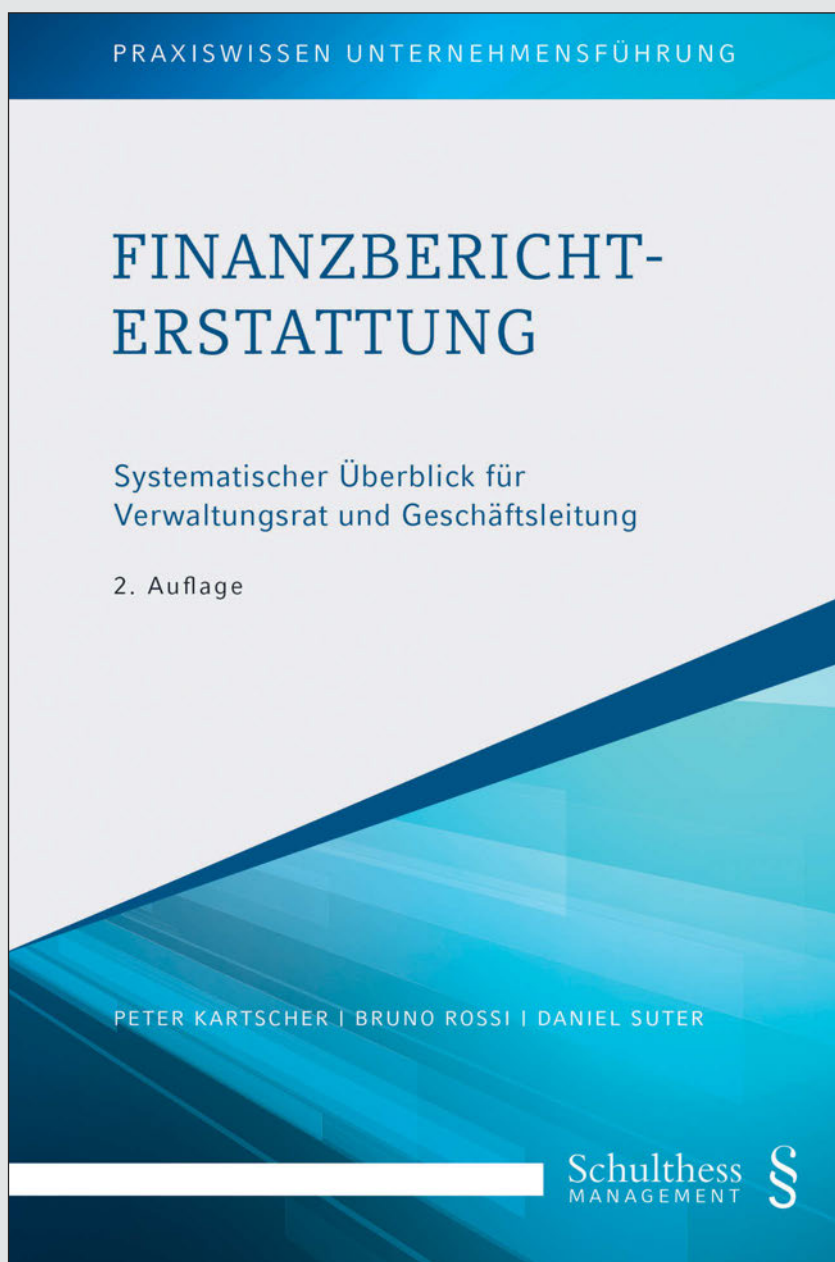
Schulthess §



«Steuerrecht 2017» ist die bewährte, kompakte Sammlung aller im Schweizer Steuerrecht relevanten Gesetze, Abkommen, Auszüge aus weiteren Bundeserlassen sowie den 100 wichtigsten Kreisschreiben, Rundschreiben und Merkblättern. Auf mehr als 100 Service-Seiten finden sich ausserdem diverse aktuelle und von den Kantonen geprüfte Übersichten zu verschiedenen Steuersätzen in allen Kantonen (Einkommens-, Vermögens-, Gewinn-, Kapital-, Erbschafts-, Schenkungs-, Grundstücksgewinn-, Handänderungssteuer). Dazu kommen Informationen zur Milderung der wirtschaftlichen Doppelbelastung, zu Kapitaleistungen aus Vorsorge, zu verschiedenen Quellensteuersätzen für Verwaltungsräte, Künstler und Sportler, Übersichten zu Doppelbesteuerungsabkommen etc. Nützliche Adressen und ein umfassendes Stichwortregister ergänzen das Werk. «Steuerrecht 2017» unterscheidet sich von anderen Gesetzessammlungen durch die zahlreichen, jährlich angepassten Querverweise zu weiteren relevanten Gesetzesbestimmungen sowie anwendbaren Verordnungen und Kreisschreiben. Aktuell wurden sämtliche Neuerungen per 1.1.2017 nachgeführt und die für spätere Zeitpunkte beschlossenen Änderungen angezeigt.

Prof. Dr. Pascal Hinny (Hrsg.): Steuerrecht 2017

2'200 Seiten, 118 Franken, ISBN 978-3-7255-7503-9, Schulthess Verlag Zürich, schulthess.com



Finanzberichterstattung ist eine immer komplexer werdende Aufgabe für Verwaltungsräte und Geschäftsleitung – nicht zuletzt durch das neue Rechnungslegungsrecht. Schwierige Bewertungsfragen müssen unter Berücksichtigung der regulatorischen Anforderungen beantwortet und Auswirkungen auf das eigene Unternehmen verstanden werden. Das Praxisbuch «Finanzberichterstattung» ist auch in 2. Auflage ein nützliches Werkzeug für Entscheidungsträger in Unternehmen. Praxisbeispiele und übersichtliche Tabellen erleichtern die Arbeit. Dem Verwaltungsrat werden Fragen für eine zielgerichtete Orientierung durch die Geschäftsleitung vorgeschlagen. Das vorliegende Werk ist ein zeit-sparendes Arbeitsinstrument, das hilft, den Aufwand für Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder spürbar zu reduzieren.

Peter Kartscher, Bruno Rossi und Dr. Daniel Suter:

Finanzberichterstattung – Systematischer Überblick für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung

244 Seiten, 119 Franken, ISBN 978-3-7255-7483-4, Schulthess Verlag Zürich, schulthess.com

Sehr geehrte Pelzträgerin Herr Pelzträger

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

Können Sie so noch gut schlafen?

Pelz ist Tierquälerei, egal ob für einen Pelzmantel, eine Jacke, eine Mütze, ein Accessoire oder einen dieser unsäglich dämlichen Pelzkrägen.

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 und Tiertransporte
- gegen Jagd und Fischerei
- 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.



FIN 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.

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 7 Mrd. Franken.

Mehr noch als die Grösse zählt für PSP Swiss Property aber die Qualität der Liegenschaften. Aus diesem Grund verfolgt das Unternehmen eine zurückhaltende Akquisitionsstrategie. Dank einer konservativen Finanzierungspolitik und einer daraus resultierenden hohen Eigenkapitalquote von über 50% und einer entsprechend geringen Verschuldung verfügt PSP Swiss Property über eine ausgesprochen solide Bilanz.

Die PSP Swiss Property Aktie ist seit dem Initial Public Offering (IPO) des Unternehmens im März 2000 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert (PSPN).

PSP Swiss Property AG
Kolinplatz 2
CH-6300 Zug
Tel. 0041 41 728 04 04
info@psp.info
www.psp.info

Mickrige Verzinsung durch Pensionskassen?



Von Dr. Gérard Fischer
Inhaber Fischer Horizon AG

2016 haben die Vorsorgeeinrichtungen Renditen von 3,6% erzielt, aber das Sparkapital der Versicherten nur mit 1,5% verzinst. 2014 wurden bei einer Rendite von 6,2% nur 2,3% weitergegeben. Auf den Vorsorgevermögen der aktiv Versicherten entspricht dies 9 Mrd. bzw. 16 Mrd. Franken nicht verteilten Zusatzgewinnen¹⁾. Seit Anfang Jahr erzielten die BVG-Indizes von Pictet eine Performance von 3,5 bis 6,7%²⁾. Auch wenn das Anlagejahr hält, was es verspricht, wird wohl die Verzinsung für die aktiven Versicherten näher beim Mindestzins von 1% liegen. Für Versicherte über 50 spielt die Verzinsung eine wesentliche Rolle, weil das angesammelte Kapital bereits gross ist und jeder Prozentpunkt mehr Verzinsung die Rentenansprüche um einen Prozentpunkt erhöht.

Aber: Die «Zusatzgewinne» werden von den Pensionskassen nicht einfach vereinnahmt; ein Grossteil wird für Garantien, Sicherheiten und Umverteilungen benötigt.

Kapitalschutz und Mindestzins

Die Ansprüche der Versicherten geniessen einen Kapitalschutz, und zwar

auch bei Börsenverlusten. So haben die Vorsorgeeinrichtungen im Jahr 2008 im Durchschnitt –12,6% und 2011 –0,3% verloren. Für solche Zeiten müssen die Vorsorgeeinrichtungen «Wertschwankungsreserven» aufbauen. Je höher das Anlagerisiko, desto höher ist auch die erwartete Rendite; dasselbe gilt für die notwendigen Reserven. Die als notwendig erachteten Reserven werden für jede Vorsorgeeinrichtung individuell geschätzt und liegen im Mittel bei 18%. Tatsächlich wiesen die Kassen Ende 2016 jedoch nur 6% Wertschwankungsreserven aus. Deshalb nutzen sie jedes gute Börsenjahr, um diese Reserven zu stärken.

Zusätzlich müssen die Vorsorgeeinrichtungen das Vorsorgekapital für die obligatorischen Leistungen mit dem Mindestzins verzinsen. Der Bundesrat legt jährlich den Mindestzins für das nächste Jahr fest. Weil auch der Bundesrat nicht weiss, wie hoch die Zinsen tatsächlich sein werden, entscheidet er in erster Linie nach politischen Gesichtspunkten, d.h. er setzt den Mindestzins höher an als den tatsächlichen risikolosen Zins. 44% des Vorsorgekapitals der aktiv Versicherten basiert auf diesem Mindestzins, in guten wie in schlechten Jahren. Dies erhöht die notwendigen Schwankungsreserven.

Rentnerkapital und Neurentner

Bei der Pensionierung wird für jeden Neurentner das notwendige Kapital für die zukünftigen, garantierten Zahlungen berechnet. Auf dieses Rentnerkapital wird für die nächsten 20 Jahre und mehr ein «Zinsversprechen» abgegeben. 2016 lag dieses Zinsversprechen im Mittel bei 3% p.a., nachdem es 2012 noch bei 3,9% gelegen hatte. Dieses Zinsversprechen bedeutet nicht etwa eine Erhöhung der Rente, sondern die Rendite, mit der das Rentnerkapital verzinst werden muss, damit das Geld für die Rente ausreicht. Wenn die erzielte Rendite tiefer ausfällt als das Zinsversprechen, wird die Verzinsung für die

aktiv Versicherten zugunsten der Rentner gekürzt. Je mehr Rentner in einer Pensionskasse sind und je höher das Zinsversprechen, desto weniger bleibt für die Aktiven. Deshalb ist die Verzinsung des Rentnerkapitals meistens höher als die des Sparkapitals der Aktiven.

Umwandlungssätze, die gemessen an der Lebenserwartung und den Kapitalmarktrenditen zu hoch sind, verursachen Pensionierungsverluste. Ein Verlust entsteht immer dann, wenn das notwendige Rentnerkapital höher ist als das Sparkapital des Neurentners. Pensionierungsverluste können auf die nachfolgenden Jahre verschoben werden, indem eine Pensionskasse hohe Zinsversprechen macht.

Zusätzliche Notration und das Dilemma des Stiftungsrats

Zu den finanziellen Risiken einer Vorsorgeeinrichtung gehören das Langlebkeitsrisiko, Invaliditäts- und Todesfallrisiken, aufgeschobene Steuern bei Immobilien etc. Die technischen Rückstellungen liegen im Durchschnitt bei 6% des Sparkapitals. Vor der Verzinsung des Sparkapitals müssen diese Reserven dotiert werden.

Der Stiftungsrat kann die Stellgrößen für die Berechnung der Vorsorgegelder vorsichtig ansetzen; in diesem Fall braucht es bereits für kleine Renten viel Kapital. Er kann aber auch grosszügige Regelungen treffen, beispielsweise mit einem hohen Umwandlungssatz oder vorteilhaften Konditionen für eine Frühpensionierung. Wenn er zu vorsichtig ist, bezahlen dies die heutigen Rentner mit tiefen Renten, wenn er zu grosszügig ist, geht die Rechnung an die zukünftigen Generationen.

1) Bericht zur finanziellen Lage der Vorsorgeeinrichtungen 2016, OAK Mai 2017 (Zahlen für Vorsorgeeinrichtungen ohne Staatsgarantie)

2) https://www.group.pictet/corporate/de/home/asset_management/pictet_lpp_indices/lpp2015.html

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.

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.

