

# PRIVATE

Mifid II

Das Geld-Magazin

## Q1 2018

Risikoneigung ... n'existe pas  
Steuer- und Nachfolgeplanung  
Willensvollstreckung aktuell  
Überhitzte Märkte?  
Moderne Anlagestrategien  
Potenzial von Auslandsimmobilien  
Automatischer Informationsaustausch  
Asset Protection in Liechtenstein  
Owner-Buy-Out  
Gesundheit – Das wichtigste Gut  
Betreibungsregisterauszug  
Food and Wealth Creation  
Sfama sei Dank  
Medienpreis für Finanzjournalisten

Fonds & Asset Management

Recht & Steuern

Immobilien

Vorsorge & Versicherung

19. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

## Zeit, wieder in Japan zu investieren?

### *Vorsorge für Manager und Unternehmer*

## PK-Auszahlung und ab ins Ausland?

### *Immobilien Schweiz: Zwischen Markt, Mietern, Umwelt und Investoren*

## Executive Compensation

Fixe oder variable Renten?

# tailorMade



## tailorMade – Leistungsfähiger Schutz für vermögende Leute

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

**tailorMade** der innovative Rundum-Schutz für exklusive Vermögenswerte wie Gebäude, hochwertiger Hausrat, Schmuck, Armbanduhren sowie Kunst- und Sammlungsgegenstände im In- und Ausland. Bereits der Name verrät:

Die Leistungen sind optimal an die Bedürfnisse anspruchsvoller Privatkunden angepasst.

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

[www.AXA-ART.ch](http://www.AXA-ART.ch)



redefining / art insurance

# Inhaltsverzeichnis



## **Sparen lohnt sich nicht. Wirklich?**

*Was wird da allenthalben gejamert, sparen lohne sich nicht mehr bei diesen mickrigen Zinsen. Und wenn man besonders viel auf dem Konto habe, bezahle man sogar noch Strafzinsen. Deshalb sei es schlauer, alles auszugeben. Und überhaupt, ob man eines Tages noch AHV bekomme, stehe in den Sternen und mit der Pensionskasse «machen die sowieso, was sie wollen».*

*Mit Verlaub, das sind Argumente aus dem Ghetto. Wer bitte hat Ende Jahr mehr auf dem Konto, derjenige, der 10'000 Franken für den neusten Mode-Schrott verjubelt oder derjenige, der 10'000 Franken auf sein Sparkonto einbezahlt? Und wer hat im Alter wohl mehr «spending money», derjenige, der jedes Jahr 6'768 Franken in seine 3. Säule einbezahlt hat oder derjenige, der immer das neuste Handy und den grössten Led-Lcd-oder-was-auch-immer-TV haben musste?*

*Und übrigens gibt es auch Alternativen zum guten alten Sparbuch. Man kann sein Geld auch anlegen. In Aktien zum Beispiel. Oder Fonds und ETFs (gern auch mit kleineren Beträgen). Hauptsache, man informiert sich. Alles verjubeln ist jedenfalls keine Alternative.*

**Dr. Norbert Bernhard**  
Chefredaktor

## **Aktuell**

### **4 Risikoneigung ... n'existe pas**

Prof. Dr. Erwin W. Heri  
Universität Basel

### **6 Owner-Buy-Out – Chance für die Unternehmens- und Vermögensnachfolge**

Edy Fischer  
Institut für Wirtschaftsberatung

### **8 Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2016/2017**

Prof. Dr. Hans Rainer Künzle  
Kendris

### **10 Medienpreis für Finanzjournalisten**

## **Fonds & Asset Management**

### **16 Überhitzte Märkte – Sind die Gewinne in diesem Zyklus gemacht?**

Markus Fuchs, Sfama

### **18 Japan findet sein Lächeln wieder**

Marius Baumann und Rui M. Ramires  
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

### **20 Hin zu modernen Strategien – mit dem richtigen Partner**

Georg von Wattenwyl  
Bank Vontobel

### **22 Mifid II: Investmentfonds als erstklassige Lösung**

Eduard von Kymmel  
VP Bank

## **Immobilien**

### **24 Unzureichende Aussagekraft des Betreibungsregisterauszugs**

Katja Stieghorst, HEV Schweiz

### **26 Immobilien Schweiz: Zwischen Markt, Mietern Umwelt und Investoren**

Giacomo Balzarini  
PSP Swiss Property

### **28 Das Potenzial von Auslandsimmobilien nutzen**

Ingo Bofinger  
Afiara Anlagestiftung

## **Recht & Steuern**

### **30 Barauszahlung des Pensionskassengeldes beim Wegzug ins Ausland**

Dominic Nazareno  
PrimeTax AG

### **32 Neue Chancen für Unternehmer und Führungskräfte bei der Vorsorge**

Dr. Andreas Arni  
Credit Suisse

### **34 Executive Compensation – Herausforderungen und Chancen bei Steuern und Sozialabgaben**

Dr. Ruth Bloch-Riemer  
Bär & Karrer

### **36 Automatischer Informationsaustausch – Gemeinsamer Meldestandard?**

Dr. Gabriele Hofmann-Schmid  
und Cédric-Olivier Jenoure  
ATAG Advokaten

### **38 Liechtenstein – Standort für Asset Protection: Die Attraktivität der Privatvermögensstruktur**

Dr. Norbert Seeger  
ArComm Trust & Family Office

### **40 Gesundheit – Das wichtigste Gut**

Dr. Caroline Kuhnert  
UBS Wealth Management

### **42 Food and Wealth Creation**

Maria Lettini  
Fairr Initiative

### **44 Sfama im Einsatz für das Schweizer Fonds- und Asset Management**

Markus Fuchs, Sfama

### **46 Kendris-Jahrbuch 2017/2018 zur Steuer- und Nachfolgeplanung**

### **49 Erste Adressen / Impressum**

### **50 Garantierte fixe oder variable Renten?**

Dr. Gérard Fischer  
Fischer Horizon

# Risikoneigung ...n'existe pas



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

In der «Modernen Portfoliotheorie» (inzwischen notabene auch bereits etwa 50 Jahre alt – mit der Modernität ist es also nicht mehr so weit her...) spielen Indifferenzkurven und Risikoneigungen der zu beratenden Anleger noch immer eine wichtige Rolle. Nicht selten wird auch heute noch mit irgendwelchen (mehr oder weniger psychologisch eingefärbten) Fragebögen versucht herauszufinden, was denn wohl die Risikoneigung, Risikotoleranz oder Risikofähigkeit eines Investors sein könnte. Wenn diese definiert ist, wird ein Punkt auf der (Markowitz'schen) Effizienzgrenze gesucht, der ein Portfolio definiert, welches basierend auf den verwendeten Anlagekategorien der abgeleiteten Risikoneigung des Investors entspricht. Kompliziert? Vielleicht. Aber das ist in etwa der analytische Denkansatz, wenn ein Anlagekunde heute eine Mittelallokation empfohlen bekommt, die seiner Risikoneigung oder seiner Risikotoleranz (konservativ, ausgewogen, wachstumsorientiert oder wie auch immer die spezifische Bank ihre Standard-Risikokategorien nennen mag)

entspricht. An nicht wenigen Orten versteht man dies immer noch unter «Moderner Anlageberatung».

Die Krux ist nur: Die «Risikoneigung des Investors» gibt es nicht. Ein jeder weiss es von sich selbst: Wenn riskante Anlagen gestiegen sind, ringsum alle erzählen, was sie in den letzten Jahren an den Aktienmärkten verdient haben, die Wirtschaft wunderbar läuft und die Unternehmensgewinne und Dividenden fließen, und man dann zur Risikoneigung befragt wird, sprich: dem Anteil Aktien im Portfolio ... wie lautet wohl die Antwort? Gegenbeispiel: Wieder einmal haben die Aktienmärkte ins Minus gedreht (bekanntlich tun sie das gelegentlich), allenthalben werden Wunden gelect, die Medien wissen wieder einmal genau, dass jetzt jahrelange Flaute herrschen wird, und die Katastrophen-Gurus kriechen aus ihren Löchern und behaupten, sie hätten es alles schon längst gewusst ... wie lautet wohl die Antwort zur Risikoneigung?

Kurz: Risikoneigungen sind pfadabhängig und wer seinen Anlageberatungsprozess noch immer auf dem eingangs beschriebenen Beispiel aufgebaut hat, betreibt anlagepsychologische Symptomtherapie und sollte sich nicht wundern, wenn seine Anlagekunden im Durchschnitt unzufrieden sind und die Mandate kündigen. Und der Kunde selbst sollte sich nicht wundern, wenn er laufend nur Enttäuschungen erlebt.

Der traditionelle Ansatz hat sich überlebt. Heute geht man nicht mehr mit irgendeinem Teil des Vermögens zu einer Bank, lässt die Risikoneigung abklären und sich sagen, wie man das Geld anlegen soll.

Anlage- und Vermögensberatung ist Lebensberatung. Gefragt ist eine ganzheitliche Sicht. Es ist ein wenig wie beim Arzt. Anamnese ist gefragt. Man muss alles auf den Tisch legen. Die Beratung beginnt mit der Vermögensbilanz des Individuums. Auf der linken Seite stehen die Vermögenswerte und

auf der rechten Seite sind die aktuellen und künftigen Verpflichtungen. Und die Struktur der Vermögenswerte hat zunächst nichts mit irgendwelchen imaginären Risikoneigungen zu tun, sondern ausschliesslich mit den künftigen Verpflichtungen. Wenn ich 80'000 Franken erbe und in zwei Jahren die Küche renoviert werden muss, dann sollten die 80'000 Franken besser nicht in Aktien investiert werden, auch wenn meine abgeleitete Risikoneigung noch so gross und der Banker noch so bullish ist... sonst gibt es halt in zwei Jahren vielleicht keine Küche.

Zoga – zielorientierte Geldanlage – ist das Stichwort. Jeder hat seine eigene Verpflichtungsstruktur. Je nachdem wie diese Struktur aussieht, hat man unterschiedliche Envelopes, welche die Gelder enthalten, welche die unterschiedlichen künftigen Verpflichtungen abdecken sollen. In den verschiedenen Envelopes finden sich dann unterschiedliche Mittelallokationen. Denn die Gelder zur Renovation der Küche werden anders angelegt als die Gelder, welche eine eventuelle Rentenlücke in 20 Jahren decken sollen – zielorientiert eben. Die aggregierte Mittelallokation ist dann ein mehr oder weniger zufälliges Ergebnis der Einzelallokationen und hat nichts mehr mit irgendwelchen Risikoneigungen oder Ähnlichem zu tun<sup>1)</sup>.

Erst dann, wenn alle Verpflichtungen adäquat abgedeckt sind, kann man darüber nachdenken, was mit eventuell «überschüssigen» Vermögenswerten angestellt werden kann. Und vielleicht sieht dann für diese Mittel auch die Risikoneigung etwas anders aus.

1) Es versteht sich fast von selbst, dass wir zur Vertiefung dieses Denkansatzes unter [www.fintool.ch](http://www.fintool.ch) entsprechendes Videomaterial zur Verfügung stellen. Ein Kurzvideo findet sich unter <https://fintool.ch/zoga-so-legt-man-geld>. Mitglieder der Fintool-Academy finden unter den Vorlesungen ein längeres Video zum Thema.

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



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

# Owner-Buy-Out – Chance für die Unternehmens- und Vermögensnachfolge



**Von Edy Fischer**

*Institut für Wirtschaftsberatung  
Niggemann, Fischer & Partner GmbH*

Viele Erbfälle lösen Streit in der Familie aus. Insbesondere dann, wenn der Nachlass verschiedene, nicht gleichwertige Vermögensgegenstände enthält, die nicht einfach aufzuteilen sind. Dies ist vor allem dann gegeben, wenn eine unternehmerische Beteiligung der Hauptbestandteil des Vermögens ist und das restliche Privatvermögen nicht ausreicht, um einen gerechten Vermögensausgleich zu erreichen.

Abhilfe könnte in solchen Fällen eine rechtzeitige Nachfolgeplanung verschaffen. Regelmässig wird aber das Argument vorgebracht, dass eine gerechte Verteilung des Gesamtvermögens auf Kinder und Ehegatten überhaupt nicht möglich sei. Der Anteil der unternehmerischen Beteiligung am Gesamtvermögen beträgt häufig 70 bis 80%. Existiert ein familiärer Nachfolger, der die unternehmerische Beteiligung übernehmen soll, verbleibt für die Abfindung an weichende Erben folgen-

lich oft kein ausreichendes sonstiges Vermögen. Eine Bevorzugung eines familiären Unternehmensnachfolgers gefährdet infolgedessen in vielen Fällen den Familienfrieden.

## **Unterschiedliche Interessen**

Die Beteiligung nicht im Unternehmen tätiger Erben an der Vermögensnachfolge führt häufig zu sehr kontrovers geführten Diskussionen. Die im Unternehmen tätigen Erben sind an der Stärkung des Unternehmens durch die Theaurierung von Gewinnen für Investitionen in neue Produkte, Märkte oder Anlagen interessiert. Nicht im Unternehmen tätige Erben dagegen legen eher Wert auf eine hohe Dividende, die eine «angemessene» Lebensführung ermöglichen soll. Diskussionen über die Vergütung, den Firmenwagen oder sogar die Spesenabrechnung können dazu führen, dass der Familienfriede nachhaltig gestört wird.

## **Owner-Buy-Out zur Konfliktlösung**

Eine Lösung dieses Konflikts kann durch einen Owner-Buy-Out erreicht werden. Bei einem Owner-Buy-Out verkaufen Unternehmer 100% ihrer Gesellschaftsanteile an eine neu gegründete Gesellschaft. Die Struktur der Gesellschafter kann dabei ganz unterschiedlich sein. Gesellschaftsrechtliche Partner in der Käufergesellschaft können sowohl familiäre Nachfolger als auch Dritte sein. Häufig kommt es auch

zu einer Kombination aus familiärem Nachfolger und externem Investor. Darüber hinaus ist es gerade in der heutigen Niedrigzinsphase üblich, dass Teile des Kaufpreises fremdfinanziert werden – ohne persönliche Haftung. Dadurch hat der verkaufende Unternehmer die Möglichkeit, Privatvermögen zu generieren. Dieses kann dann für eine gerechte Erbverteilung verwendet werden.

## **Gut geplante Unternehmens- und Vermögensnachfolge sichert den Familienfrieden**

Der Verkaufserlös abzüglich der Rückbeteiligung fliesst dem Unternehmer privat zu. Die zufließenden Mittel können unkompliziert und gerecht auf die Erben aufgeteilt werden. Diese Neustrukturierung der Gesellschafterverhältnisse wird gern auch dazu genutzt, das Management zu stärken. So gibt es häufig die Situation, dass neben dem familiären Nachfolger eine externe Führungskraft Know-how einbringt und die Unternehmensführung mit übernimmt. Eine derartige Transaktion bedarf natürlich der steuerlichen und rechtlichen Prüfung und Optimierung.

Neben dem Ziel der Unternehmens- und Vermögensnachfolge kann auf diese Weise in vielen Fällen auch das übergeordnete Ziel, die Sicherung des Familienfriedens, erreicht werden.

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

Mit einem Owner-Buy-Out lässt sich in vielen Fällen die Unternehmens- und Vermögensnachfolge optimal regeln – mit dem willkommenen Zusatzeffekt, dass damit auch gleich der Familienfrieden gesichert werden kann.

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

PSP Swiss Property – Geschäftsimmobilien Schweiz.

PSP Swiss Property gehört zu den führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Die Lage und Qualität der Büro- und Geschäftshäuser, der umfassende Service für die Mieter sowie die umsichtige und nachhaltige Unternehmensstrategie machen PSP Swiss Property zu einem attraktiven Partner für Aktionäre und Mieter. Die Aktien der PSP Swiss Property AG sind an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert (Symbol PSPN, Valor 1829415).

**PSP Swiss Property AG** · Kolinplatz 2 · CH-6300 Zug  
Telefon 041 728 04 04 · [www.psp.info](http://www.psp.info)

**p|s|p**  
Swiss Property

# Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2016/2017

Am 12. Schweizerischen Erbrechtstag 2017 habe ich über die Gerichtspraxis 2016/2017 sowie in diesem Zeitraum erschienene Literatur berichtet.



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

## Ernennung

Das Obergericht Zürich hatte im Urteil LF160073 vom 28.12.2016 die Einsetzung von zwei Willensvollstreckern in zwei zeitlich aufeinanderfolgenden letztwilligen Verfügungen zu beurteilen: Zunächst wurden zwei beschränkte Willensvollstreckerbescheinigungen ausgestellt. Nachdem sich die Willensvollstrecker im Beschwerdeverfahren auf die gemeinsame Führung des Mandates geeinigt hatten, wurden zwei umfassende Willensvollstreckerbescheinigungen für gemeinsames Handeln ausgestellt (Erw. 3.3). Das ist eine pragmatische Lösung des Falles. Ich habe allerdings Zweifel, ob sie mit dem geltenden Recht vereinbar ist. Die Ernennung des Willensvollstreckers kann einzig vom Erblasser angeordnet und weder von der Aufsichtsbehörde noch vom Willensvollstrecker beeinflusst werden. Deshalb hätte m.E. das Gericht die beiden

letztwilligen Verfügungen des Erblassers auslegen müssen. Zu welchem Ergebnis das geführt hätte, ob zu einer Tätigkeit der zwei Willensvollstrecker in zwei Teilbereichen oder zum Widerruf der Ernennung von A, kann mangels Sachverhaltsangaben nicht beurteilt werden.

## Annahme

Das Bundesgericht hat sich im Urteil 5A\_701/2016 vom 6.4.2017 mit der Annahme des Mandats durch den Willensvollstrecker befasst. H hat für die B GmbH am 6. Dezember 2015 um Fristverlängerung gebeten, weil er seinen Mit-Gesellschafter zuerst fragen möchte, bevor er sich äussere. Am 23. Dezember 2015 erklärte H im Namen der B GmbH die Annahme. Das Bundesgericht bemängelte, dass H nur kollektiv zeichnungsberechtigt sei und deshalb sei seine Annahme nicht gültig erfolgt (E. 3.3). Es hielt zudem fest, dass (anders als nach Gesetz vorgesehen) eine ausdrückliche Erklärung erwartet werden dürfe, wenn eine Fristverlängerung verlangt worden sei (E. 3.2). Diese Aussage ist an sich richtig. Allerdings gehe ich mit der kantonalen Vorinstanz davon aus, dass beide Erklärungen von H ungültig waren und dieser vom Bundesgericht angeführte Fall deshalb gar nicht vorlag. Es kam deshalb m.E. zu einer stillschweigenden Annahme. Auch wenn man das alleinige Handeln von A in beiden Fällen akzeptieren würde, käme man im Ergebnis zu einer Annahme des Mandats. Dieses Bundesgerichtsurteil befriedigt deshalb nicht.

## Vermächtnis ausrichten

François Logoz befasste sich am Journée de droit successorale 2017 mit der Ausrichtung von Vermächtnissen durch Willensvollstrecker. Er listete verschie-

dene Problemfälle auf: (1) So lange der Kreis der Erben nicht feststeht (unbekannte Erben), darf der Willensvollstrecker das Vermächtnis nicht ausrichten, weil es nicht fällig ist (Art. 562 Abs. 2 ZGB). Umstritten ist, ob der Erblasser eine frühere Ausrichtung anordnen kann. (2) Wenn der Inhalt des Vermächtnisses umstritten ist oder die letztwillige Verfügung, welche das Vermächtnis anordnet, angefochten wird, darf der Willensvollstrecker die Ausrichtung ablehnen. (3) Wenn alle Schuldner die Einwilligung zur Auslieferung verweigern, wird der Willensvollstrecker auf die Ausrichtung verzichten; wenn dagegen nur einzelne Schuldner die Einwilligung zur Auslieferung des Vermächtnisses verweigern, kann der Willensvollstrecker diesen eine Frist (von 10 bis 14 Tagen) zur Einreichung einer Klage oder Aufsichtsbeschwerde ansetzen und (bei Untätigkeit) danach das Vermächtnis ausrichten. (4) Der Willensvollstrecker muss sicherstellen, dass die Schulden des Nachlasses (welche nach Art. 564 ZGB Vorrang haben), bezahlt werden (können), bevor die Vermächtnisse ausgerichtet werden. Dabei ist zu beachten, dass eine spätere Rückzahlung nur erschwert möglich ist, wenn für den Vermächtnisnehmer eine Versicherungsleistung gekauft wird. (5) Wenn aus der Sicht des Willensvollstreckers möglicherweise Pflichtteile verletzt sind, muss er die Erben darauf hinweisen. Wenn ein unteilbares Vermächtnis auszuliefern ist, kann der Willensvollstrecker den Vermächtnisnehmer wählen lassen, ob er das (unteilbare) Vermächtnis erhalten und eine Ausgleichszahlung im Umfang der Pflichtteilsverletzung leisten möchte oder ob die verfügbare Quote ausgerichtet werden soll. Wenn das Vermächtnis aus einer Rentenleistung besteht, können die

schuldenden Erben wählen, ob sie die Rente kürzen oder die verfügbare Quote auszahlen wollen. (6) Verfügt der Erblasser ein zu hohes Vermächtnis im Sinne von Art. 486 Abs. 1 ZGB, muss der Willensvollstrecker darauf achten, dass dieses gekürzt wird. (7) Der Willensvollstrecker muss daneben für die Bezahlung der Erbschaftssteuer sorgen, indem er nur den Nettobetrag des Vermächtnisses ausrichtet. In strittigen Fällen muss der Willensvollstrecker mit dem Schuldner (einzelnen oder allen Erben) und dem Gläubiger des Vermächtnisses (einem oder mehreren Vermächtnisnehmer[n]) eine Lösung suchen und diese Parteien gegebenenfalls auch auffordern, die Rechtslage durch den Richter klären zu lassen. Wenn es endgültig nicht gelingt, den Umfang des Vermächtnisses zu klären, kann der Willensvollstrecker die Auslieferung des Vermächtnisses verweigern, allenfalls wird er den nicht bestrittenen Umfang des Vermächtnisses ausrichten oder – nach erfolgloser Aufforderung zur Klage – den aus seiner Sicht richtigen Umfang ausrichten. Für den Willensvollstrecker besteht die Schwierigkeit in der Praxis häufig darin, mögliche Problemfälle frühzeitig zu erkennen und die Auslieferung (mindestens vorläufig) zu verweigern.

### Honorar

Das Bundesgericht will gemäss seinem Urteil 2C\_586/2015 Anwälte zur Durchsetzung von Honoraransprüchen als Willensvollstrecker nur dann vom Anwaltsgeheimnis befreien, wenn sie einen Kostenvorschuss verlangt haben oder darlegen, warum es nicht möglich war, einen Kostenvorschuss zu verlangen. Ernst Staehelin kritisiert diesen Entscheid zu Recht (Anwaltsrevue 2016, 393–396), weil ein solches Vorgehen beim Willensvollstrecker (anders als bei sonstigen Anwalts-Mandaten) nicht üblich ist, denn der Willensvollstrecker kann sich jederzeit einen Kostenvorschuss aus dem Nachlass selbst bezahlen.

### Aufsicht

In der Literatur wird der Vorschlag in der Erbrechtsrevision, die Aufsicht künftig den Gerichten zu übertragen, diskutiert. Die Berner Kollegen (Stefan

Wolf / Sibylle Hofer / Stephanie Hrubesch-Millauer / Regina Aebi-Müller, AJP 2016, 1426) vertreten die Auffassung, ein solches Vorgehen sei abzulehnen, weil die Dualität des Verfahrens (summarisches Verfahren für Verfahrensfragen und ordentliches Verfahren für materiell-rechtliche Fragen) nicht behoben werde und weil ein Eingriff in die kantonale Kompetenz ohne triftige Gründe erfolge. Peter Breitschmid dagegen begrüsst diesen Vorschlag, weil der Eingriff in die kantonale Kompetenz nur marginal sei und der Dualismus des Verfahrens unvermeidbar (aber auch sinnvoll) sei. Ich begrüsse diesen Vorstoss ebenfalls, weil die von den Kantonen eingesetzten Verwaltungsbehörden (insbesondere die in vielen Kantonen zuständigen Gemeinderäte) von komplexen Aufsichtsverfahren regelmässig überfordert sind und dann faktisch den Entscheid einem beigezogenen Rechtsexperten überlassen.

### Haftung

Der wichtigste Entscheid des Bundesgerichts betreffend Willensvollstreckung im Berichtszeitraum war das Urteil 4A\_280/2016 vom 10.10.2016, in welchem die Haftung für eine pflichtwidrige Anlage in Optionen behandelt wurde. Etwas erstaunt nimmt man zur Kenntnis, dass das Bundesgericht dieses Urteil begründete, ohne irgendwelche Literatur zu zitieren. Ich stimme dem Ergebnis dieses Entscheides zu, würde aber eine etwas andere Begründung verwenden. Das Bundesgericht führt aus: Der Willensvollstrecker muss «nach den Umständen eine andere Anlagestrategie wählen, als sie der Erblasser verfolgte» (E. 3.1). Dies trifft im vorliegenden Fall zu, gilt aber nur (was das Bundesgericht mit keinem Wort erwähnt), weil es sich um eine (seltene) Dauer-Willensvollstreckung handelt (bei der sonst üblichen Abwicklungs-Willensvollstreckung könnte man die Strategie des Erblassers bis zur [baldigen] Verteilung fortsetzen). Weiter heisst es im Urteil: «Namentlich wenn eine Neuanlage oder die Liquidation gewisser Bestandteile des Vermögens erforderlich ist, muss der Willensvollstrecker eine konservative Anlagestrategie wählen» (E. 3.1). Auch dies gilt

nur bei einer Dauer-Willensvollstreckung. Zudem sollte man erwähnen, dass der Willensvollstrecker bei der Bestimmung dieser Anlagestrategie auf die Bedürfnisse des Erben abstellen muss, was vorliegend ein Minderjähriger war. Schliesslich bejahte das Bundesgericht eine Pflichtverletzung (zu Recht), weil der Willensvollstrecker ein höheres Risiko eingegangen war als bei Verwaltung des Vermögens für die Erblasserin (E. 8). Ein Haftungsausschluss im Vertrag mit der Erblasserin war auf den Willensvollstrecker nicht anwendbar (E. 3.3), weil dieser Vertrag mit dem Erbfall nicht auf den Willensvollstrecker übertragen wurde, er haftet vielmehr nach Art. 394 ff. OR.

### Internationales Privatrecht

Das Bundesamt für Justiz arbeitet zusammen mit einer Expertengruppe, welcher ich auch angehöre, an einer Revision von Art. Art. 86–96 IPRG (Internationales Erbrecht). Art. 92 Abs. 2 IPRG, welcher den Willensvollstrecker dem Eröffnungsstatut (dem Recht am Ort der den Nachlass eröffnenden Behörde) unterstellt, soll – entsprechend den Vorschlägen in der Lehre – enger gefasst werden und (gemäss gegenwärtigem Vorschlag, der noch Änderungen erfahren mag, bis er Gesetz wird) wie folgt lauten: «Die Durchführung der einzelnen Massnahmen richtet sich nach dem Recht am Ort der zuständigen Behörde. Diesem Recht unterstehen namentlich... die Nachlassabwicklung mit Einschluss der verfahrensrechtlichen Aspekte der Nachlassverwaltung oder Willensvollstreckung sowie der Frage der Berechtigung des Nachlassverwalters oder Willensvollstreckers am Nachlass und seiner Verfügungsmacht darüber.» Damit können die materiell-rechtlichen Fragen dem Erbstatut unterstellt werden, was der Regelung in vielen Ländern und insbesondere auch der EU-Erbrechtsverordnung entspricht.

Der vollständige Bericht über meinen Vortrag am 12. Schweizerischen Erbrechtstag 2017 wird in der Nummer 1/2018 der Zeitschrift *successio* erscheinen.

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

# *Medienpreis für Finanzjournalisten*

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

Im Juni 2018 wird Private zum 17. Mal den Medienpreis für Finanzjournalisten verleihen – dies gemeinsam mit führenden Finanzinstituten, Beratungsunternehmen und Anwaltskanzleien. In Frage kommen Artikel und Sendungen in deutscher, englischer oder französischer Sprache, die sich mit Bank- und Finanzfragen, Versicherungen, Vorsorge und Pensionskassen oder Steuer- und Fiskalpolitik befassen. Mögliche Genres umfassen Berichte, Features, Reportagen, Dokumentationen, Ratgeber- und Servicebeiträge sowie Kommentare. Team-Arbeiten sind willkommen. Das Preisgeld beträgt bis zu Fr. 100'000.– / Weitere Informationen: [bernhard@private.ch](mailto:bernhard@private.ch)

### Gewinner 2002 bis 2017

1. Preis 2002	Claude Baumann (Weltwoche)
1. Preis 2003	Beat Kappeler (NZZ am Sonntag)
1. Preis 2004	Carmen Gasser und Stefan Lüscher (Bilanz)
1. Preis 2005	Meinrad Ballmer und Marco Zanchi (Tages-Anzeiger)
1. Preis 2006	Daniel Ammann (Weltwoche)
1. Preis 2007	Albert Steck (Bilanz)
1. Preis 2008	Markus Schneider (Weltwoche)
1. Preis 2009	Michael Ferber (NZZ) / Michael Rasch (NZZ)
1. Preis 2010	Harry Büsser (Bilanz)
1. Preise 2011	Mark Dittli (Finanz und Wirtschaft und Tages-Anzeiger-Magazin) / Hansjürg Zumstein (SF1)
1. Preise 2012	Zoé Baches (NZZ) / Reto Gerber und Andreas Kohli (SF1 Eco)
1. Preise 2013	René Ammann und Balz Ruchti (Beobachter) Michael Haselrieder, Karl Hinterleitner, Reinhard Laska (ZDF-Team)
1. Preise 2014	Philippe Béguelin, Mark Dittli, Christoph Gisiger, Tina Haldner, Ruedi Keller, Tommaso Manzin, Andreas Neinhaus, Clifford Padevit, Alexander Trentin (Finanz und Wirtschaft Team) Michael Rasch (NZZ) / Markus Städeli (NZZ am Sonntag) / Katharina Deuber (SRF Eco) Martin Vetterli und Bernhard Raos (Beobachter) / Samuel Emch (Radio SRF Trend) Pasquale Ferrara, Charlotte Michel, Christian Schürer, Wolfgang Wettstein, Ueli Schmezer (Kassensturz-Team)
1. Preise 2015	Monica Hegglin (Finanz und Wirtschaft) / Hansjürg Zumstein (SRF TV) Peter Bohnenblust, Claude Baumann, Michael Sicker, Peter Hody, Samuel Gerber, Frédéric Papp, Christoph Meier, Ursula Bohnenblust, Antonio Prosperati, Daniel Schwenger (Finews-Team)
1. Preise 2016	Michael Ferber, Claudia Gabriel, Werner Grundlehner, Christof Leisinger, Anne-Barbara Luft, Michael Rasch, Michael Schäfer, Eugen Stamm (NZZ-Team) / Jean François Tanda (SRF Eco)
1. Preise 2017	Jan Willmroth (Süddeutsche Zeitung) / Stefan Jäger (ARD)
Ehrenpreise 2017	Peter Manhart und Carla Palm (Handelszeitung-Team) / Valentin Ade (Finanz und Wirtschaft) Liz Horowitz, Andreas Kohli, Barbara Lüthi, Hedwig Bäbler (SRF-Eco-Team) / Klaus Uhrig (BR)



**Sicher  
investiert?**  
Fragen Sie uns

## Ihr Vermögen auf Kurs

Bank Linth Invest bietet Ihnen innovative Beratung und exzellente Anlagelösungen mit individueller Ausrichtung. Wir sorgen mit systematischer Überwachung für die Sicherheit Ihres Portfolios, die Optimierung der Anlagen und deren Performance. Eine massgeschneiderte Betreuung sowie die Unterstützung beim gezielten Vermögensaufbau sind für uns zentral. Damit Ihr Vermögen auf Kurs bleibt.

[www.banklinth.ch/invest](http://www.banklinth.ch/invest)

# Jury Medienpreis



**Prof. Dr. Otfried Jarren**

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



**Nadine Balkanyi-Nordmann**

CEO  
Lexperience  
*lexp.ch*



**Stephan Blohm**

Gründer und Hauptgesellschafter  
Median Group  
*median-group.com*



**Vasco Cecchini**

Chief Communications Officer  
PSP Swiss Property  
*psp.info*



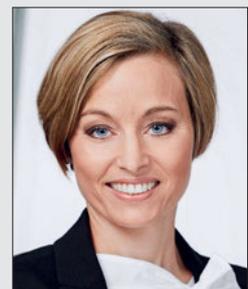
**Markus Fuchs**

Geschäftsführer  
Swiss Funds & Asset Management  
Association  
*sfama.ch*



**Vanessa Gaggioli**

Marketing & Communication  
AXA Art Versicherung AG  
*axa-art.ch*



**Rebeca Garcia**

Deputy Head Corporate Communications  
Bank Vontobel AG  
*vontobel.com*



**Dominique Gerster**  
Head of Corporate Communications  
Switzerland  
Credit Suisse AG  
[credit-suisse.com](http://credit-suisse.com)



**Dr. Gabriele Hofmann-Schmid**  
Partner  
ATAG Advokaten AG  
[atag-law.ch](http://atag-law.ch)



**Andreas Kessler**  
Mediensprecher  
UBS Wealth Management  
[ubs.com](http://ubs.com)



**Prof. Dr. Hans Rainer Künzle**  
Titularprofessor Universität Zürich  
Partner Kendris AG  
[kendris.com](http://kendris.com)



**Michael Leysinger**  
Inhaber  
Leysinger Tax & Finance Consultants Ltd.  
[leysinger.tax](http://leysinger.tax)



**Angela Luteijn**  
Leiterin Marketing & Kommunikation  
BDO AG  
[bdo.ch](http://bdo.ch)



**Hansjörg Ryser**  
Leiter Media Relations Schweiz  
Helvetia Versicherungen  
[helvetia.ch](http://helvetia.ch)



**Dr. Sindy Schmiegel**  
Leiterin Public Relations  
Schweizerische Bankiervereinigung  
[swissbanking.org](http://swissbanking.org)



**Joachim Schrott**  
Leiter Kommunikation  
Avadis Vorsorge AG  
*avadis.ch*



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



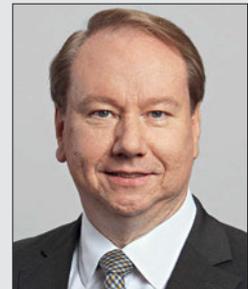
**Dr. Norbert Seeger**  
Geschäftsführer  
Seeger Advokatur und  
ArComm Trust & Family Office  
*seeger.li*



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



**Michael Welti**  
Leiter Niederlassung Zürich  
Reyl & Cie SA  
*reyl.com*



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



**Dr. Norbert Bernhard**  
Sekretär des Medienpreises  
Herausgeber Private  
*private.ch*



# Fonds & Asset Management

## Überhitzte Märkte – Sind die Gewinne in diesem Zyklus gemacht?

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



Nach ihren Erwartungen für die Entwicklung der Aktienbörsen gefragt, lassen sich Vermögensverwalter und Anlageexperten in zwei Lager einteilen: Optimisten und Pessimisten. Im Nachhinein ist jeweils unschwer zu konstatieren, dass die Optimisten systematisch zu positiv und die Pessimisten zu negativ waren und beide Lager in aller Regel massiv an der effektiven Entwicklung vorbezielten. Auch das neue Anlagejahr wird die eine oder andere Überraschung bereithalten. Normalerweise sollte also jeder Ausblick mit einer gewissen Gelassen- und auch Bescheidenheit gelesen werden. Aber ist der Ausdruck «normalerweise» aktuell überhaupt noch gerechtfertigt?

Die Weltwirtschaft wächst wieder und die Arbeitslosigkeit sinkt. Trotzdem halten sich die Notenbanken mit der Normalisierung ihrer Geldpolitik zurück. Immerhin hat das Fed mitgeteilt, dass in absehbarer Zeit ein vorsichtiger Abbau der überdimensionierten Bilanz beginnen und die Leitzinsen in kleinen Schritten weiter erhöht werden sollen. Im Gegensatz dazu weitet die EZB ihre Bilanz, wenn auch mit reduzierter Geschwindigkeit, mit riesigen Wertschriftenkäufen noch immer aus.

Wegen der Erholung der Weltwirtschaft sind die durch das «Quantitative Easing» verursachten Fehlentwicklungen etwas in den Hintergrund gerückt, aber keinesfalls verschwunden. Das «Quantitative Easing» hat in erster Linie die langfristigen Zinsen auf ein wirtschaftlich nicht zu rechtfertigendes Niveau herunter-

gedrückt. Dieses belastet vor allem die Sparer, Pensionskassen, Versicherungen und Unternehmen mit einer hohen Liquidität. Die niedrigen oder gar negativen Zinsen können zu Verzerrungen auf den Immobilien- und Finanzmärkten führen. Zudem kann es zu Fehlentscheidungen in der Wirtschaft kommen, indem beispielsweise die Bereitschaft zum Rückkauf eigener Aktien oder zur Übernahme anderer Unternehmen zu hohen Preisen zunimmt.

Führende Ökonomen rufen die Notenbanken zu einer möglichst raschen und konsequenten Normalisierung ihrer Bilanzen auf, denn ein Zuwarten begünstigt die Verschuldung und macht die Wirtschaft damit anfälliger für konjunkturelle und politische Schocks. Was immer auch die Notenbanken tun werden, Fakt ist, dass durch die extrem expansive Geldpolitik die Immobilien-, Obligationen- und Aktienpreise sehr stark gestiegen sind und die Bewertungskennzahlen auch im historischen Vergleich Rekordwerte erklommen haben. Die lockere Geldpolitik hat zu Verzerrungen am Finanzmarkt und auch auf den Gütermärkten geführt.

Die zentrale Frage für Investoren lautet nun, ob diese Überlegungen für alle Märkte weltweit oder nur für spezielle Segmente wie beispielsweise US-Technologie-Aktien oder Staatsobligationen gelten. Wir können nur Vermutungen anstellen, denn anders als in der Physik gibt es an den Finanzmärkten keine festen Gesetze, die immer gelten. Die Geschichte lehrt uns aber, dass in langen Haussephasen und aktuell auch bedingt durch den sogenannten Anlagenotstand immer mehr Investoren zu fast jedem Engagement bereit sind. Dabei überschätzen sie ihre Fähigkeit, rechtzeitig verkaufen zu können, wenn die Märkte drehen. Anleger müssen stets das Risiko, Geld zu verlieren, und Chancen, den idealen Zeitpunkt zu verpassen, ausbalancieren. Das ist herausfordernd, denn auf den aktuellen Bewertungsniveaus wird es zunehmend schwieriger, bedeutende Renditen zu erzielen. Vielleicht müssen wir aber auch akzeptieren, dass die einfachen Gewinne in diesem Zyklus gemacht sind.

Die Politik der Zentralbanken ist auch 2018 ein wichtiger Treiber der Märkte – und dies in beide Richtungen. Die expansive Geldpolitik wird früher oder später zu Ende gehen. Spätestens dann dürften «herkömmliche» Faktoren wie die Gewinnaussichten der Firmen und die generellen Konjunkturaussichten wieder stärker in die Bewertungen einfließen. Umso wichtiger bleibt der Grundsatz einer vernünftigen Diversifikation und der Rat an die Anleger, nicht in operative Hektik zu verfallen.

[markus.fuchs@sfama.ch](mailto:markus.fuchs@sfama.ch) / [www.sfama.ch](http://www.sfama.ch)

# Weitblick heisst, sich nicht in der Ferne zu verlieren.

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



# Japan findet sein Lächeln wieder

In den vergangenen 30 Jahren scheint Japan der Welt vorausgeeilt zu sein; zuerst mit einer nicht nachhaltigen Wirtschaftsentwicklung in den 80er Jahren, gefolgt vom Bersten der Aktienmarktblase Ende 1989 und der darauffolgenden langen Phase der Rezession. Mit nahezu allen Mitteln hat Japans Regierung seither versucht, die Wirtschaft wiederzubeleben. Sie trieb Fiskalpolitik zum Exzess, führte als erstes Land Nullzinsen ein und erfand das «Quantitative Easing». Nun zeigen die Massnahmen endlich Wirkung.



*Von Marius Baumann, CFA  
Portfolio Manager  
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers*

## **Abenomics belebt die Wirtschaft**

Die massive Erhöhung der Staatsausgaben seit Anfang der 90er Jahre hatte lediglich zur Folge, dass Japan heute im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt (BIP) das am stärksten verschuldete Land der Welt ist. Die flankierende Niedrigzinspolitik, die mehr Investitionen seitens der Unternehmen anlocken sollte, verpuffte ebenfalls fast wirkungslos. Erst seit dem Sieg von Shinzo Abe bei den Parlamentswahlen Ende 2012 begann sich das Schicksal der japanischen Wirtschaft zu ändern. Japan verfolgt seither eine als «Abenomics» bekannte Wachstumspolitik. Deren wichtigster Pfeiler ist eine massive Erhöhung der quantitativen Lockerung. Die japanische Variante beinhaltet neben Käufen von Staatsanleihen auch Käufe von ETFs auf japanische



*und Rui M. Ramires, CFA  
Portfolio Manager  
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers*

Aktienindizes. Mittlerweile hält die Bank of Japan mehr als 40% der ausstehenden Staatsschulden und indirekt 5% vom japanischen Aktienmarkt.

Während die Monetarisierung der Staatsschulden direkt auf die Schwächung des Wechselkurses abzielt, sollen die Fondskäufe den japanischen Aktienmarkt stützen und über den Vermögenseffekt die Wirtschaft ankurbeln. Unterstützt wurde die unkonventionelle Geldpolitik durch diverse Strukturereformen, wie die Senkung der Unternehmenssteuer, die Verbesserung der Corporate Governance, Arbeitsplatzreformen und die Förderung von Tourismus.

Die Massnahmen zeigen nun endlich Wirkung. Das Wachstum des japanischen Bruttoinlandprodukts ist seit 7 Quartalen in Folge positiv und mar-

kiert damit das grösste Wirtschaftswachstum seit der Jahrtausendwende. Auch die Arbeitslosenquote ist kontinuierlich gesunken und liegt derzeit bei 2,7%, was wieder an die Vollbeschäftigung der 80er Jahre anknüpft. Die Gewinne japanischer Unternehmen wachsen erstmals seit 1991 wieder strukturell und erreichen im Verhältnis zum BIP neue Rekordwerte.

## **Aktien fristen Schattendasein**

Im Topix Aktienindex spiegelt sich diese Entwicklung durch eine annualisierte Rendite von mehr als 20% über die letzten 5 Jahre wider. Rechnet man aber die Abwertung des Yen in diesem Zeitraum hinzu, so haben sich japanische Aktien nur unwesentlich besser entwickelt als der Weltmarkt. Sie sind denn auch gegenüber ihren amerikanischen und europäischen Pendanten immer noch sehr günstig bewertet. Gemessen an den Erträgen (Kurs/Gewinn-Verhältnis) und an den Buchwerten (Kurs/Buchwert-Verhältnis) handelt der japanische Markt derzeit mit einem Abschlag von rund 25% und ist somit der günstigste Markt unter den entwickelten Ländern. Nach drei Jahrzehnten der Underperformance konnte Japan die Gunst der Anleger noch nicht zurückgewinnen. 1989 betrug die Marktkapitalisierung japanischer Aktien 44% des globalen Aktienmarktes, heute sind es noch knapp 9%. Manager globaler Aktienportfolios sind in Japan mit einer Allokation von durchschnittlich 6,3% nach wie vor untergewichtet.

Als Hauptargument gegen japanische Firmen wird deren geringe Profitabilität ins Feld geführt. Tatsächlich liegen die operativen Margen (Ebit/Umsatz) und die Eigenkapitalrenditen

(Gewinn/Eigenkapital) seit jeher weit unter dem US-Niveau. Bei genauer Betrachtung ist das aber nicht unbedingt ein Indiz für eine schlechte Unternehmensqualität, sondern durchaus gewollt. Die tiefen operativen Margen sind hauptsächlich eine Folge höherer vertikaler Integration. Im Gegensatz zu ihrer ausländischen Konkurrenz sind japanische Firmen viel weniger dazu geneigt, wenig profitable Produktionsschritte zur Maximierung von «Shareholder Value» auszulagern. Auf Kosten der Effizienz sichert sich Japan damit aber langfristig seine Technologieführerschaft.

Die strukturell tiefe Eigenkapitalrendite hingegen kann ausschliesslich mit den (zu) soliden Bilanzen erklärt werden. Die Jahrzehnte dauernde Nachfrageschwäche in Japan hat die meisten Unternehmen dazu veranlasst, ein Sicherheitspolster aufzubauen. Die Nettoverschuldung japanischer Unternehmen ist so tief wie noch nie. Die Bilanzen bestehen heute im Durchschnitt fast ausschliesslich aus Eigenkapital, was auf die Rentabilität drückt. Trotz der Liquiditätsanhäufung ist die Eigenkapitalrentabilität japanischer Firmen seit der Finanzkrise stetig auf fast 10% gestiegen, was europäischem Niveau entspricht. Zusammen mit den soliden Bilanzen ist in Japan damit eine gesunde Basis geschaffen für zukünftige Dividendenerhöhungen, für vermehrte Aktienrückkäufe und für Investitionen in zukünftiges Wachstum. Letzteres verspricht sich Japan neben der erstarkten Binnenwirtschaft hauptsächlich vom asiatischen Festland. China wird die USA als wichtigster Absatzmarkt für japanische Produkte bald überholen. Für die Befriedigung der Bedürfnisse der wachsenden chinesischen Mittelschicht sind japanische Firmen mit ihren führenden Marktstellungen in den Bereichen Automatisierung, Robotik und Digitalisierung gut positioniert.

### Verschuldung und Überalterung

Neben firmenspezifischen Vorbehalten schreckt die hohe Staatsschuld viele Anleger von Japan ab. Bei der Analyse der fiskalpolitischen Situation Japans muss aber auch die Vermögensseite der Bilanz berücksichtigt werden. Das Vermögen der privaten Haushalte liegt derzeit bei ca. 250% des Bruttoinland-

produkts, und der Unternehmenssektor verfügt über eine Nettoauslandsvermögensposition von 70% des BIP. Damit ist Japan sowohl das Industrieland mit der grössten Bruttostaatsschuld der Welt als auch der grösste Gläubiger der Welt. Japan verzeichnet zudem seit mehr als 30 Jahren einen anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss und hat die Staatsausgaben fast ausschliesslich über inländische Ersparnisse finanziert. Dies spricht nicht für eine bevorstehende Krise, zumal steigende Unternehmensgewinne und die tiefe Arbeitslosigkeit die Steuereinnahmen kontinuierlich steigern und das Haushaltsdefizit in den nächsten Jahren deutlich verringern dürften.

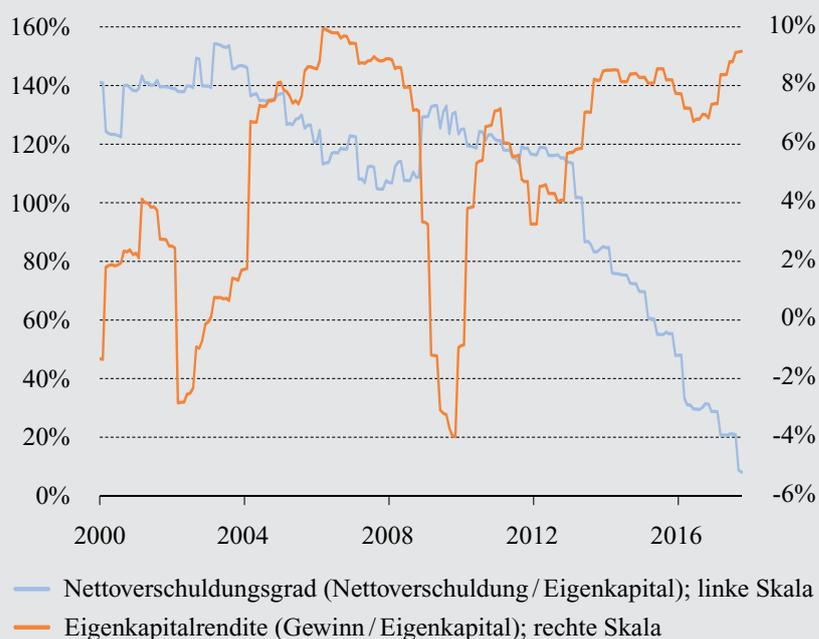
Schwerer zu bewältigen sind die demographischen Herausforderungen. Die Politik hat bereits Schritte unternommen, um den Auswirkungen der Überalterung entgegenzuwirken. Die Regierung hat die öffentlichen Ausgaben zugunsten der jüngeren Bevölkerung verlagert und stellt mehr finanzielle Mittel für die Unterstützung junger Familien zur Verfügung. Ziel ist die Erhöhung der Geburtenrate und der Erwerbstätigkeit der Frauen. Gleichzeitig soll durch erleichterte Immigrationsanforderungen der dauerhafte Aufenthalt ausländischer Arbeitnehmer in Japan attraktiver gestaltet werden.

Auf der positiven Seite dürfte die kontinuierliche Schrumpfung der erwerbsfähigen Bevölkerung, kombiniert mit einer sinkenden Sparquote im Alter, den negativen Druck auf die Löhne reduzieren. Dies wäre ein erster Schritt, um die Deflationsmentalität beim japanischen Verbraucher zu beenden und damit den Konsum anzukurbeln. Ein erster Hoffnungsschimmer ist das Kreditwachstum des privaten Sektors, das sich erstmals seit Ende der 90er Jahre wieder positiv entwickelt.

Vieles spricht dafür, dass die Vorbehalte gegenüber dem japanischen Aktienmarkt nicht gerechtfertigt sind. Unterdessen sorgt «Abenomics» für eine positive Angebots- und Nachfragesituation. Die Bank of Japan hat Obligationen und Cash im Vergleich zu Aktien unattraktiv gemacht und führt ihr «Quantitative Easing» durch Kauf von Aktien-ETFs wohl noch bis 2021 fort. Auch der staatliche Pensionsfonds hat die Allokation von inländischen Aktien aufgestockt. Zudem sollen eine anlegerfreundliche Dividenden- und Kapitalgewinnsteuerepolitik sowie steuerliche Anreize bei den Nippon Individual Savings Accounts Privatinvestoren in Japan zum Halten von Aktien bewegen.

*marius.baumann@dreyfusbank.ch*  
*ru.ramires@dreyfusbank.ch*  
*www.dreyfusbank.ch*

### Kennzahlen des japanischen Aktienmarkts (Topix)



Quelle: Bloomberg

# Hin zu modernen Strategien – mit dem richtigen Partner

Eine hohe Produktqualität alleine reicht heute nicht mehr, um am Markt zu bestehen. Zu einem nachhaltig erfolgreichen Angebot gehört auch bei strukturierten Anlageprodukten mehr als das. Es geht um erfolgsträchtige Strategien für die Zukunft.



**Von Georg von Wattenwyl**

*Globaler Leiter Financial Products Advisory bei Vontobel*

## **Stabilität und Vertrauen stellen die Basis**

Vontobel genießt als solides Schweizer Unternehmen einen guten Ruf. Spartenübergreifend hat sich eine über dem Branchendurchschnitt liegende Kundenzufriedenheit herausgestellt. Dies ist wichtig, denn Stabilität und Vertrauen sind ein stark gewordenes Kundenbedürfnis; es dürfte weiter wachsen. Kunden wollen sich im komplexer werdenden Umfeld gut aufgehoben wissen. Eine «Convenience» erreichen wir bei

Vontobel dabei in vielerlei Hinsicht. Zum Beispiel sind wir bekannt für unsere stringenten Prozesse und unsere Mehrsprachigkeit (auch in Bezug auf unsere Dokumentationen). Es hat sich gezeigt: Ein herausragender Service, Fairness im täglichen Miteinander sowie Verlässlichkeit zahlen sich letztlich nicht nur für die Kunden, sondern für alle involvierten Partner aus.

Im Segment der strukturierten Produkte ist unsere Betreuung von institutionellen Kunden durch langjährige

Partnerschaften und Voraussicht geprägt. Kunden erachten jedoch nicht nur unsere einwandfreie Reputation als wertvoll, sondern auch unsere integrierte Expertise – eine gute Voraussetzung für den Eintritt in neue geografische Märkte. So haben wir auch längst damit begonnen, unsere Vorreiterrolle bei strukturierten Produkten zu internationalisieren. Zum einen unterstützen wir damit den ehrgeizigen strategischen Geschäftsplan des Unternehmens für künftiges Wachstum. Zum anderen verhelfen wir Anlegern in weiteren (internationalen) Märkten zu verbesserter Investment-Performance und stärkerem sowie nachhaltigem Geschäftswachstum.

## **Orientierung am Weiterkommen unserer Kunden**

Aber auch ein herausragendes Angebot aus individuellen Produktstrategien alleine reicht nicht mehr aus. Auch der schnelle Zugang zu verschiedenen Anlageklassen und Märkten ist längst selbstverständlich geworden. Um den Nutzen für Geschäftspartner nachhaltig zu steigern, muss man ein umfassenderes massgeschneidertes Angebot in weitergehender Hinsicht konzipieren. In den Vordergrund rücken zum Beispiel nutzenstiftende Services, die den Wert aussichtsreicher Investments und Strategien zusätzlich steigern. Bei Vontobel nutzen wir über das Angebot unserer gesamten Expertise die Dynamik der Märkte mittlerweile viel effektiver als früher und bestimmen auch Entwicklungen massgeblich mit. Wir nutzen nicht nur eine integrierte Expertise, sondern auch unsere langjährige

Erfahrung, um innovativ zu bleiben. Wir sind der richtige Partner, wenn es um die Emission von strukturierten Produkten geht, die spezifische Kundenbedürfnisse präzise erfüllen. Anspruchsvollen Bedürfnissen werden wir gerecht, indem wir unsere Expertise entlang der gesamten Wertschöpfungskette aufbauen.

Da sich die Finanzindustrie auch weiter in einem anhaltend herausfordernden Anlageumfeld bewegen wird, dürfte künftig vermehrt gelten, Geschäftspartner noch besser zu verstehen und das Angebot flexibel auf steigende Ansprüche auszurichten. Voraussicht wird vor diesem Hintergrund für uns immer wichtiger – auch bei regulatorischen Themen. Zwar ist die Einhaltung von regulatorischen Vorschriften zunächst eine Voraussetzung für Akteure, um überhaupt am Markt agieren zu dürfen. Doch stellen neue Herausforderungen auch eine grosse Chance dar – wenn man sie für sich zu nutzen weiss. Sie schaffen einen neuen Kontext, in dem man sich mit strukturierten Anlageprodukten gut und nachhaltig positionieren kann.

### **Leistungsempfänger werden zu Mitgestaltern**

Heute gilt auch, die eigene Relevanz als Anbieter zu erhöhen, effektiver und über neue Kanäle mit dem Kunden zu kommunizieren und sich vermehrt innerhalb seiner gedanklichen Welt zu bewegen. In der gegenwärtigen Zeit wandelt sich die Art, wie Investmentinhalte «konsumiert» und verteilt werden – auch bei strukturierten Produkten. Inhalte schaffen auch im Finanzbereich neue Customer Experiences. Sie besitzen die Kraft, die Anlagepalette auch von Geschäftspartnern signifikant zu stärken. Sie schaffen neue Touch-Points, führen zu mehr Kundennähe und erreichen sogar neue Kundengruppen. Der Austausch von Inhalten kann zu Innovationen führen. Im Zuge des Innovationsprozesses ist daher auch ein interaktiver Austausch von Ideen sinnvoll. Dies nicht nur mit anderen Service-Providern wie externen Experten, sondern auch mit jenen, welche die Produkte kaufen: den Kunden. Letztere werden heute immer bewusster und frühzeitiger in Entwicklungsprozesse

einbezogen. Zwar werden Kunden zweifelsohne Leistungsempfänger bleiben. Doch werden sie auch zu wesentlichen Mitgestaltern, Wertschöpfungspartnern und Co-Innovatoren.

### **Weiterentwicklung von Marktplätzen und Technologieführerschaft**

Insbesondere Vontobel kann in Bezug auf die Einbindung von Kunden in den Entstehungsprozess von strukturierten Produkten mit einem bereits bestehenden und seit langem bewährten Set-up punkten. Dies über Online-Plattformen, die wir gezielt einsetzen. Wir verfügen schon seit Jahren über den richtungsweisenden Marktplatz für strukturierte Produkte: Auf der führenden digitalen Multi Issuer Platform deritrade® werden in der Schweiz unterschiedlichste Dienstleistungen gebündelt. Es sind Produkte und Preise, die sich transparent vergleichen lassen. Über deritrade® Smart Guide nutzen angebundene institutionelle Kunden zudem eine neuartige technologische Analyse-Intelligenz, die direkt auf die umfangreichen digitalen Datenbestände unserer Multi Issuer Platform zugreift. Darauf basierend werden dann individuell zugeschnittene Produktalternativen und präzise Hinweise auf Marktopportunitäten zur Verfügung gestellt – in Echtzeit. Kundenberater und ihre Kunden können so Kaufentscheide in einem grösseren Kontext abgleichen, was die Transparenz signifikant erhöht.

### **Mehrwert der Kunden als Antrieb**

Sämtliche unsere Aktivitäten im Segment der strukturierten Produkte resultieren letztlich in einem effektiv positiven Beitrag zur positiven Investmentperformance und einer gesteigerten Portfolioeffizienz – auch in Zeiten eines schwierigen Umfelds. Wir liefern die richtigen Anlagelösungen zur richtigen Zeit, um das Renditeziel in Abhängigkeit eines bestimmten Risikoprofils zu erreichen. Dabei haben wir ein fundamentales Verständnis für die Bedürfnisse unserer Kunden. Wir stehen für eine schnelle und überlegte Entscheidungsfindung und eine ebensolche Handlungsweise. Wir entwickeln Lösungen, wo andere Probleme sehen. Denn wir denken innovativ und unabhängig und agieren vorausschauend. Sicherlich kann niemand von sich behaupten, alles zu können. Doch von dem, was wir bei Vontobel zu leisten vermögen, lassen wir unsere Kunden über ein entsprechendes Angebot effektiv profitieren. Mehrwert für unsere Kunden zu schaffen bedeutet für uns nicht nur erfolgreiches Unternehmertum. Aus dem Mehrwert für unsere Kunden schöpfen wir auch unseren innerlichen Antrieb. Wir wollen nachhaltig relevant für sie sein und zugleich immer besser werden. Mit der Betreuung wie mit der Qualität unserer angebotenen Produkte und Services.

*georg.vonwattenwyl@vontobel.com*

*www.vontobel.com*

## Vontobel

Als global agierender Finanzexperte mit Schweizer Wurzeln sind wir auf Vermögensverwaltung, aktives Asset Management und Anlagelösungen spezialisiert. Erreichtes stellen wir immer wieder in Frage, denn wir verfolgen den Anspruch, die Erwartungen unserer Kunden zu übertreffen. Die Namenaktien der Vontobel Holding AG sind an der SIX Swiss Exchange kotiert. Die enge Bindung der Vontobel-Familien zum Unternehmen garantiert unsere unternehmerische Unabhängigkeit. Die daraus entstehende Freiheit ist zugleich Verpflichtung, unsere Verantwortung auch gegenüber der Gesellschaft wahrzunehmen. Vontobel Investment Banking kreiert spezialisierte Finanzlösungen für die Anlagebedürfnisse privater und professioneller Kunden. Wir folgen einem kundenzentrierten digitalen Geschäftsmodell, handhaben Risiken sorgfältig und bringen unsere Kunden mit überzeugenden Leistungspaketen voran.

# Mifid II: Investmentfonds als erstklassige Lösung

Die überarbeitete Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Mifid II) zur Verbesserung des Anlegerschutzes verändert auch die Spielregeln für die Anlageberatung und Vermögensverwaltung. Die neuen Anforderungen bringen für unabhängige Vermögensverwalter und Anlageberater erhebliche Änderungen mit sich, die bis zum 3. Januar 2018 implementiert werden müssen.



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

Um den durch Mifid II gestellten Anforderungen zu entsprechen und die durch diese Regulierung hervorgerufenen Kosten tragen zu können, sind mitunter unkonventionelle und disruptive Lösungen gefragt. Die zentralen Probleme im Zusammenhang mit der Einführung der durch Mifid II hervorgerufenen Prozesse zeigen sich wie folgt:

- Erzielung von Skaleneffekten hinsichtlich administrativer und regulatorischer Themenstellungen
- Fokussierung auf Kundenbeziehungen und Leistungsausweise
- Kontinuität für Mitarbeitende und Kunden

## Grosser Mehraufwand

Auch wenn heute noch nicht alle Detailfragen hinsichtlich der Umsetzung

von Mifid II geklärt sind, wird der erweiterte Dokumentationsaufwand eine wesentliche Herausforderung darstellen. Ein Hauptgrund hierfür liegt in den neuen Massnahmen zur Produktverantwortung und der damit verbundenen Zielmarkt-/Geeignetheitsprüfung. Hiernach muss der Verwalter bei Kauf oder Umschichtungen von Wertpapieren für jeden Anleger Überprüfungen durchführen und jeweils eine entsprechende Dokumentation bezüglich Eignung erstellen. Diese Pflichten führen zu einem erheblichen administrativen Mehraufwand und erhöhen die damit verbundenen Kosten sowie den Zeitaufwand deutlich.

Unabhängige Vermögensverwalter verfolgen für zahlreiche Anleger in den Einzelkundendepots im Regelfall nur drei bis vier unterschiedliche Anlagestrategien. Daher tendieren sie vermehrt dazu, diese kollektiv mittels Investmentfonds zu verwalten. So wird für jede Strategie ein Teilfonds aufgelegt, um die unterschiedlichen Gewichtungen in den jeweiligen Kundenstrategien weiterhin zu gewährleisten.

## Effiziente Lösungen

Viele Vermögensverwalter greifen hierfür auf sogenannte «Hotellösungen» zurück. Diese ermöglichen eine vollständige Auslagerung der fondsbezogenen regulatorischen und administrativen Aufgaben und Verantwortungen auf den Dienstleister. Der Vermögensverwalter fokussiert sich auf sein Kerngeschäft und verwaltet die Investments des Fonds. Des Weiteren konzentriert er sich erfahrungsgemäss auf die Kundenpflege und Betreuung sowie auf den Fondsvertrieb. Alle anderen Aufgaben übernehmen die Fondsleitung sowie die Depotbank des Fonds. In manchen Fällen beschränkt sich der Verwalter auf

die Funktion des Anlageberaters, und das Portfoliomanagement wird bei der Fondsleitung angesiedelt.

Andere Vermögensverwaltungsgesellschaften entscheiden sich gegen eine Hotellösung und gründen stattdessen einen eigenen dedizierten Fonds. Ausschlaggebend für die Wahl sind meist das Fondsvolumen sowie die Bereitschaft oder die Bedürfnisse des Vermögensverwalters, stärker in der Corporate Governance des Fonds involviert zu sein. Aus Mifid-II-Gesichtspunkten ist jedoch für beide Alternativen wesentlich, dass der Vermögensverwalter bei der Verwaltung des Portfolios nicht jedes einzelne Kundenportfolio verwalten und dokumentieren muss. Ebenso entfällt für jeden Fondsanleger die Zielmarkt-/Geeignetheitsprüfung, wenn eine Transaktion für das Fondsvermögen getätigt wird. So muss der Vermögensverwalter nur einmalig festlegen und dokumentieren, ob die einzelnen Strategien für den jeweiligen Anleger geeignet sind.

## Hohe Kosteneffizienz

Ein positiver Nebeneffekt der Verwendung eines Fonds für den Vermögensverwalter oder Anlageberater ist, dass seine Pflichten und Verantwortlichkeiten auf die Fondsleitung und Verwahrstelle des Fonds übertragen werden. Folglich reduzieren sich auch die Haftungsrisiken und die damit in Zusammenhang stehenden Kosten für den jeweiligen Vermögensverwalter signifikant. Zudem werden die Investoren durch die hohen Kapitalanforderungen dieser Parteien massgeblich geschützt.

Ein weiterer Vorteil liegt in der Kostenreduktion durch weniger Wertpapiertransaktionen sowie in einem verbesserten Leistungsausweis (Performance), da nicht mehr auf jedem

einzelnen Kundendepot, sondern kollektiv für das Vermögen des Fonds gehandelt wird. Vorteilhaft ist auch die vereinfachte Allokation von Vermögenswerten. Die angestrebte Diversifikation wird allenfalls nur mittels Investition von substanziellen Beträgen erreicht, was bei Einzeldepots oftmals nicht möglich ist. Dies trifft insbesondere auf festverzinsliche Wertpapiere sowie diverse alternative Investmentstrategien zu.

### Höhere Performance

Zusätzliche Verbesserungen der Performance des verwalteten Vermögens können erzielt werden, indem dem Fonds etwaige Provisionsvergütungen zugunsten der Anleger zufließen. So dürfen beispielsweise unabhängige Berater keine Provisionen von Dritten annehmen, und etwaige Provisionszahlungen müssen an ihre Auftraggeber weitergeben werden.

Eine alternative Lösung ist der Abschluss eines Betreuungsvertrags mit dem Kunden als abhängiger Berater, um auch zukünftig Provisionen erhalten zu dürfen. In diesen Fällen muss der Berater jedoch eingangs sowie fortlaufend prüfen, ob der Fonds für den Kunden geeignet ist. Aufgrund der neuen Mifid-bedingten Vertriebsvergütungs- und Transparenzvorschriften zeigt der Trend, dass der Vermögensverwalter des Fonds nur noch eine Verwaltungvergütung für das Portfoliomanagement in Anspruch nimmt und gänzlich auf eine Vermittlungsgebühr seiner Fonds verzichtet. Hier muss der Dokumentationspflicht zur Verbesserung der Dienstleistungsqualität nicht nachgekommen werden.

### Ausblick:

#### Regulierungen verwalten

Aufgrund der zahlreichen neuen Regularien, die in unterschiedlichsten Formen erlassen werden, wird Regulierung immer mehr zu einer strategischen Disziplin. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, wie die wachsende Flut an Regulierungen überhaupt noch effizient verwaltet werden kann. Die laufende Überwachung und Einhaltung von stetig wechselnden Regelungen führen zu zusätzlichen Kosten und beeinträchtigen unabhängige Vermö-

gensverwalter massgeblich im Tagesgeschäft.

Durch die zuvor beschriebene Auflage und Verwaltung unterschiedlicher Teilfonds für verschiedene Strategien können unabhängige Vermögensverwalter sich auf den Strukturwandel vorbereiten, da fondsbezogene, aufsichtsrechtliche und administrative Aufgaben und Verantwortlichkeiten vollständig ausgelagert werden.

Schlussendlich bieten Fonds klare Regeln darüber, wie und an wen Produkte vermarktet werden dürfen. Damit einher geht die erforderliche Rechtssicherheit für Vermögensverwalter und Anlageberater. Diese können die Ernennung und Überwachung der relevanten, delegierten Gegenparteien sowie Änderungen in der Gesetzes- oder Regulierungslandschaft mittels eines Fonds zielführend an die Fondsleitung auslagern.

### Fonds: Die passende Lösung

In Anbetracht geringerer Ertragsmargen sowie erhöhter Regulierungsaufwendungen, insbesondere Mifid II, müssen sich unabhängige Vermögensverwalter auf zukunftsweisende Alternativen fokussieren. Durch die Verwendung eines Fonds lassen sich beachtliche administrative Erleichterungen, eine effiziente Verwaltung von Regulierungen und weitere entscheidende Vorteile im Vergleich zu Anlagen über Einzeldepots erzielen. Mit einem Private Label Fonds können sich unabhängige Vermögensverwalter schliesslich auf ihr Kerngeschäft, nämlich die Verwaltung des Fondsvermögens, konzentrieren. Darüber hinaus können sie ihre Zeit verstärkt in die Pflege der Kundenbeziehungen sowie in den Fondsvertrieb investieren.

*eduard.vonkymmel@vpbank.com*  
*www.vpfundsolutions.com*

## VP Fund Solutions: Kurz und bündig

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

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

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

# Immobilien

## Unzureichende Aussagekraft des Betreibungsregistrauszugs

Von Katja Stieghorst, Juristin Hauseigentümergebund Schweiz



Betreibungsregistrauszüge dienen dazu, Auskunft über die Zahlungsfähigkeit von Vertragspartnern zu geben. Die Information und Absicherung über die Bonität von Vertragspartnern bilden die Grundlage für Vertragsverhandlungen. In der Praxis birgt die Abklärung der Zahlungsfähigkeit jedoch einige Hürden und ist oftmals mit grossem administrativem Aufwand sowie Kosten verbunden. Der Betreibungsregistrauszug, der am häufigsten zur Bonitätsprüfung beigezogen wird, gibt nur unvollständig Auskunft über die Zahlungsfähigkeit. Um vor finanziellen Schäden geschützt zu sein, ist deshalb besondere Vorsicht geboten.

### Mangelnde Aussagekraft

Die heutigen Betreibungsregistrauszüge erfüllen die Anforderungen der Praxis nicht. Statt umfassend Auskunft über die Zahlungsmoral von Vertragspartnern zu geben, sind die Auskünfte auf Betreibungen im aktuellen Betreibungskreis beschränkt. Eine Übertragung der Registereinträge bei einem Wohnortwechsel oder einer Verlegung des Sitzes ist nicht möglich. Zahlungsunwilligen Vertragspartnern ist es ein Leichtes, durch einen Umzug bzw. eine Sitzverlegung in einen anderen Betreibungskreis einen blütenweissen Betreibungsregistrauszug präsentieren zu können. Leidtragende der Situation sind die Vertragspartner, die die finanziellen Schäden häufig nicht oder nur schwer verkraften können. Während es bei Unternehmen einfacher ist, mit wenig

Aufwand zu überprüfen, seit wann das Unternehmen im betreffenden Betreibungskreis ist, ist dies bei Privatpersonen äusserst schwierig. Die einzige Möglichkeit besteht darin, zusätzlich zum Betreibungsregistrauszug eine Wohnsitzbestätigung einzufordern. Ist der Aufenthalt in der entsprechenden Gemeinde eher kurz, ist eine detailliertere Prüfung angeraten. In der Praxis ist vielen Geschäftspartner und Vermietern jedoch gar nicht bewusst, dass der Betreibungsregistrauszug nur Betreibungen am letzten Wohnort bzw. Betreibungskreis aufzeigt und folglich keine verlässliche Bonitätsauskunft darstellt.

Besonders betroffen von den unzureichenden Auskünften der Betreibungsregistrauszüge sind Vermieter. Gerät ein Mieter in Zahlungsverzug, steht dem Vermieter ein in der Regel mehrmonatiges Verfahren bevor, bis der zahlungsunwillige oder zahlungsunfähige Mieter gekündigt und allenfalls aus der Wohnung ausgewiesen ist. Nicht selten verschwinden Mieter plötzlich über Nacht und hinterlassen dem Vermieter nicht nur offene Mietzinszahlungen, sondern auch ein beschädigtes und verunreinigtes Mietobjekt.

### Gesamtschweizerische Lösung wünschenswert

Eine Lösung dieser Problematik liegt nahe. Ein gesamtschweizerischer Betreibungsregistrauszug würde den Missbrauch stark erschweren und die Absicherung von Vertragspartnern wesentlich vereinfachen. Die Einführung eines schweizweiten Betreibungsregisters bzw. eine Vernetzung der Betreibungsregister würde es Vertragspartnern erlauben, rasch und mit wenig Aufwand gesicherte Bonitätsauskünfte zu erhalten. Die Position der Vertragspartner wäre dadurch wesentlich stärker geschützt und die Gefahr von Zahlungsausfällen minimiert.

### Auch in der Politik aktuell

Auch in der Politik haben die Forderungen nach einer adäquaten Lösung Eingang gefunden. In den vergangenen Jahren wurden vermehrt politische Vorstösse eingereicht, die eine Vernetzung der Betreibungsregister und die Einführung eines schweizweiten Betreibungsregistrauszugs fordern. Auch der Bundesrat hat sich im Zuge der Beratungen bereits mit der Frage auseinandergesetzt. Zurzeit wird geprüft, wie eine konkrete Umsetzung der Forderung nach einer gesamtschweizerischen Lösung aussehen könnte. Insbesondere die Frage der einwandfreien Identifikation von Privatpersonen ist zurzeit noch Thema der Beratungen.

[katja.stieghorst@hev-schweiz.ch](mailto:katja.stieghorst@hev-schweiz.ch) / [www.hev-schweiz.ch](http://www.hev-schweiz.ch)



# YOUR SAFEST PLACE

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

# Immobilien Schweiz: Zwischen Markt, Mietern, Umwelt und Investoren

Nichts ist so beständig wie der Wandel, sogar auf dem für seine Beständigkeit bekannten Immobilienmarkt. Bestehende Liegenschaften müssen den Erfordernissen des Marktes angepasst und Neubauten von Anfang an auf die Erwartungen der Mieter ausgerichtet werden. Wer sich langfristig auf dem Immobilienmarkt behaupten will, muss weitsichtig planen und investieren. Und dies nicht zu knapp.



Von Giacomo Balzarini, CEO PSP Swiss Property

Immobilien und der Immobilienmarkt werden bisweilen als monolithischer Block wahrgenommen. Doch abgesehen davon, dass man zwischen den verschiedenen Marktsegmenten und den unterschiedlichen Makro- und Mikro-lagen differenzieren muss, ist der Markt als Ganzes einem steten Wandel unterworfen – auch wenn das Adjektiv «immobil» eigentlich etwas anderes suggerieren würde. Ein wichtiger «Treiber» dieses Wandels sind die Mieter.

Die Mieter werden zunehmend selektiver und anspruchsvoller. Und aufgrund des in den vergangenen Jahren aufgebauten Überangebots an Büro- und Gewerbeflächen fällt es ihnen auch leichter, ihre Vorstellungen durchzusetzen. Das heisst in erster Linie, dass es

Liegenschaften mit Renovationsstau an zweit- oder drittklassigen Lagen immer schwerer haben, Mieter zu finden. Gut gelegene, modern ausgebaute Objekte und Neubauten sind diesbezüglich wesentlich besser positioniert. Läden an Top-Einkaufsmeilen wie der Zürcher Bahnhofstrasse sind immer gefragt. Und Büros mit einer prestigeträchtigen Adresse ebenfalls.

Überkapazitäten auf dem Markt und Leerstände sehen wir bei PSP Swiss Property als Chance für die Zukunft. Das mag auf den ersten Blick unlogisch erscheinen, ist es aber nicht. Statt Räumlichkeiten für Zwischennutzungen zur Verfügung zu stellen oder sie zu Billigmieten anzubieten, damit kurzfristig etwas Geld hereinkommt,

investieren wir lieber in Renovationen, Neubauten und Entwicklungsprojekte. So bleiben unsere Liegenschaften langfristig attraktiv. Mietausfälle nehmen wir während den Renovations- und Bauphasen bewusst in Kauf.

Wer als Immobilienanbieter in diesem herausforderungsreichen Umfeld erfolgreich bleiben will, muss sich ständig dem Markt und den sich wandelnden Kundenbedürfnissen anpassen. Der Begriff der «Kundenorientierung» wird im Dienstleistungsbereich vielleicht etwas inflationär verwendet; im Immobiliengeschäft hat er jedoch durchaus seine Berechtigung. Die Ausrichtung auf die Kundenbedürfnisse und -erwartungen ist heute zu einem entscheidenden Erfolgsfaktor geworden. Das heisst, dass die bestehenden Mieter noch persönlicher betreut werden müssen. Und es heisst, dass man proaktiv und individuell auf potenzielle Neumieter zugehen muss. Die Devise muss lauten: «Näher am Markt, näher bei den Mietern.»

## Nachfragetrends antizipieren

Niemand weiss, wie der Büromarkt in zehn Jahren aussehen wird. Und trotzdem muss man versuchen, die Bedürfnisse der bestehenden und potenziellen Mieter zu verstehen und Nachfrage-trends zu antizipieren. Worauf legen die Mieter besonderen Wert? Wie weit soll man als Vermieter beim Ausbau der Büroflächen gehen? Wie wichtig ist die Möglichkeit, nachträglich die Raumaufteilung zu verändern? Besonders nützlich bei der Beantwortung solcher Fragen sind die Erfahrungen unserer

Bewirtschafter und Hauswarte, die tagtäglich mit den Liegenschaften und den Mietern zu tun haben. Die Tatsache, dass wir unsere Liegenschaften selber bewirtschaften, ist äusserst wertvoll, genauso wie die Zusammenarbeit zwischen der Bewirtschaftungseinheit, dem Asset-Management und der Bauabteilung. Dieses eingespielte Teamwork macht sich vor allem dann bezahlt, wenn es um das Ausschöpfen von Wertsteigerungspotenzial bei Renovationen und Neubauten geht.

### Megatrend Nachhaltigkeit

Das Thema Nachhaltigkeit beschäftigt PSP Swiss Property seit vielen Jahren. Als Immobiliengesellschaft trägt man auch dem Umfeld und der Umwelt gegenüber Verantwortung. Diese Verantwortung reicht vom Einsatz umweltverträglicher Baumaterialien bis zur Berücksichtigung des öffentlichen Raums bei der Konstruktion von Neubauten. Den grössten Einfluss in Sachen ökologischer Nachhaltigkeit haben wir aber beim laufenden Betrieb unserer Liegenschaften. Deshalb versuchen wir, den Energie- und Wasserverbrauch – aber auch die Abfallproduktion – messbar und dauerhaft zu minimieren. Zu diesem Zweck führen wir laufend betriebliche und technische Optimierungsmassnahmen durch. Wo immer möglich, ersetzen wir in unseren bestehenden Liegenschaften Ölheizungen, die besonders viel Energie verbrauchen, durch umweltschonendere Gas- und Wärmepumpenheizungen bzw. Fernwärmeanschlüsse. Die Verringerung des Energieverbrauchs und des CO<sub>2</sub>-Ausstosses ist denn auch ein integraler Bestandteil unserer Langfrist-Sanierungsplanung. In den letzten sieben Jahren ist es uns so gelungen, die spezifischen CO<sub>2</sub>-Emissionen um über 30% zu reduzieren.

Auch bei Neubauten versuchen wir, Massstäbe zu setzen, und zwar sowohl in Sachen Energieeffizienz als auch bei den verwendeten Materialien und in der Konstruktion. Nehmen wir den Grosspeter Tower in Basel. Hier haben wir mit 52 Erdsonden ein 250 Meter tief liegendes unterirdisches Reservoir erschlossen, 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 Kreislauf der sich Jahr für Jahr wiederholt. Der Neubau wird zudem durch eine vollintegrierte Photovoltaik-Anlage den für den Grundausbau benötigten Strom selbst produzieren. Dafür wurde der Grosspeter Tower kürzlich mit dem Schweizer Solarpreis 2017 ausgezeichnet.

Unsere Bemühungen in Sachen Umweltschutz und Nachhaltigkeit kommen nicht zuletzt auch unseren Mietern zugute. So sind beispielsweise die Heizkosten bei sanierten Gebäuden oder bei Neubauten markant geringer als bei Liegenschaften mit umweltbelastenden Heizsystemen. Die Mieter profitieren somit bei unseren nachhaltigen Gebäuden direkt von tieferen Nebenkosten.

Nachhaltigkeit im Sinne der Mieter kommt aber auch in der Gebäudetechnik zum Tragen, so dass wir bereits beim Grundausbau eines Gebäudes an den späteren Mietersanierung denken. Die Mieter sollen die Flexibilität haben, ihre Flächen jederzeit nach ihren eigenen Wünschen und Erfordernissen auszubauen. Wir definieren deshalb die entsprechenden Schnittstellen frühzeitig und bereiten das Gebäudeleitsystem so vor, 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. Aus diesem Grund haben wir mit Climate-Kic, einem Spin-off der ETH Zürich, ein gemeinsames Projekt auf den Weg gebracht, mit dem Ziel, nachhaltige Büro-Konzepte zu entwickeln. Diese sollen einen möglichst niedrigen Energieverbrauch ermöglichen, wiederverwendbare Komponenten benutzen, die Mitarbeiterproduktivität erhöhen, modular einsetzbar und replizierbar sein. Auch das ist Nachhaltigkeit, die sich für alle Seiten lohnt.

Für uns sind Marktnähe, Mieterorientierung und Nachhaltigkeit keine Schlagwörter, sondern echte Anliegen – die sich allerdings auch finanziell lohnen. Wir haben erkannt, dass wirtschaftlicher Erfolg langfristig und nachhaltig nur möglich ist, wenn wir bei allen Entscheiden die Auswirkungen auf die Umwelt und die Erwartungen der Mieter miteinbeziehen. Wir sind überzeugt, dass wir nur dann erfolgreich bleiben können, wenn wir ökonomische, ökologische und soziale Themen in Einklang bringen – eine Erkenntnis, die sich mittlerweile auch bei Rating-Agenturen und vielen Grossinvestoren durchgesetzt hat.

*giacomo.balzarini@psp.info*

*www.psp.info*

## Gut gefüllte «Produkte-Pipeline»

PSP Swiss Property besitzt ein Immobilienportfolio von 7 Mrd. Franken. Dazu gehören nicht «nur» 158 Büro- und Geschäftshäuser in den wichtigsten Schweizer Wirtschaftszentren, sondern auch eine Reihe von Entwicklungsarealen und Einzelprojekten. Darunter befindet sich beispielsweise der Grosspeter Tower in Basel, der mit seinen 78 Metern Höhe und 22 Stockwerken zu den markantesten Gebäuden der Stadt zählt. Oder das Orion in Zürich-West, wo zwei nicht mehr zeitgemässe Objekte durch einen topmodernen Neubau ersetzt werden. Aber auch die Grossrenovation mehrerer denkmalgeschützter Objekte direkt neben dem Hauptbahnhof Zürich, wo für die zukünftigen Mieter an einer der besten Lagen der Stadt einmalige und qualitativ hochstehende Flächen entstehen. Dazu kommen die Parco Lago Überbauung bei Lugano, der Totalumbau einer Büroliegenschaft in eine Hotel- und Ladenimmobilie im Herzen der Stadt Genf sowie weitere Projekte in Zürich und Lausanne. Allein für diese Entwicklungsareale und Einzelprojekte hat PSP Swiss Property in den kommenden Jahren Investitionen von fast 500 Mio. Franken eingeplant. In dieser Zahl noch nicht enthalten sind die Aufwendungen für Sanierungen und Optimierungen bei den bereits bestehenden Liegenschaften.

# Das Potenzial von Auslandsimmobilien nutzen

Noch investieren Schweizer Pensionskassen erst in geringem Mass in Auslandsimmobilien. Dabei täten sie gut daran, das «Klumpenrisiko Heimmarkt» kritisch zu hinterfragen und ihre Immobilienportfolios stärker zu diversifizieren.



**Von Ingo Bofinger**  
CEO Afiaa Anlagengestaltung  
für Immobilienanlagen im Ausland

Vor dem Hintergrund der nachhaltigen Renditeschwäche bei festverzinslichen Anlagen sowie dem absehbaren Ende des schweizerischen Baubooms, blicken Pensionskassenverwalter mit gesteigertem Interesse auf das Segment der Auslandsimmobilien. Die BVV2-Anlagerichtlinien erlauben einen ausländischen Immobilienanteil von 10%. Gemäss dem aktuellen Pensionskassen Real Estate Benchmark von KPMG werden aktuell jedoch lediglich 1,3% in dieses Segment investiert. Ein Hauptgrund für die Zurückhaltung dürfte das fehlende Wissen über die Auslandsmärkte sein. Eine weitere Rolle spielt die noch relativ überschaubare Produktverfügbarkeit. Zwar drängen neue Akteure auf den Markt, doch verfügen nicht alle über das notwendige Know-how und einen entsprechenden Leistungsausweis.

## Kaum geeignete Objekte im Inland

Es spricht einiges dafür, die zulässige Investitionsquote für Auslandsliegenschaften besser auszunutzen. Früher galt die

Auffassung, dass der Anleger mit Investitionen im Ausland eine Überrendite zu Schweizer Liegenschaften erzielen kann. Heute setzt sich die Erkenntnis durch, dass mittels Beimischung ausländischer Immobilienmärkte mit unterschiedlichen Ertrags- und Risikoparametern primär das Gesamtrisikomass eines Multi-Asset-Portfolios gesenkt werden kann und die Stabilität eines Gesamtportfolios erhöht wird.

Nach wie vor sind die meisten Pensionskassen stark in Schweizer Wohnliegenschaften investiert, die als sichere Anlagen gelten. Um eine Diversifizierung zu erreichen, rangieren gewerblich genutzte Core-Objekte<sup>1)</sup> mit einem Anlagevolumen im zwei- bis dreistelligen Millionenbereich, langer Prognostizierbarkeit und mässigem Betriebsaufwand ganz oben auf der Wunschliste der Anleger. Solche Objekte sind in der Schweiz aber eine Rarität. Daher ist es nachvollziehbar, dass hauptsächlich Gewerbeliegenschaften mit den Nutzungsarten Büro und Detailhandel im Vordergrund stehen, wenn in ausländischen Märkten investiert wird. Dies sind denn auch die beiden grössten Assetklassen für institutionelle Investoren mit der höchsten Marktliquidität.

## Konjunkturschwankungen gleichen sich aus

Zusätzlich diversifizierend wirken die unterschiedlichen Konjunkturzyklen: Wenn sich der heimische Markt abkühlt, kompensieren stabile Auslandserträge die unvermeidlichen Ausfälle, die mit einer Marktkorrektur einhergehen. Bei einer weltweit ausgerichteten Anlagepolitik gibt es immer einen Ausgleich für konjunkturelle Baissen, soweit sie national oder kontinental bedingt sind. Dass auch Auslandsliegenschaften Bewertungsschwankungen und anderen zyklischen Einflüssen unterliegen, steht ausser Frage. Sie können sogar markant sein, jedoch ist der zeitliche Eintritt ein anderer und die Entwicklung der Erholungsphasen nimmt einen anderen Verlauf. Gesamthaft führt dies zu einer ge-

ringeren Portfoliovolatilität und einer stabilen Ausschüttungsrendite. Auf mittlere und längere Sicht liefern Auslandsimmobilien dem Anleger stabile und insgesamt ansehnliche Erträge. Aktuell bewegen sich die Cap Rates<sup>2)</sup> für Büroliegenschaften in den Märkten Nordamerika bei 4,3%, Deutschland bei 5,0% und Australien bei 5,2% (Quelle: Real Capital Analytics – Top Quartile Cap Rates), wobei wir bei den Top-Liegenschaften Cap-Rates bei aktuell rund 3% sehen.

## Anlagestiftungen bieten Mitspracherecht

Bei den Investitionsmöglichkeiten stehen Pensionskassen mehrere Wege offen. Beispielsweise der Erwerb von Aktien kotierter Immobiliengesellschaften. Diese Investitionsform ist ein Mix aus Immobilien- und Kapitalmarkt, mit allen Vor- und Nachteilen. In der Vergangenheit konnte beobachtet werden, dass diese Investitionsform – aufgrund der meist täglichen Handelbarkeit – oft als Frühindikator im Immobilienmarkt diente. Im Gegensatz zu nicht kotierten Anlagevehikeln führt sie jedoch zu höheren Portfoliovolatilitäten. Im Weiteren existieren Investitionsvehikel wie Immobilienfonds und Beteiligungen an den nicht immer ganz transparenten Private-Real-Estate-Gesellschaften. Schliesslich gibt es Anlagestiftungen, die sich auf Auslandsimmobilien spezialisiert haben. Im Vergleich zu den vorherigen Optionen bieten Anlagestiftungen dem Anleger mehr Möglichkeiten, sich in die Entscheidungsprozesse mit einzubringen («Club-Gedanke»). So kann beispielsweise durch Einsitz im Stiftungsrat oder Investment Committee aktiv Einfluss auf die strategische Ausrichtung des Vehikels bzw. die operative Umsetzung der Investitionen genommen werden. Der beauftragte Investment Manager handelt somit nicht nach freiem Ermessen, sondern erfüllt den Stiftungszweck bestmöglich im Sinn der Anleger. Durch die Nähe des Anlegers zum Management können als Neben-

effekte auch der edukative Prozess und die Entwicklung der Anlageklasse auf Investorebene besser begleitet werden.

### Direktanlagen mit hoher Transparenz

Wenn es um den Entscheid geht, direkt<sup>3)</sup> oder indirekt<sup>4)</sup> in Auslandsimmobilien zu investieren, spielen mehrere Faktoren eine Rolle. Beide Strategien können grundsätzlich parallel angewendet werden. Die Wahl hängt vom jeweiligen Bestandsportfolio der Pensionskasse und ihrer Präferenz gegenüber einem der beiden Konzepte ab. Direktanlagen ermöglichen mehr Transparenz und Kontrolle über das zugrundeliegende Portfolio, erfordern aber auch mehr Expertise bei der Verwaltung, beispielsweise bei Nischen-Klassen wie Logistik oder studentischem Wohnen. Indirekte Anlagen ermöglichen demgegenüber eine grössere Marktliquidität und schnelleren Zugang, um ein Immobilien-Exposure im Portfolio aufzubauen. Allerdings müssen die Anleger eine eingeschränkte Kontrolle und Transparenz sowie höhere Gebühren bei den Investments hinnehmen.

Insbesondere bei Direktanlagen kommt der Wahl des Investment Managers eine grosse Bedeutung zu. Gerade die Präsenz im Zielmarkt (z.B. durch eine lokale Niederlassung) ist hierbei entscheidend. Nur so können lokale Kontakte geknüpft und Netzwerke gepflegt werden, um einen ausreichend grossen und qualitativen Fundus an geeigneten Dienstleistern und Geschäftspartnern zu generieren (z.B. Anbahnung von Off-Market-Deals<sup>5)</sup>). Die Kenntnisse der örtlichen Marktgegebenheiten (z.B. Einschätzung von Mikro- und Makrolage, Marktpreise, Mietangebot und -nachfrage) ist auch unverzichtbar, um Vermietungsaktivitäten und Transaktionen erfolgreich zu analysieren und umzusetzen. Zudem sind Reaktionszeiten auf Geschäftsvorfälle durch eine lokale Repräsentanz wesentlich verkürzt und ermöglichen zeitnahe Massnahmen im Bewirtschaftungs- und Transaktionsprozess. Unabhängig vom Investmentansatz gilt es, das Know-how und den Leistungsausweis eines Anbieters genau unter die Lupe zu nehmen.

### Mehrwert durch aktives Asset Management

Im heutigen kompetitiven Niedrigzinsumfeld sind Immobilienanlagen nach wie vor sehr attraktiv. Dies führt dazu, dass die beauftragten Investment Manager eine

Zunahme der Kapitalzusagen in ihren Immobilienvehikeln verzeichnen. Das risikoaverse Investitionsprofil der Pensionskassen bietet jedoch kaum Spielraum für Investitionen in die Risikoklassen «Value Add»<sup>6)</sup> oder gar «Opportunistic»<sup>7)</sup>. Eine Investmentstrategie gemäss «Buy-and-Hold» in ausschliesslich als «Core» klassifizierte Liegenschaften kann den Renditeanforderungen nicht mehr gerecht werden. Was tun? Wenn die Rendite nicht durch Financial Engineering erzielt werden soll, wird es unumgänglich, sich seine Portfoliorendite mehr denn je «zu verdienen».

Liegenschaften müssen im Hinblick auf Lebensalter und Marktveränderungen sowie bei Auslauf von Mietvertragslaufzeiten regelmässig geprüft und bewirtschaftet werden. Im Lauf des Lebenszyklus können sich die Rahmenbedingungen einer Immobilie und des betroffenen Marktes ändern und es ist durchaus möglich, dass eine Einstufung der Kategorie «Core» in «Core Plus»<sup>8)</sup> vorgenommen wird. Es ist daher naheliegend, dass mit entsprechendem Arbeitsaufwand umgekehrt eine Kategorisierung von «Core Plus» in «Core» erfolgen kann. Genau hier setzt das Konzept des sogenannten «Aktiven Asset Managements» an, dessen Bedeutung sich aufgrund des Marktumfelds zunehmend erhöht hat.

Im engeren Sinn ist unter der Bezeichnung «Asset Management» die marktübliche Definition zu verstehen. Zu dessen Aufgaben gehören typischerweise die (zumeist regionale) Steuerung des beauftragten Property Managements, die Erstellung und Überwachung der jährlichen Liegenschaftsbudgets, die Ausarbeitung und Umsetzung von Vermietungskonzepten und gegebenenfalls auch eigene Vermietungsleistungen, sofern diese nicht extern be-

auftragt wurden. Im weiteren Sinn können auch vollumfänglichere Leistungen eines Vermögensverwalters gemeint sein, zum Beispiel ergänzend auch die Betreuung von Sanierungs- und Baumassnahmen sowie auch Aufgaben des Portfolio- und Transaktionsmanagements.

Zentral steht die Frage im Raum: «Kann durch Ergreifung konkreter Massnahmen und durch intensive Anstrengungen die kalkulierte Risikoprämie gehoben werden?» Bringt die Investmentgesellschaft das benötigte Know-how und die Kapazitäten mit, so kann das Konzept «Aktives Asset Management» neue Investitionsmöglichkeiten abseits des teuren Core-Marktes eröffnen oder eine Verbesserung der Portfoliorendite erzielen, ohne Abstriche bei der Lagequalität einer Immobilie hinnehmen zu müssen.

- 1) Immobilien an erstklassigen Lagen mit bonitätsstarken, langfristig gebundenen Mietern.
- 2) Das Verhältnis des Nettoertrags einer Immobilie zu ihrem Kaufpreis.
- 3) Die Immobilien werden direkt auf der Bilanz des Anlegers bzw. des Investmentvehikels gehalten.
- 4) Der Anleger investiert in einen Dachfonds, der wiederum in einzelne Zielfonds investiert ist.
- 5) Eine Immobilientransaktion, bei der das Angebot nicht über eine breite Marktsprache, sondern über die direkte Adressierung eines Investors bzw. die Ansprache eines kleinen Kreises möglicher Erwerber vermarktet wird.
- 6) Steht für Ansätze, die auf unterbewertete Immobilien abzielen. Im Fokus steht meist die Optimierung und Repositionierung eines Objekts, gefolgt von einem wertschaffenden Weiterverkauf.
- 7) Steht für Ansätze mit spekulativen Zügen. Diese zielen meist auf sanierungsbedürftige Objekte, die unter Marktpreis erworben, saniert und mit hohem Gewinn wieder veräussert werden sollen.
- 8) Immobilien mit Aufwertungspotenzial, das mittels Modernisierung und/oder verbesserter Managementleistung ausgeschöpft werden soll.

*bofinger@afiaa.com*

## Das Kompetenzzentrum für Immobilienanlagen im Ausland

Die Afaa Anlagestiftung wurde 2004 gegründet. 2014 ist sie eine strategische Partnerschaft mit Avadis eingegangen. In der Folge hat sich Afaa innerhalb der Avadis-Gruppe als Kompetenzzentrum für Immobilienanlagen im Ausland etabliert. Afaa hat ihren Sitz in Zürich und ist mit Büros in New York und Sydney vertreten. Ihre Produkte sind ausschliesslich für steuerbefreite Pensionskassen nach schweizerischem Recht. Aktuell investieren 47 Schweizer Pensionskassen über Afaa in erstklassige ausländische Immobilien. Anlegern wird es durch ein Investment ermöglicht, ihr Immobilienportfolio um direkte und indirekte Immobilienanlagen im Ausland zu erweitern und damit zu diversifizieren. Über ihre beiden Anlagegruppen verwaltet Afaa ein Nettovermögen von 1,7 Mrd. Franken. Im Rahmen der Strategie «2016+» wird bis 2021 ein Portfoliovolumen von 3 Mrd. Franken angestrebt.

*www.afiaa.com*

# Barauszahlung des Pensionskassengeldes beim Wegzug ins Ausland



Von **Dominic Nazareno**  
Dipl. Steuerexperte PrimeTax AG

Unselbständig erwerbende Personen unterliegen in der Schweiz dem Schweizer Sozialversicherungsrecht und leisten u.a. Beiträge in die 2. Säule. Das angesparte Alterskapital ist in der Regel bis zur Erreichung des Rentenalters gebunden. Ein vorzeitiger Bezug in Form einer Kapitalauszahlung ist bei der Aufnahme einer selbständigen Erwerbstätigkeit, beim Erwerb von selbstbewohntem Wohneigentum oder bei der definitiven Ausreise aus der Schweiz möglich. Letzteres ist insbesondere bei Expatriates häufig anzutreffen, da deren Einsatz in der Schweiz meist zeitlich beschränkt ist. Im Beratungsalltag wird immer wieder festgestellt, dass Expatriates, aber auch deren Arbeitgebern, nicht bewusst ist, dass bei der definitiven Ausreise ins Ausland mit wenig Aufwand und ohne Risiken erheblich Steuern eingespart werden können.

Die Höhe des möglichen Kapitalbezugs ist davon abhängig, in welches Land der auswandernde Schweizer bzw. der heimkehrende Ausländer zieht. Zum einen muss beachtet werden, dass ein vollständiger Bezug nur für jene Personen möglich ist, die sich ausserhalb der EU/EFTA-Staaten niederlassen oder innerhalb dieser Staaten keiner Versi-

cherung für Alter, Invalidität und Hinterlassenenleistungen unterstellt sind. Alle anderen Personen können nur den überobligatorischen Teil ihres Guthabens beziehen.

Sieht das Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) vor, dass die Besteuerungskompetenz auf den Zuzugsort fällt und kann die Schweizer Steuer lediglich zurückgefordert bzw. angerechnet werden, lässt sich eine Steuerersparnis nur in vereinzelt Fällen umsetzen, wenn z.B. die Steuerbelastung in der Schweiz über derjenigen am Zuzugsort liegt und die dortige Steueranrechnung auf die schweizerische Steuerbelastung begrenzt ist. Die Steuerersparnis ist grundsätzlich in jenen Fällen am grössten, wo die Bestimmungen der DBA zwischen der Schweiz und dem Zuzugsstaat das Besteuerungsrecht ausschliesslich der Schweiz zuweisen oder kein DBA vorhanden ist (z.B. UK, Kanada, Niederlande und Brasilien).

Besteht Klarheit über die bilateralen Bestimmungen zwischen der Schweiz und dem Zuzugsort, sollte die Auszahlung des Vorsorgekapitals sorgfältig geplant werden. Wichtig ist, dass die Barauszahlung des Pensionskassenguthabens erst beantragt wird, nachdem der Wohnsitz ins Ausland verlegt wurde. Nur dann ist sichergestellt, dass der Vorsorgebezug nicht im ordentlichen, sondern im Quellensteuerverfahren durch-

geführt wird. Dies ist deshalb entscheidend, weil die Quellensteuer am Sitz der Vorsorgeeinrichtung oder Freizügigkeitsstiftung und nicht etwa am letzten Wohnsitzort erhoben wird. Vor diesem Hintergrund soll das Pensionskassenguthaben vor der Auszahlung der Pensionskasse des Arbeitgebers in eine Freizügigkeitsstiftung eines steuerünstigen Kantons transferiert werden. Nur dann kommen im Zeitpunkt der Auszahlung die dortigen tiefen Steuersätze zur Anwendung. Hierbei gilt es lediglich zu beachten, dass nach einem Transfer noch 30 Tage abgewartet werden müssen, bis das Kapital schliesslich bezogen werden kann.

Die Steuerersparnis lässt sich zusätzlich steigern, sofern das Vorsorgekapital bei der Überweisung auf verschiedene Freizügigkeitskonten transferiert wird (sogenanntes Splitting). Durch den gestaffelten Bezug kann der auf Bundesebene ausgestaltete progressive Steuersatz gebrochen werden. Diesbezüglich gilt es lediglich zu beachten, dass die Aufteilung des Guthabens zwingend vor der Überweisung auf die Freizügigkeitskonten festgelegt werden muss, da später keine Aufteilung mehr möglich ist. Des Weiteren ermöglicht das Splitting einen Teilbezug.

[dominic.nazareno@primetax.ch](mailto:dominic.nazareno@primetax.ch)  
[www.primetax.ch](http://www.primetax.ch)

Länder ohne Rückforderungsmöglichkeit der Schweizer Quellensteuer (privatrechtliche Vorsorgebeiträge) <sup>1)</sup>	
Australien	Niederlande
Chile	Oman
Taiwan	Pakistan
Dänemark	Schweden
Grossbritannien	Südafrika
Hongkong	Trinidad und Tobago
Island	Ungarn
Kanada	Vereinigte Arabische Emirate
Katar	Brasilien

1) Für die Säule 3a gibt es weitere Länder (s. Rundschreiben der ESTV vom 11.1.2017)

## Berechnungsbeispiel für die Pensionskassenauszahlung

Die aus Grossbritannien stammende Person hat während 10 Jahren als leitender Angestellter im Kanton Basel-Stadt gearbeitet und in dieser Zeit ein beträchtliches BVG-Altersguthaben von 1'000'000 Franken angespart. Mit 60 Jahren entscheidet die Person, in ihre Heimat zurückzukehren. Nach dem Wegzug stellt sich die Frage, ob sich die Person ihr Vorsorgeguthaben über ein Freizügigkeitskonto im Kanton Basel-Stadt (ehemaliger Wohn- und Arbeitsort) oder über ein Freizügigkeitskonto im Kanton Schwyz ausbezahlen lassen soll. Wie der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen ist, resultiert bei der Auszahlung des Vorsorgekapitals und bei vorgängiger Übertragung des Vorsorgekapitals auf ein Freizügigkeitskonto im Kanton Schwyz eine Steuerersparnis von 51'750 Franken. Bei einem Teilbezug (Splitting) des Vorsorgeguthabens im Kanton Schwyz können nochmals zusätzlich 2'350 Franken eingespart werden.

### Auszahlung über die Pensionskasse des Arbeitgebers in Basel-Stadt (Wohnsitz bereits UK)

Ausgangslage	Betrag	Steuersatz	Steuerbelastung
BVG-Altersguthaben	1'000'000		
Vorzeitiger Bezug	1'000'000		
<i>Total Steuerbelastung (Bund, Kanton und Gemeinde)</i>		9.975%	<b>99'750</b>

### Auszahlung nach Transfer in Schwyzer Freizügigkeitsstiftung (Wohnsitz bereits UK)

Variante 1 ohne Splitting	Betrag	Steuersatz	Steuerbelastung
BVG-Altersguthaben	1'000'000		
Vorzeitiger Bezug	1'000'000	4.80%	<b>48'000</b>
Variante 2 mit Splitting	Betrag	Steuersatz	Steuerbelastung
BVG-Altersguthaben	1'000'000		
Vorzeitiger Bezug 1	500'000	4.57%	22'825
Vorzeitiger Bezug 2	500'000	4.57%	22'825
<i>Total Steuerbelastung (Bund, Kanton und Gemeinde)</i>			<b>45'650</b>

## Taking a cash disbursement of the pension fund assets when leaving Switzerland

Employees in Switzerland are subject to Swiss social insurance law and are hence obliged to contribute into the occupational benefits scheme (BVG resp. 2<sup>nd</sup> pillar). In general, pension fund assets in the 2<sup>nd</sup> pillar are restricted until reaching the age of retirement. An early disbursement in the form of a capital payment is possible, if an employee becomes self-employed, if self-occupied real estate is purchased or upon the definitive departure from Switzerland. The latter is of particular interest for expatriates, as their professional stay in Switzerland is usually limited in time. When consulting our clients and companies, we have repeatedly noticed that not only the expatriates, but also their employers (even big firms with large HR departments) are not aware that with little effort and without any risks, considerable tax savings can be achieved when leaving Switzerland.

The amount of cash disbursement depends on which country the person intends to move to. It must be taken into account that a full withdrawal is only possible for persons who are relocating to countries outside the EU/EFTA or who are not subject to insurance for old age, invalidity or survivors' benefits within these countries. All other persons can only withdraw the non-compulsory funds.

If the Double Tax Treaty (DTT) assigns the taxation right to the country where the person relocates to, the levied Swiss taxes can be reclaimed or credited. If the latter is the case, tax savings can only be achieved when the Swiss tax burden is higher than the taxes levied in the other country. The highest potential tax savings can be achieved when the provisions of the applicable DTT between Switzerland and the other country assigns the taxation right exclusively to Switzerland (e.g. UK, Canada, Netherlands etc.). This is also the case for countries which don't have a DTT with Switzerland.

Once it is clarified which state is allowed to tax the capital disbursement, the withdrawal of the pension funds must be carefully planned. First of all, it must be noted that the pension fund assets are not transferred before moving abroad. In such a case the pension funds are subject to source taxation as the unlimited tax liability of the person ends when leaving Switzerland. This is crucial because taxation at source ensures that the funds are being taxed where the pension funds are held or where the vested benefits foundation's headquarters is based, instead of the person's last domicile in Switzerland. As a result the employee's funds can be transferred to a vested benefits account in a canton with low tax rates. It is important to note that the transfer to a low-tax canton leads to a 30-days blocking period until the capital can finally be withdrawn.

The resulting tax savings from the transfer can be increased further if the pension capital is transferred to different vested benefits accounts (so-called splitting). This is because the tax rates at federal level are of a progressive nature and can be "breached" by multiple withdrawals. Such splitting must take place before the transfer to the vested benefits accounts, otherwise a later allocation between different accounts will not be possible. Besides the additional savings resulting from the splitting, it grants flexibility to only partially withdraw money from the Swiss vested benefits account.

# Neue Chancen für Unternehmer und Führungskräfte bei der Vorsorge

1e-Pläne: Wahlfreiheiten ermöglichen aufeinander abgestimmte Anlagestrategien für Vorsorge- und Privatvermögen.



**Von Dr. Andreas Arni**  
Leiter Entrepreneurs & Executives  
Credit Suisse Schweiz

Die Bedeutung der beruflichen Vorsorge, 1985 eingeführt als obligatorische 2. Säule im schweizerischen Vorsorgesystem, nimmt von Generation zu Generation zu. Heute tragen Renten aus der beruflichen Vorsorge laut einer Studie der Credit Suisse durchschnittlich rund 35% zum Einkommen von Pensionierten bei, wobei der Anteil mit dem Einkommensniveau steigt. Für höhere Einkommensklassen ist der Anteil der Renten – sofern sich der Bezüger nicht für eine Kapitalleistung entschieden hat – aus der 2. Säule grösser als jener aus der 1. Säule, der AHV.

Angesichts der zunehmend wichtigen Rolle der beruflichen Vorsorge für die Einkommens- und Vermögenssituation im Alter ist es bemerkenswert, dass Versicherte bisher kaum Einfluss auf die Anlagestrategie und damit auf die Vermögensbildung in ihrer Pensionskasse hatten. Noch wenig verbreitet sind Vorsorgelösungen im überobligatorischen Bereich (sogenannte «Bel-Etage»-Lösungen), bei denen Vorsorgeeinrichtungen den Versicherten für Sparbeiträge auf Lohnanteilen von ak-

tuell über 126'900 Franken die Wahl zwischen verschiedenen Anlagestrategien ermöglichen.

Eine vom Eidgenössischen Parlament beschlossene Gesetzesänderung, die per 1. Oktober 2017 in Kraft getreten ist, wird nun dazu führen, dass künftig vermehrt sogenannte 1e-Vorsorgepläne angeboten werden (s. Box unten).

## Eigene Wahl der Anlagestrategie

Im Rahmen von 1e-Plänen können Versicherte entsprechend ihrem persönlichen Risikoprofil selbst entscheiden, welche der angebotenen Anlagestrategien sie verfolgen wollen. Ihre Sparbeiträge und die Anlagerendite fliessen ausschliesslich auf ein dediziertes, persönliches «Konto». Der Anlageerfolg kommt damit direkt den Versicherten zugute, dafür tragen sie auch das Verlustrisiko. Bei herkömmlichen Pensionskassenlösungen wird beim Austritt das einbezahlte Kapital plus über die Jahre gutgeschriebene Zinsen garantiert.

Die hohe Flexibilität macht die 1e-Vorsorgepläne attraktiv. Insgesamt können Vorsorgeeinrichtungen pro angeschlossenen Arbeitgeber bis zu zehn verschiedene Anlagestrategien anbie-

ten, wovon mindestens eine risikoarm sein muss. Die Entscheidung, ob man eine konservative Anlagestrategie oder eine riskantere mit höheren Renditechancen wählt, sollte unter anderem in Abstimmung mit der persönlichen Gesamtsituation erfolgen. So bietet sich beispielsweise bei einem kürzeren Anlagehorizont vor der Pensionierung der Wechsel in risikoärmere Anlagen an.

Durch die Selbstwahl der Anlagestrategie im Rahmen von 1e-Plänen kann die 2. Säule damit eine neue Rolle für Versicherte mit höheren Einkommen einnehmen. Ein grosser Vorteil ist, dass der Versicherte in diesem Bereich des Überobligatoriums seine Anlagestrategie mit jener für das Privatvermögen abstimmen kann. 1e-Pläne bieten damit die Möglichkeit für ein nachhaltiges Ansparen von Alterskapital, was angesichts der demografischen Entwicklung und des aktuellen Tiefzinsumfelds zunehmend schwieriger geworden ist.

## Höhere Renditechancen

Je nach individueller Risikofähigkeit und Risikoneigung können Versicherte in 1e-Plänen innerhalb der geltenden regulatorischen Vorschriften eine An-

## 1e-Vorsorgepläne

1e-Pläne sind benannt nach Artikel 1e der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV2). Demnach dürfen Vorsorgeeinrichtungen für Lohnanteile über 126'900 Franken den Versicherten unterschiedliche Anlagestrategien anbieten. Obwohl seit 2006 möglich, sind 1e-Pläne noch wenig verbreitet. Grund dürften vor allem die bisherigen Bestimmungen des Freizügigkeitsgesetzes sein, wonach beim Pensionskassen-Austritt das einbezahlte Kapital garantiert war – das Anlagerisiko, das die Versicherten wählten, blieb bei den Pensionskassen. Das Parlament verabschiedete 2015 eine Gesetzesänderung, die seit dem 1. Oktober 2017 in Kraft ist und diese Asymmetrie behebt: Neu tragen die Versicherten das Risiko ihrer Anlagestrategie. Bis zu zehn verschiedene Anlagestrategien können die Vorsorgeeinrichtungen pro angeschlossenen Arbeitgeber anbieten, davon muss mindestens eine Strategie risikoarm sein. Die Wahl der Anlagestrategie bedeutet für die Versicherten eine höhere Autonomie hinsichtlich der obligatorischen Vorsorge. Ein weiterer Vorteil ist, dass dabei die Anlagestrategie mit derjenigen für das Privatvermögen abgestimmt werden kann, was die Sicherstellung einer optimalen Vermögensallokation ermöglicht.

lagestrategie wählen, die einen teils deutlich höheren Anteil an Aktien, Fremdwährungen oder alternativen Anlagen beinhaltet. Eine stärkere Diversifikation weg von zinssensitiven Anlagen, die im aktuellen Umfeld kaum Rendite abwerfen, eröffnet die Chance auf höhere Anlageerträge.

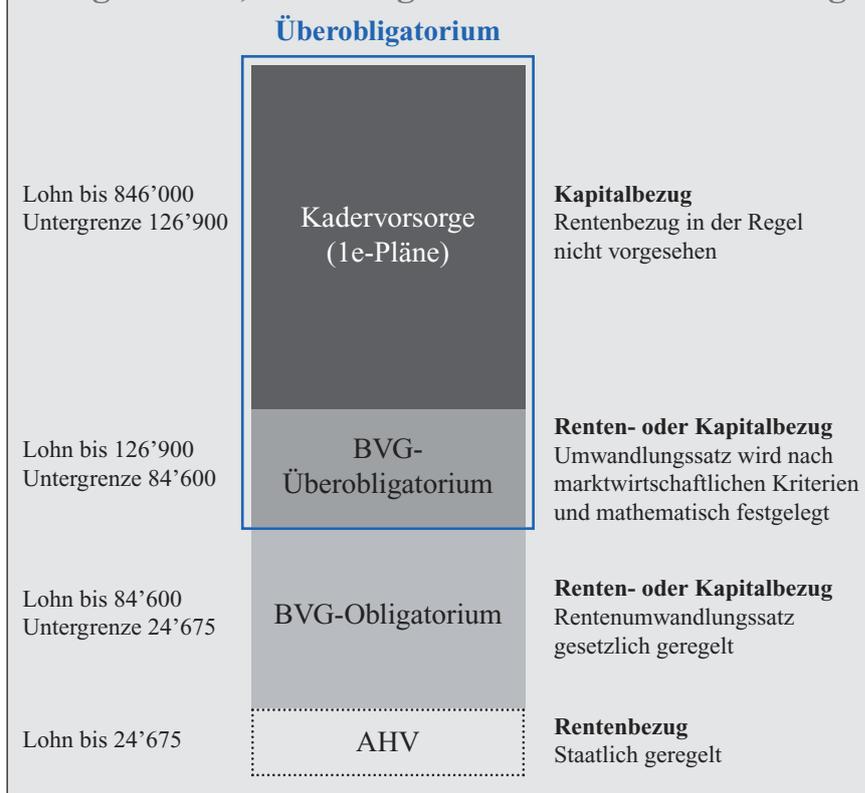
Wie bereits ausgeführt ist ein weiterer Vorteil, dass die Wahl der Strategie für das Ansparen in der beruflichen Vorsorge im Einklang mit der privaten Vermögensallokation gefällt werden kann. Das erlaubt etwa eine ganzheitliche Betrachtung des Zinsänderungsrisikos. Dieses kann sehr unterschiedlich sein, je nachdem, wie stark jemand über die berufliche Vorsorge und das private Vermögen in Obligationen investiert ist, und ob eine Hypothek auf einem Eigenheim dazukommt. Auch für Unternehmer wird eine umfassendere Finanzplanung möglich – wenn es beispielsweise um die Frage geht, ausschüttbare Reserven eher in Form einer Dividende oder als Lohnerhöhung zu beziehen, was auch zur Äufnung von Alterskapital beiträgt.

Eine einmal gewählte Strategie in einem 1e-Plan ist dabei keine Einbahnstrasse. Verändert sich etwa die private Vermögenssituation, ist es in einem 1e-Plan möglich, mit einem Wechsel der Anlagestrategie für die berufliche Vorsorge darauf zu reagieren.

### Grössere Autonomie bei der Vorsorge

1e-Pläne bedeuten für Versicherte schliesslich auch eine gewisse Autonomie bei der obligatorischen Vorsorge. Während die AHV explizit auf einer Umverteilung zwischen Generationen beruht, war diese in der 2. Säule nicht vorgesehen – sie findet aber de facto, durch die demografische Alterung getrieben, seit längerem statt. So schätzen die Ökonomen der Credit Suisse in ihrer jüngsten Pensionskassenumfrage, dass 2015 insgesamt rund 5,3 Mrd. Franken systemwidrig von den aktiv Versicherten zu den Rentnern umverteilt wurden, u.a. indem die von den Pensionskassen erzielte Anlagerendite nur zum Teil den aktiv Versicherten als Zins gutgeschrieben wurde. Zumindest für den Teil des Alterskapitals, den Versicherte mit 1e-Plänen ansparen, kann man sich vor einer solchen Umverteilung schützen.

## Die 2. Säule der Vorsorge: Obligatorium, Überobligatorium und Kadervorsorge



Der Preis dafür, und für die grössere Flexibilität in der Anlagestrategie, ist das Anlagerisiko, das in 1e-Plänen beim Versicherten liegt. Dass Versicherte mit höheren Einkommen in der 2. Säule mehr Verantwortung im Sparprozess übernehmen können, ist vom Gesetzgeber gewollt. Die zusätzliche Flexibilisierung durch Einführung von

1e-Plänen soll sowohl für Unternehmen als auch Versicherte Anlass sein, sich aktiv mit den damit einhergehenden Vor- und Nachteilen – gerade im aktuellen Zinsumfeld und vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung – aktiv auseinanderzusetzen.

[andreas.p.arni@credit-suisse.com](mailto:andreas.p.arni@credit-suisse.com)

[www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)

### Beratung von Unternehmern und Führungskräften

Weil bei Unternehmern das private mit dem unternehmerischen Vermögen stark verflochten ist, bietet die Credit Suisse mit ihren schweizweit rund 20 Entrepreneurs & Executives Desks Beratung aus einer Hand an: Beraterteams, die aus einem Privat- und einem Firmenkundenberater bestehen, decken so ein sehr breites Spektrum an Kundenbedürfnissen ab und unterstützen bei der Optimierung der Vermögensstruktur. Auf der Privatkundenseite steht ein spezialisierter Berater, der sich gut in Steuer- und Rechtsfragen sowie in Corporate Finance auskennt. Er pflegt einen engen Austausch mit dem Firmenkundenberater und anderen internen Experten, um gemeinsame Lösungen für den Unternehmer zu erarbeiten. Oft geschieht dies auch unter Einbezug weiterer bankexterner Experten. Der E&E-Berater unterstützt den Kunden bei konkreten Fragestellungen sowie der periodischen Überprüfung seiner Vermögensstrukturen und zeigt ihm weitere Aspekte der Optimierung auf. Zusammen mit dem Unternehmer nimmt der E&E-Berater eine Priorisierung der aktuellen Bedürfnisse vor. Denn je nachdem, in welcher unternehmerischen und privaten Phase sich der Kunde befindet, unterscheidet sich auch die Beratung. Da die Credit Suisse über eine sehr breite und tiefe Palette an Lösungen und Services verfügt, zählt sie zu den ganz wenigen Banken, die ihre Kunden in jeder Unternehmensphase – von der Gründung über das Wachstum bis zur Nachfolge – beraten können.

# Executive Compensation – Herausforderungen und Chancen bei Steuern und Sozialabgaben



Von Dr. Ruth Bloch-Riemer  
Rechtsanwältin, Dipl. Steuerexpertin  
Bär & Karrer AG

Die finanzielle Entschädigung von Kadermitarbeitern (sog. Executive Compensation) ist in der Regel mehrschichtig aufgebaut, um Executives, neben einem marktgerechten laufenden Lohn, regelmässig u.a. durch eine Beteiligung am Unternehmensergebnis, längerfristige Anreize zu setzen. Die Executive Compensation besteht typischerweise aus einem fixen Grundlohn sowie variablen Komponenten, welche je nach vertraglicher Ausgestaltung kumulativ oder alternativ in bar (Bonus bzw. mehrjährige Bonuspläne), in der Form von Mitarbeiterbeteiligungen sowie in der Gestalt von Lohnnebenleistungen (sog. Fringe Benefits) ausgerichtet werden. Sodann ist auch die dem Executive zur Verfügung gestellte Vorsorgelösung wirtschaftlich gesehen als zentrales Element der Compensation zu betrachten, wobei sich in diesem Zusammenhang erfahrungsgemäss komplexe Spezialfragen stellen können. Auf diese soll in der Folge der Übersichtlichkeit halber nicht näher eingegangen werden.

Die adäquate Versteuerung und Entrichtung von Sozialabgaben, die korrekte Bescheinigung der Compensation sowie auch die Vermeidung arbeitsrechtlicher Streitigkeiten und die Einhaltung allfälliger regulatorischer Vorschriften sind bei der Gestaltung und Umsetzung von Executive Compensation möglichst früh zu berücksichtigen. Zu beachten ist, dass die Umsetzung monatliche und jährliche sowie unregelmässige Prozesse mit einschliesst und aufgrund der Komplexität und nicht selten der grenzüberschreitenden Elemente der Compensation rechtliche und steuerliche Herausforderungen und Risiken mit sich bringt. Entsprechend sind passende Lösungen, insbesondere im grenzüberschreitenden Kontext, im Einzelfall zu eruieren.

## 1. Ausgangslage: Der Arbeitsvertrag

Die Höhe und Ausgestaltung der Executive Compensation findet als zentrales Element zunächst Eingang in den Arbeitsvertrag des Executive. *Mutatis mutandis* sind die folgenden Überlegungen aber auch im Kontext von als Mandaten ausgestalteten Verhältnissen relevant. Zur Vermeidung von Missverständnissen sowie zur Erleichterung der späteren Umsetzung der Compensation im Rahmen der Lohnabwicklung (Payroll) und bei der Erstellung von Lohnausweisen empfiehlt es sich, das ausgehandelte Compensation-Modell im Vertrag durch eine klare Formulierung festzuhalten. Diese sollte dennoch Raum für allfällige spätere Änderungen im rechtlichen, steuerlichen und faktischen Umfeld beider Vertragsparteien belassen. Zentrale Regelungsbereiche umfassen erfahrungsgemäss insbesondere, welche Elemente der Compensation zu welchem Zeitpunkt geschuldet sind, ob die Elemente brutto oder netto ausgerichtet werden bzw. dass die gemäss anwendbarer Gesetzgebung und Praxis geschuldeten Steuern, Abgaben, Beiträge, Prämien usw. abgezogen werden, und ob und von

wem Beiträge in einen Vorsorgeplan entrichtet werden. Spezialfragen ergeben sich zusätzlich beispielsweise im Bereich von Expatriates, bei Entsendungen oder bei Arbeitnehmern ohne beitragspflichtigen Arbeitgeber in der Schweiz (Anobag). Vor allem bei grenzüberschreitend angestellten Executives lohnt es sich, in geeigneter Form festzuhalten und im Rahmen der finanziellen Verhandlungen zu berücksichtigen, dass grundsätzlich sämtliche Fringe Benefits (inklusive Steuerausgleichszahlungen und dergleichen) steuerbarer und abgabepflichtiger (Netto-)Lohn sind und die Ausnahmen insbesondere im Bereich gewisser Expatriate-Kosten stark eingegrenzt sind.

Ebenfalls bewährt hat sich eine klare Regelung bezüglich der Handhabung von Spesen und der Modalitäten bei Geschäftsfahrzeugen, wobei derartige Aspekte häufig in Spesenreglementen sowie Mitarbeiterhandbüchern oder dergleichen firmenübergreifend abgebildet sind. Schliesslich ist es, insbesondere bei grenzüberschreitenden Verhältnissen, in aller Regel sinnvoll, die Erstellung eines Kalendariums durch den Executive vertraglich festzuhalten.

## 2. Grundlohn

Im Binnenverhältnis ist die Versteuerung des Grundlohns, welcher üblicherweise in bar ausgerichtet wird, i.d.R. unproblematisch: In der Schweiz ansässige Executives sind typischerweise in der Schweiz unbeschränkt steuerpflichtig und der Sozialversicherung unterstellt, so dass der Grundlohn in der Schweiz der Versteuerung und den Sozialabgaben unterliegt.

Grenzüberschreitende Aspekte ergeben sich bei Executives beispielsweise bei Arbeitsort im Ausland bzw. internationalem Wochenaufenthalt, Grenzgängern, Entsendungen oder intensiver Reisetätigkeit ins Ausland (und umgekehrt). In diesen Konstellationen nimmt

der Staat, in welchem der Executive Arbeit verrichtet oder Organfunktionen innehat, in der Regeln ebenfalls ein Besteuerungsrecht in Anspruch. Gestützt auf ein Doppelbesteuerungsabkommen sind deshalb im Rahmen der internationalen Steuerauscheidung die Besteuerungsrechte und die Methoden zur Vermeidung der Doppelbesteuerung zwischen Arbeitsort und Wohnsitzstaat fall-spezifisch abzuklären und abzustimmen. Diese Vorgänge sollten idealerweise direkt bei Aufnahme der Tätigkeit des Executive unter Beizug lokaler Berater initiiert werden. Diese Abstimmung soll den Vertragsparteien ermöglichen, die Gesamtsteuerbelastung und Liquiditätsplanung für den Executive zu optimieren, allfällige Quellensteuer- und Sozialversicherungsabzüge korrekt vorzunehmen und Lohnausweise sowie die individuelle Steuererklärung des Executive nachvollziehbar zu erstellen. In diesem Kontext ist auch die sozialversicherungsrechtliche Unterstellung des Executive zu prüfen und, zur Abfederung der Arbeitgeberhaftung im Bereich der schweizerischen Sozialversicherungsgesetzgebung, regelmässig mit Hilfe einer Unterstellungsbestätigung (A1, Certificate of Coverage etc.) festzuhalten.

### 3. Variabler Lohn

#### a. Bonus

Boni werden in der Praxis häufig einerseits in der Form von Jahresboni und/oder in der Form mehrjähriger Bonuspläne ausgerichtet, sind grundsätzlich steuerbares Einkommen und unterliegen als massgebender Lohn den Sozialabgaben.

Zu beachten ist, vor allem im Hinblick auf unterjährige Verhältnisse, die Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie bei Wohnsitz- oder Unterstellungswechseln über die Grenze zwischen Ausrichtung und Abverdienen des Bonus, die zeitlich korrekte und kohärente Zuordnung des Bonus zu einer Steuer- und Abgabeperiode. Um in einer solchen Konstellation die Besteuerungs- und Abgabeheft dem einschlägigen Staat zuzuweisen, empfiehlt sich eine klare Regelung in einem Bonusplan oder spätestens bei der Zuspreehung des Bonus («Bonusbrief»), aus welchem hervorgeht, auf welche Zeitperiode sich der Bonus bezieht, wann der Rechtsan-

spruch darauf entstanden ist und wann er ausbezahlt wird.

#### b. Mitarbeiterbeteiligungspläne

Nach Inkrafttreten der angepassten gesetzlichen Bestimmungen per Januar 2013 sowie der Publikation des Kreis-schreibens «Mitarbeiterbeteiligungen» der Eidgenössischen Steuerverwaltung zeigen erste Erfahrungen aus der Praxis, dass bei der Incentivierung von Executives im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsplänen einerseits eine klare Ausgestaltung des Plans und andererseits die Verkehrswertbestimmung des Referenz-werts (i.d.R. Aktie an der Unternehmung oder einer Konzerngesellschaft) aus steuerlicher und abgaberechtlicher Sicht zentral sind. Im Hinblick auf die komplexen steuerlichen und abgaberech-tlichen Fragen bei Mitarbeiterbeteiligungsplänen in der Umsetzung auf Ebene Payroll und zur grenzüberschreitenden Koordination empfiehlt es sich, diese Aspekte vor Umsetzung des Plans mit den zuständigen Steuerbehörden und Ausgleichskassen im Rahmen von Rulings festzulegen.

Aufgrund der Besteuerung und Verabgabung bei Zuteilung, u.U. mit Einschlag auf dem Verkehrswert aufgrund von Sperrjahren, ist die Handhabung von Mitarbeiteraktien i.d.R. weniger problematisch. Komplexer gestaltet sich die Umsetzung in der Regel bei Optionsplänen, insbesondere wenn die Besteuerung und Verabgabung dieser Lohnkomponente aufgrund von Vestingperioden erst bei Ausübung erfolgt. Als wesentlichste Herausforderungen und u.U. auch Planungsmöglichkeit erweisen sich in diesem Zusammenhang u.a. Wohnsitz- und Arbeitsortwechsel während der Vestingperiode (Import/Export). Diese führen zu einer kalkulatorischen Aufteilung der Steuerhoheit und Abgabepflicht auf verschiedene Staaten nach den Parametern Arbeitstage in der Schweiz bzw. Versicherungsunterstellung. Dabei sind aus schweizerischer Sicht insbesondere die Bescheinigungspflichten im Rahmen des Lohnausweises sowie bei exportierten Mitarbeiteroptionen regelmässig die Quellensteuerfolgen aus Sicht des Arbeitgebers wesentlich. Aufgrund der Komplexität der zu erstellenden Bescheinigungen (Lohnausweis und Beiblatt) hat sich in der Praxis der Beizug spezialisierter Dienstleister zur geeigneten

Sammlung und Abwicklung der umfangreichen Detailinformationen und des genauen Nachvollzugs von Veränderungen jedes Planteilnehmers bewährt. So können fehlerhafte Bescheinigungen und die damit verbundenen zeit- und ressourcen-aufwendigen Korrekturmassnahmen auf Ebene Executive und Arbeitgeber vermieden werden.

### 4. Empfehlungen und Chancen

Den vorstehend dargestellten Komplexitäten im Bereich der Executive Compensation kann durch gezielt eingesetzte Massnahmen in aller Regeln sinnvoll begegnet werden, so dass das gewünschte Ergebnis auch aus steuerlicher und abgaberechtlicher Sicht reibungslos erzielt werden kann.

Zunächst bewährt es sich, ab einem gewissen Senioritätslevel jedes Compensation Package individuell und möglichst übersichtlich zu planen und alle Abläufe und Auswirkungen so früh wie möglich einmal «durchzuspielen». Im Rahmen der Vertragsverhandlungen sind die Steuer- und Abgabefolgen nicht nur auf Ebene der Gesellschaft, sondern auch auf Ebene des Executive bezüglich technischer Umsetzung und finanzieller Aspekte nicht zu unterschätzen und in die Gespräche mit einzubeziehen. Insbesondere in grenzüberschreitenden Konstellationen bewährt es sich, dem Executive frühzeitig in allen involvierten Jurisdiktionen spezialisierte professionelle Betreuung zur Seite zu stellen.

Aus Sicht des Arbeitgebers empfiehlt sich sodann, die diversen Abrechnungs-, Deklarations- und Bescheinigungspflichten sorgfältig zu planen und umzusetzen und einen geeigneten Know-how-Träger (intern oder extern) für die Payroll beizuziehen. Eine sorgfältige Abklärung und Planung der sozialversicherungsrechtlichen Unterstellung des Executive sowie deren periodische Überprüfung ist im Rahmen der Arbeitgeberhaftung für Sozialversicherungsbeiträge in der Schweiz regelmässig unerlässlich. Die Festlegung der steuer- und abgaberech-tlichen Aspekte von Mitarbeiterbeteiligungsplänen im Rahmen von Rulings verschafft schliesslich Rechtssicherheit bei der Planung und Umsetzung entsprechender Compensation-Elemente.

*ruth.blochriemer@baerkarrer.ch*  
*www.baerkarrer.ch*

# Automatischer Informationsaustausch – Gemeinsamer Meldestandard?

Alles einheitlich geregelt durch die OECD und doch gibt es beachtliche Unterschiede.  
Näher hinsehen ist wichtig.



*Von Dr. Gabriele Hofmann-Schmid  
Advokatin und Partnerin  
ATAG Advokaten AG*

Der nachfolgende Artikel zeigt anhand von verschiedenen Beispielen auf, welchen Einfluss die Umsetzungserlasse der einzelnen Mitgliedstaaten auf Umfang und Inhalt der auszutauschenden Daten haben können.

## Ausgangslage

Beim Automatischen Informationsaustausch (AIA) handelt es sich um einen von der OECD entwickelten internationalen Standard, der regelt, wie die Steuerbehörden der teilnehmenden Staaten untereinander Daten über Konten und Wertschriftendepots von Steuerpflichtigen austauschen. Das Regelwerk des AIA ist der sogenannte Gemeinsame Meldestandard oder Common Reporting Standard (CRS). Dieser enthält die einzelnen Bestimmungen zu Inhalt und Art und Weise des Informationsaustausches. Dazu gibt es, ebenfalls von der OECD erarbeitet, einen umfassenden Auslegungskommentar. Über 100 Staa-



*und lic. iur. Cédric-Olivier Jenoure  
Advokat, eidg. dipl. Steuerexperte  
und Partner ATAG Advokaten AG*

ten, darunter alle wichtigen Finanzzentren, haben sich zur Übernahme des AIA verpflichtet, so auch die Schweiz. Diese Verpflichtung allein genügt indessen nicht. Es bedarf zusätzlich mit jedem einzelnen Staat eines bilateralen Abkommens, damit die Daten ausgetauscht werden dürfen. Die Schweiz hat bisher mit 38 Ländern den AIA vereinbart, darunter alle Staaten der EU. Die Vereinbarung mit rund 40 weiteren Staaten ist in der parlamentarischen Beratung.

## Umsetzung in nationales Recht

Der von der OECD erarbeitete CRS ist nicht direkt anwendbar, sondern muss erst in nationales Recht umgesetzt werden. Dies führt dazu, dass der Rechtsanwender sich nicht allein auf den CRS der OECD verlassen kann, sondern zusätzlich die Umsetzungserlasse der ihn betreffenden Mitgliedstaaten und deren eigene umfangreichen Wegleitungen

zum jeweiligen Umsetzungserlass konsultieren muss. Je nach Konstellation können dies der Staat des (Wohn-)sitzes, der Staat, in dem sich das Konto befindet, und/oder der Staat der Ansässigkeit der Kontrollpersonen bzw. wirtschaftlich Berechtigten sein. Zusammen mit der Praxis, die sich unweigerlich in den einzelnen Staaten entwickeln wird, führt dies zwangsläufig dazu, dass der AIA in den Mitgliedstaaten unterschiedlich gehandhabt wird.

## Finanzinstitut oder kein Finanzinstitut

Die Banken der Staaten, die sich zum AIA verpflichtet haben, lassen ihren Kunden in der Regel ein Formular zur Selbstdeklaration zukommen. Gesellschaften, Stiftungen, Trusts etc. müssen beim Ausfüllen dieser Formulare die Frage klären, ob es sich beim Konto-inhaber um ein Finanzinstitut (FI) oder kein Finanzinstitut (Non-Financial Entity, NFE) handelt. Für die Belange des vorliegenden Artikels ist die Unterscheidung aus folgendem Grund wichtig: Handelt es sich beim Rechtsträger um ein FI, dann meldet die Bank das Konto nicht der zuständigen Behörde. Das bedeutet indessen nicht, dass somit keine Informationen ausgetauscht werden, sondern dass der Rechtsträger, der als FI qualifiziert, nun selber die Verantwortung trägt, sich bei den zuständigen Behörden zu melden. Je nachdem, ob die Bank den Rechtsträger meldet oder ob der Rechtsträger sich selbst meldet, gehen die Informationen verschiedene Wege. Dies soll anhand eines Beispiels illustriert werden.

Rechtsträger ist die Gesellschaft XY in Panama, die ein Konto bei einer Schweizer Bank hat. Diese stellt der Gesellschaft XY ein Formular zur Selbstdeklaration zu. XY hat abzuklären, ob sie die Voraussetzungen als FI oder als aktiver bzw. passiver NFE erfüllt. Ein aktiver NFE ist grundsätzlich

eine Gesellschaft, welche ein operatives Geschäft betreibt. Dabei müssen folgende zwei Bedingungen kumulativ erfüllt sein: Weniger als 50% der Bruttoeinkünfte des NFE im vorangegangenen Kalenderjahr oder einem anderen geeigneten Meldezeitraum sind passive Einkünfte, und weniger als 50% der Vermögenswerte, die sich während des vorangegangenen Kalenderjahres oder eines anderen geeigneten Meldezeitraumes im Besitz des NFE befanden, sind Vermögenswerte, mit denen passive Einkünfte erzielt werden oder erzielt werden sollen. Ein aktiver NFE ist nicht meldepflichtig. Ein passiver NFE ist demgegenüber ein NFE, der im Sinne des Ausschlussprinzips nicht die Voraussetzungen erfüllt, um als aktiver NFE qualifiziert zu werden. Ergibt die Prüfung, dass die Gesellschaft XY ein passiver NFE ist, so hat sie die beherrschenden natürlichen Personen offenzulegen, was insbesondere die Bekanntgabe deren steuerlicher Ansässigkeit beinhaltet. Angenommen, die beherrschende Person der Gesellschaft XY ist deutscher Nationalität, wird die Bank die zu meldenden Kontoinformationen der Eidgenössischen Steuerverwaltung (EStV) mitteilen, welche diese Informationen ihrerseits den deutschen Behörden übermitteln wird.

Würde die Prüfung demgegenüber ergeben, dass die Gesellschaft XY ein FI ist, so wäre sie selber verantwortlich, sich in ihrem Sitzstaat, also in Panama, als FI zu melden und die dortigen Identifikations- und Meldepflichten zu erfüllen. Für den Fall, dass Panama mit Deutschland ein bilaterales Abkommen zum AIA geschlossen hätte, würde Panama die vereinbarten Informationen in der Folge nach Deutschland übermitteln. Tatsache ist jedoch, dass Panama bis heute noch keine bilateralen Abkommen geschlossen hat und auch der interne Meldeprozess nicht klar ist.

Das Beispiel veranschaulicht, wie die Qualifikation als FI oder passiver NFE den Umfang der Informationen wie auch die Wege, die sie nehmen, massgeblich beeinflusst. Unter Umständen mag ein Interesse bestehen, einen Rechtsträger so oder anders zu qualifizieren.

Der Rechtsträger ist in der Bestimmung seiner Qualifikation nicht frei,

sondern an die anwendbaren nationalen Umsetzungsgesetze zum AIA gebunden. Diese sind aber nicht überall gleich. So ist in der Schweiz die Liste der Finanzinstitute abschliessend geregelt. Sie umfasst vier Kategorien: Einlageninstitute, Verwahrinstitute, Investmentunternehmen und spezifizierte Versicherungsgesellschaften. Sie sind in der Wegleitung der EStV zum Standard für den Automatischen Informationsaustausch über Finanzkonten im Detail beschrieben. Hervorgehoben sei die Tatsache, dass ein Rechtsträger, dessen Einkünfte vorwiegend auf der Anlage von Finanzvermögen beruhen und der per se kein Finanzinstitut ist, allein durch die Tatsache, dass er einer Bank oder einer professionellen Vermögensverwaltungsfirma (juristische Person) ein Mandat zur Verwaltung seines Vermögens erteilt hat, per definitionem selber zum Investmentunternehmen und damit zum FI wird. Sind diese Voraussetzungen nicht gegeben, hat ein in der Schweiz ansässiger Rechtsträger keine Möglichkeit, sich als FI zu qualifizieren.

Das Fürstentum Liechtenstein kennt gemäss seinem nationalen Umsetzungsgesetz zum AIA demgegenüber die Möglichkeit des sog. Opt-in. Demzufolge kann sich ein liechtensteinischer Rechtsträger oder ein ausländischer Rechtsträger mit tatsächlicher Verwaltung in Liechtenstein freiwillig als Finanzinstitut klassifizieren.

Umgekehrt gibt es die Situation, dass, wie soeben erwähnt, ein passiver NFE aufgrund der Tatsache, dass sein Vermögen durch ein Investmentunternehmen (etwa eine Bank oder Vermögensverwaltungsfirma) verwaltet wird, durch diese Tatsache selber zum Investmentunternehmen und damit zum FI wird. In der liechtensteinischen Wegleitung zum AIA, dem sog. Merkblatt, wird festgehalten, dass ein passiver NFE infolge der Verwaltung seines Vermögens durch ein Investmentunternehmen nur dann ebenfalls zum Investmentunternehmen wird, wenn der Bank bzw. dem externen Vermögensverwalter bei der Verwaltung des Vermögens des Rechtsträgers Ermessen zukommt. Ein solches Ermessen liegt dabei nur dann vor, wenn die Bank bzw. der Vermögensverwalter im Rahmen eines dis-

cretionären Mandats bei der Vermögensverwaltung durch keinerlei Vorgaben eingeschränkt ist. Im Falle eines standardisierten Vermögensverwaltungsmandats, welches das Ermessen des Vermögensverwalters durch Vorgaben einschränkt, wie etwa durch die Wahl einer klaren Anlagestrategie, ist das Ermessen bereits nicht mehr gegeben und der passive NFE wird nicht zum FI.

In der Schweiz wird dieses Ermessen weder im Gesetz noch in der Wegleitung zum AIA näher umschrieben. Aufgrund der Erfahrungen, die die Verfasser des vorliegenden Artikels bisher gemacht haben, stellen sich die Banken jedoch tendenziell auf den Standpunkt, nur ein reines Anlageberatungsmandat, bei dem der Rechtsträger selbst die endgültigen Entscheidungen trifft, stelle keine professionelle Verwaltung dar und belasse dem Rechtsträger seinen Status als passiver NFE. Der klassische Vermögensverwaltungsauftrag, der das Risikoprofil und die Anlagestrategie festlegt, erfüllt demnach im Gegensatz zu Liechtenstein die gesetzlichen Kriterien, wonach ein passiver NFE zum FI wird, wenn sein Finanzvermögen von einem FI verwaltet wird. Wohl verweist die Schweizer Gesetzgebung auf den CRS der OECD, dieser äussert sich aber nur in seinem Kommentar zur Frage des Ermessens und auch dort nur sehr generell. Es wäre daher wünschenswert, wenn sich die Schweizer Wegleitung zu dieser Frage des Ermessens explizit äussern würde.

Für die Qualifikation als FI oder NFE ist die Gesetzgebung des Sitzstaates massgebend. Die Rechtsanwender, allen voran die Banken, sehen sich dadurch mit einer Unmenge von Regelungen konfrontiert, die es bei der Beurteilung der von den Kunden eingereichten Selbstdeklarationen zu berücksichtigen gilt. Auch wenn diese Regelungen im Grossen und Ganzen übereinstimmen (sollten), ergeben sich infolge der Umsetzung in das nationale Recht wie dargelegt entscheidende Unterschiede, die letztendlich eine Gleichbehandlung der vom AIA betroffenen Personen illusorisch machen.

*gabriele.hofmann@atag-law.ch*  
*cedric.jenoure@atag-law.ch*  
*www.atag-law.ch*

## Liechtenstein – Standort für Asset Protection

# Die Attraktivität der Privatvermögensstruktur

Liechtenstein hat mit dem neuen Steuergesetz eine steuerlich privilegierte Institution zur Vermögensverwaltung und Asset Protection geschaffen: Für Privatvermögensstrukturen (PVS), die keine wirtschaftliche Tätigkeit ausüben, sondern ausschliesslich der Vermögensverwaltung und Asset Protection dienen, fällt nur die Mindestertragssteuer an. Ferner verzichtet Liechtenstein auf eine Steuererklärung bei den PVS, die überdies bedeutend weniger administrativen Aufwand erfordern.



Von Dr. Norbert Seeger

Geschäftsführer Seeger Advokatur  
und ArComm Trust & Family Office

Aus der Reform der Steuerpolitik und der Totalrevision des Steuerrechts resultierte ein Steuergesetz, das die OECD-Standards zur internationalen Steuerkooperation über den grenzüberschreitenden Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten erfüllt. Das Steuergesetz wurde, entsprechend der Mitgliedschaft Liechtensteins im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR), auch europarechtskonform ausgestaltet. Die besondere Gesellschaftsteuer, die einst als privilegierte Besteuerung von Sitz- und Holdinggesellschaften eingeführt worden war, wurde abgeschafft. Hintergrund der Abschaffung bildete die latente Gefahr, dass diese Steuer als Verletzung des EWR-Abkommens gelten könnte, das ein Verbot staatlicher Beihilfen enthält. Damit aber Liechtenstein nicht an Attraktivität als Standort

für Vermögensverwaltung verliert, ist im Steuergesetz das Instrument der Privatvermögensstrukturen (PVS) geschaffen worden. Solche vermögensverwaltende Strukturen unterliegen einheitlich nur der Mindestertragssteuer von aktuell 1800 Franken pro Jahr und sind von der ordentlichen Ertragsbesteuerung befreit. Vor der Einführung der steuerlich privilegierten PVS liess sich Liechtenstein von der EFTA-Überwachungsbehörde bestätigen, dass solche Gesellschaften mit PVS-Status keine Verletzung des Verbots staatlicher Beihilfen darstellen. Das Bedürfnis des Finanzplatzes nach international wettbewerbsfähiger Besteuerung für vermögensverwaltende Strukturen konnte damit erfüllt werden. Zudem trägt die EWR-konforme Besteuerung zur Rechtssicherheit von vermögenden Personen bei, die Teile ihres Vermögens in einer selbständigen juristischen Person verwalten lassen und zur Vermögensanlage das Modell der Privatvermögensstruktur wählen. Allerdings können sich solche juristischen Personen nur als PVS qualifizieren, wenn sie ausschliesslich für Privatpersonen vermögensverwaltend tätig sind und keine wirtschaftliche Tätigkeit ausüben.

### EFTA-Überwachungsbehörde interpretiert «wirtschaftliche Tätigkeit»

Die Besteuerung der PVS, die in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft oder als privatnützige Stiftung errichtet werden kann, orientiert sich am Luxemburger Vorbild. Was die Voraussetzung für eine Gesellschaftsform zur Qualifizierung als PVS betrifft, hat die EFTA-Überwachungsbehörde in ihrer Stellungnahme eine Interpretation für die «wirtschaftliche Tätigkeit» vorgenommen. Grundsätzlich fällt jedes Anbieten von

Gütern oder Dienstleistungen auf dem Markt in den Bereich der wirtschaftlichen Tätigkeit. Im Unterschied dazu begründet das Erwerben, Halten und Veräussern von Aktien und anderen handelbaren Wertschriften an sich noch keine wirtschaftliche Tätigkeit, jedoch erfüllt das aktive regelmässige Handeln mit solchen Papieren diesen Tatbestand. Nicht zulässig ist laut EFTA-Interpretation eine direkte oder indirekte Einflussnahme auf die Verwaltung einer Beteiligungsgesellschaft.

### Zulässige Tätigkeiten einer Privatvermögensstruktur

Im Grundsatz ist die Tätigkeit einer PVS auf die passive Ausübung des Eigentums an den von ihr gehaltenen Vermögenswerten beschränkt. Über die Verwaltung oder Veräusserung von Vermögenswerten ist aber das Erzielen von Einnahmen möglich. Ebenso ist es für eine PVS zulässig, über die Verwendung der erzielten Gewinne zu entscheiden. Auch können konkrete Vorgaben des Investors umgesetzt werden, allerdings nur insoweit, als diese Vorgaben nicht zu einer wirtschaftlichen Tätigkeit führen. Eine PVS kann nach den Leitlinien der Steuerverwaltung auch Aufgaben an unabhängige Dritte übertragen, doch müssen die dafür fälligen Entschädigungen aus dem PVS-Vermögen beglichen werden. Nicht zulässig hingegen ist gemäss einer Entscheidung des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) das Erzielen von Einnahmen aus der Nutzung von Vermögenswerten, die von einer PVS gehalten werden.

### «Bankable Assets» für PVS zulässig

Im Unterschied zu diesen Tätigkeitsbeschränkungen, die eigentliche Handels- und Dienstleistungstätigkeiten ausschlies-

sen, umschreibt das Steuergesetz die für PVS zulässigen «Bankable Assets». Gestattet sind der Erwerb und die Veräusserung von Finanzinstrumenten gemäss den Vorgaben des Vermögensverwaltungsgesetzes und Beteiligungen an juristischen Personen, ebenso Erwerb und Besitz, Verwaltung und Veräusserung von liquiden Geldern und Bankguthaben. Eine Einschränkung besteht jedoch insofern, als das aktive regelmässige Handeln von Finanzinstrumenten laut EFTA-Überwachungsbehörde eine nicht gestattete wirtschaftliche Tätigkeit darstellt. Ähnlich legte der Gesetzgeber den Bereich der Darlehen fest: Die Gewährung von verzinslichen Darlehen ist für PVS nicht zulässig, während zinslose Darlehen an Begünstigte oder Anteilseigner als zulässige Gewinnverwendung gelten.

Eine PVS kann festlegen, dass Teile des Vermögens in Immobilien investiert werden. Dazu kann ein Investor der PVS einen bestimmten Betrag liquider Mittel zur Verfügung stellen, dass damit eine konkret bezeichnete Liegenschaft erworben werden soll. Ebenso ist es zulässig, dass ein Investor die Übertragung einer von ihm vorher gehaltenen Liegenschaft auf eine PVS vornimmt. Die Vermietung der Immobilie an Dritte ist aber nicht zulässig, weil eine derartige Nutzung als wirtschaftliche Tätigkeit definiert wird, womit die PVS ihren PVS-Status verlieren würde. Das Steuergesetz erlaubt jedoch, eine Liegenschaft für eigene Zwecke zu verwenden sowie einem Begünstigten oder Anteilseigner unentgeltlich zur Verfügung zu stellen, weil es sich damit um eine zulässige Gewinnverwendung handelt.

Einer PVS steht laut Steuergesetz auch die Beteiligung an anderen Gesellschaften, wie beispielsweise Aktiengesellschaften, zu. Weil eine PVS aber nur im Rahmen privater Vermögensverwaltung handeln darf, ist eine Beteiligung nur unter der Bedingung erlaubt, dass weder die PVS noch die Anteilseigner oder Begünstigten einen Einfluss auf die Verwaltung dieser Gesellschaften nehmen. Im Fall einer Aktiengesellschaft bedeutet diese Einschränkung, dass die PVS sowie Anteilseigner oder Begünstigte nur als Aktionäre auftreten dürfen, jedoch uneingeschränkt die ihnen zustehenden Rechte als Aktionäre ausüben können.

### **PVS-Ketten aus verschiedenen juristischen Personen**

Investoren – Anteilseigner oder Begünstigte – einer PVS können natürliche Personen sein, die im Rahmen der Verwaltung ihres Privatvermögens handeln. Als Investor kann auch eine Vermögensstruktur auftreten, welche die Interessen von einer oder mehreren Privatpersonen zur Verwaltung des Privatvermögens vertritt. Möglich ist ferner eine zwischengeschaltete Person, die auf Rechnung von Investoren arbeitet. Zwischen PVS und Investoren kann bei Bedarf auch eine andere Vermögensstruktur zwischengeschaltet werden, bei der es sich ebenfalls um eine juristische Person gemäss den PVS-Voraussetzungen handeln muss. Das Steuergesetz erlaubt nach Angaben der Steuerverwaltung auch «PVS-Ketten», wobei es sich bei den PVS in einer PVS-Kette um inländische oder ausländische juristische Personen handeln kann.

Eine Gewinnverwendung oder eine Transaktion mit Begünstigten oder Anteilseignern fällt nicht unter die unzulässigen wirtschaftlichen Tätigkeiten. Gestattet sind ebenso Ausschüttungen an Begünstigte. Ferner kann eine PVS über die Gewinnverwendung selbst entscheiden, also entweder den Begünstigten einen Gewinnanteil zukommen lassen oder Zuwendungen an gemeinnützige Organisationen vornehmen. Auch ist als Gewinnverwendung die unentgeltliche Überlassung einer Liegenschaft oder die Gewährung zinsloser Darlehen an Begünstigte möglich.

### **Gesetzliche Anforderungen an den PVS-Status**

Zur Erlangung des PVS-Status mit privilegiierter Besteuerung sind für privatnützige Stiftungen verschiedene Voraussetzungen zu erfüllen, die unterschiedlich ausfallen, wenn es sich um eine Neugründung oder um die Umwandlung einer bestehenden juristischen Person handelt. Bei Neugründungen verlangt die Steuerverwaltung die Statuten der Stiftung sowie die Bestätigung, dass keine wirtschaftliche Tätigkeit ausgeübt wird. Verlangt wird zudem der Nachweis, dass weder Aktien noch Anteile öffentlich platziert sind und nicht an einer Börse gehandelt werden. Die Antragstellerin muss nachweisen, dass weder um Anteilseigner noch um Anleger geworben wird.

Die Steuerverwaltung verlangt ausserdem eine Beschreibung, welche Arten von Vermögenswerten gehalten werden.

Handelt es sich bei der Antragstellung für den PVS-Status um eine bestehende juristische Person, sind bei der Steuerverwaltung neben den Statuten auch Angaben über das letzte abgeschlossene Geschäftsjahr mit Vermögensaufstellung sowie der Nachweis einzureichen, dass keine wirtschaftliche Tätigkeit ausgeübt wird. Ebenso werden wie bei Neugründungen Bestätigungen über Aktien, Börsenhandel und Investoren verlangt, ergänzt durch die Umschreibung der konkreten Tätigkeit. Wenn es sich um juristische Personen mit Beteiligungen handelt, sind zudem Unterlagen über die verschiedenen Beteiligungsquoten erforderlich. Damit soll sichergestellt werden, dass die PVS selbst nicht wirtschaftlich tätig ist und keine wirtschaftlich tätigen Einheiten an der PVS beteiligt sind.

### **Liechtenstein – Attraktiver Standort für Privatvermögen**

Für den Finanzplatz ist die Attraktivität als Standort für vermögensverwaltende Strukturen von zentraler Bedeutung. Zur Attraktivität zählt insbesondere auch die Besteuerung solcher Strukturen. Für wirtschaftlich nicht tätige Strukturen zur Vermögensanlage natürlicher Personen hat Liechtenstein eine eigene Kategorie im Steuergesetz geschaffen, die lediglich mit der Mindestertragssteuer von derzeit 1800 Franken pro Jahr besteuert werden. Mit der Umsetzung internationaler Standards im Sinne der globalen Steuerdiskussion hat sich Liechtenstein als Steuerstandort neu aufgestellt und verfügt über ein attraktives und wettbewerbsfähiges, international anerkanntes und europarechtskonformes Steuersystem. Zahlreiche bilaterale Doppelbesteuerungsabkommen und Steuerinformationsabkommen flankieren das Steuersystem, womit Liechtenstein zu einem verlässlichen Partner der Staatenwelt wurde und gleichzeitig der internationalen Kundschaft eine zunehmend wichtiger werdende Rechtssicherheit bietet. Dazu trägt die Einfachheit und Transparenz der Besteuerung bei, aber auch die internationale Kompatibilität und die europarechtliche Konformität.

*admin@seegeer.li*  
*www.seegeer.li*

# Gesundheit – Das wichtigste Gut



**Von Dr. Caroline Kuhnert**  
*Group Managing Director*  
*UBS Wealth Management*

Die Frage, wie sich angesichts unaufhaltbarer langfristiger Herausforderungen wie Urbanisierung, Wachstum der Weltbevölkerung und Rohstoffknappheit mehr Nachhaltigkeit erreichen lässt, beschäftigt derzeit weltweit die Unternehmen. Mitbedingt durch den kulturellen Druck aufstrebender Anspruchsgruppen wie der Millennials befassen sich inzwischen auch Investoren, Kunden und Mitarbeiter mehr und mehr mit diesem Thema und drängen die Unternehmen zum Handeln – mit potenziellem Nutzen für die Allgemeinheit und die Gewinne dieser Unternehmen. Eine der Herausforderungen im Nachhaltigkeitsbereich, der sich zahlreiche Unternehmen gegenübersehen, betrifft die Förderung der Gesundheit der Mitarbeiter. Kranke, erschöpfte oder emotional abgestumpfte Mitarbeiter stellen nicht nur sich selbst und nahestehende Personen vor Probleme, sondern auch ihre Arbeitgeber. Unternehmen können ihren Geschäftsbetrieb und die Mitarbeiterbindung nur dann optimieren, wenn sie auch zur optimalen Gesundheit ihrer Mitarbeiter beitragen.

Es ist wichtig, die möglichen Gesundheitsprobleme, welche im Zusammenhang mit Bürotätigkeiten entstehen können, zu kennen und mögliche Folgen für

das nachhaltige und profitable Wachstum zu verstehen. Dies ist in einer Branche, die an 365 Tagen im Jahr rund um die Uhr Kunden bedient, von grundlegender Bedeutung. Die Ursachen der einschlägigen Probleme reichen von Bewegungsmangel bis hin zu dauernder digitaler Vernetzung. Letztere kann dazu führen, dass Arbeitnehmer ausserhalb ihrer regulären Arbeitszeit immerzu mit ihren elektronischen Geräten beschäftigt sind, was ihr emotionales Wohlergehen, ihre Kreativität und ihr Engagement am Arbeitsplatz beeinträchtigen kann. Auch wenn unsere Mitarbeiter letztendlich selbst für ihre Gesundheit verantwortlich sind, möchten wir von UBS ein Umfeld mit Ressourcen und Informationen schaffen, die unseren Mitarbeitern ermöglichen, sich selbst und ihren Familien wirksam Sorge zu tragen.

Wir definieren die Gesundheit eines Unternehmens als die Gesundheit seiner Belegschaft und der Arbeitsbedingungen, die es seinen Mitarbeitern bietet. Diese Definition umspannt die allgemeine körperliche, geistige und emotionale Gesundheit und ist damit breiter gefasst als die Definition, die Gesundheit auf die Arbeitsgesundheit reduziert. Branchenführende Gesundheitsprogramme können sich in guten Geschäftsergebnissen, einschliesslich langfristiger Aktienkursrenditen, niederschlagen. Dies suggeriert nicht zwingend, dass sich ein Gesundheitsprogramm auf die Entwicklung des Aktienkurses auswirkt. Doch es scheint die These zu stützen, wonach ein Zusammenhang besteht. Wir behaupten, dass Geschäftsleitung und Aktionäre hierdurch einen Anreiz erhalten, solche Programme zu unterstützen und Risiken für die Unternehmensgesundheit zu identifizieren und zu minimieren. Allerdings sind dabei verschiedene Herausforderungen zu meistern.

Hierzu zählen in den USA und Europa steigende Gesundheitsausgaben: In den letzten 15 Jahren haben sie sich um durchschnittlich 6% pro Jahr erhöht. Besonders problematisch ist dies für Unternehmen in den USA, wo Arbeitgeber zusammen mit privaten Versicherern in der Regel die wichtigste Quelle für Gesundheitspläne darstellen. In anderen Ländern als den USA könnten steigende Gesundheitsaus-

gaben auch staatlich dominierte Gesundheitssysteme ins Wanken bringen.

Wenn Unternehmen für ihre Mitarbeiter Gesundheitspläne bereitstellen, sollten Firmen in Industrieländern eine wertbasierte Gesundheitsversorgung erwägen, um bei anhaltender Inflation ein besseres Preis/Leistungs-Verhältnis zu erzielen.

Zu den Herausforderungen in den Schwellenländern zählt die wachsende Unfähigkeit von Regierungen, die Gesundheitsversorgung von Arbeitnehmern sicherzustellen. Die Gründe hierfür sind unzureichende finanzielle Mittel, die zunehmende Belastung durch nicht infektiöse Krankheiten wie Krebs, Herzkrankungen und Diabetes und in bestimmten Fällen alternde Bevölkerungen. Unternehmen sollten Gesundheitsvorsorgepläne für Mitarbeiter erwägen und dazu beitragen, die Lücke zu füllen, wenn Mitarbeiter nicht privat krankenversichert sind. Um Mitarbeiter in ländlichen Regionen zu erreichen, sollten sie gegebenenfalls auch Technologien wie Telemedizin fördern.

In der Region Asien/Pazifik sind es in erster Linie die Regierungen sowie private und staatliche Unternehmen (ganz oder teilweise im Besitz von Regierungen), die die Gesundheitsversorgung der Arbeitnehmer gewährleisten. Fehlt diese Unterstützung, müssen Arbeitnehmer selbst Versicherungen abschliessen oder Gesundheitsleistungen aus eigener Tasche bezahlen. Da die Rolle staatlicher Unternehmen an Bedeutung verliert, wird der Beitrag privater Firmen zur Gesundheitsversorgung der Arbeitnehmer steigen müssen.

Welche Strategie die Unternehmen für die Gesundheit ihrer Arbeitnehmer verfolgen, wird schliesslich in allen Regionen wesentlich von einer Reihe gemeinsamer Faktoren abhängen. Unternehmen sollten branchentypische Gesundheitsprobleme identifizieren und Mitarbeitergesundheitsprogramme umsetzen, die optimale langfristige Ergebnisse unterstützen. Dabei sollten sie auch die Mitarbeiter ermutigen, ihre Gesundheit mit neuen Technologien zu überwachen und zu verbessern. Beispiele sind die Beobachtung von Vitalparametern und körperlichen Aktivitäten über Smart

Phones. Unternehmen sollten Mitarbeitergesundheitsprogramme angemessen in einer gesunden, effektiven Unternehmenskultur verankern. Und schliesslich sollten sich Firmen die der Unternehmensgesundheit zugrundeliegende Vision zu eigen machen – dass die Gesundheit eines Unternehmens untrennbar mit dem Wohlbefinden seiner Mitarbeiter verbunden ist. Im Rahmen dieses Ansatzes wird offensichtlich, dass die Gesundheit der Mitarbeiter für ein Unternehmen weniger einen Kostenpunkt als vielmehr einen potenziellen Wettbewerbsvorteil darstellt.

Wenn Unternehmen die Herausforderung der Mitarbeitergesundheit angehen, ist ein regionaler Ansatz ein wichtiger Faktor.

Schon jetzt arbeiten Unternehmen in den USA mit Versicherern zusammen, um ihren Arbeitnehmern eine Krankenversicherung zu bieten. Allerdings sehen sie sich dabei Hindernissen wie der Kontrolle der Kosteninflation und dem Verhältnis zwischen Ausgaben und Ergebnissen gegenüber. Längerfristig sollten US-Unternehmen eine wertorientierte Gesundheitsversorgung als eine Möglichkeit betrachten, höhere Gesundheitsausgaben für Mitarbeiter mit Verbesserungen ihrer Gesundheit zu verknüpfen. Wenn Investitionen in fortschrittliche Technologien wie elektronische Krankenblätter gefördert werden, wird es einfacher, die Auswirkungen auf die Gesundheit der Arbeitnehmer zu quantifizieren.

In den Schwellenländern werden knappe öffentliche Finanzen die Möglichkeiten der Regierungen begrenzen, die Gesundheit von Arbeitnehmern zu verbessern. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund neuer Herausforderungen wie der zunehmenden Verbreitung nicht infektiöser Krankheiten sowie – in Ländern wie China – der alternden Bevölkerung. Die Arbeitgeber werden vermehrt einspringen müssen, indem sie beispielsweise mit Versicherern zusammenarbeiten, um die Arbeitnehmer abzusichern. In einigen Fällen könnte auch die Unterstützung von mehr Flexibilität in Bereichen wie der Gestaltung der Arzneimittelpreise das Behandlungsangebot erhöhen. Und in ländlichen Gegenden könnte die Förderung neuer Technologien wie Telemedizin eine bessere Versorgung ermöglichen.

In der Region Asien/Pazifik könnten sich private Arbeitgeber langfristig als besonders wichtig erweisen, um zwei Lücken bei der öffentlichen Deckung zu schliessen: zum einen in einkommensschwächeren Ländern, in denen die Steuerlast in der Regel geringer ist, sowie zum anderen in Regionen, in denen staatliche Unternehmen, die ihren Mitarbeitern häufig eine Krankenversicherung bieten, eine abnehmende Rolle spielen. Unternehmen sollten sich auf neue Modelle für die Gesundheitsfinanzierung einstellen. Ein Beispiel ist das einheitliche Gesundheitssystem Indonesiens, zu dem die Arbeitgeber 4% der Lohnsumme und die Arbeitnehmer 1% beisteuern.

Allerdings gibt es ebenfalls eine Reihe gemeinsamer Massnahmen, die Unternehmen weltweit ergreifen sollten, um die Gesundheit ihrer Arbeitnehmer zu optimieren. Diese empfehlen sich sogar für Regionen wie Europa, wo die Staaten – trotz finanzieller Verwerfungen wie der Eurokrise – die wichtigsten Träger der Gesundheitsversorgung bleiben:

1) Unternehmen sollten branchentypische Gesundheitsprobleme identifizieren und Mitarbeitergesundheitsprogramme umsetzen, die optimale langfristige Ergebnisse unterstützen. Solche Probleme umfassen nicht nur altbekannte Gesundheits- und Sicherheitsfragen, sondern auch neu aufkommende Risiken infolge von Bewegungsmangel und von Burnout, das auf pausenlose digitale Kommunikation zurückzuführen ist. Lösungen können dabei von eher traditionellen Methoden (z.B. die Förderung von mehr Bewegung) bis hin zu neueren Strategien reichen, wie regelmässige Pausen für die Mitarbeiter bei der Nutzung digitaler Geräte.

2) Diese Programme sollten Arbeitnehmer ebenfalls ermutigen, ihre Gesundheit mit neuen Technologien zu überwachen und zu verbessern. Nachfolgend einige Beispiele: Nutzung von Smart Phones zur Überwachung von Vitalparametern und physischen Aktivitäten in Echtzeit, Einrichtung interner und/oder

Verbindung zu externen Netzwerken, über die Mitarbeiter Informationen zu gesundheitsspezifischen Bedürfnissen und Lösungen teilen können, sowie die Anwendung von Versicherungstechnologien (Insurtech), die Mitarbeitern bei der Senkung ihrer Gesundheitsausgaben helfen, indem ihren Anbietern gesundheitliche Verbesserungen kommuniziert werden.

3) Nach unserer Auffassung sollten Unternehmen Mitarbeitergesundheitsprogramme angemessen in einer gesunden, effektiven Unternehmenskultur verankern. Leitende Mitarbeiter sollten Zeit darauf verwenden, den Stellenwert der Mitarbeitergesundheit mit einheitlichen Richtlinien, Mitteilungen und einem Engagement auf allen innerbetrieblichen Ebenen zu erhöhen. Schliesslich sollten Unternehmen Führungskräfte überwachen und für einen unterdurchschnittlichen Gesundheitszustand ihrer Mitarbeiter Rechenschaft von ihnen verlangen.

4) Wenn Unternehmen in die Gesundheit von Mitarbeitern investieren möchten, sollten sie sich ebenfalls mit der potenziellen Korrelation zwischen branchenführenden Programmen und finanzieller Performance befassen, obschon zu beachten ist, dass nicht unbedingt ein unmittelbarer ursächlicher Zusammenhang zwischen ihnen besteht. Wichtig sind auch die potenziellen Folgen für Unternehmen, die Gesundheitsrisiken nicht bewirtschaften. Zudem könnten Unternehmen diese Informationen heranziehen, um die damit verbundenen Vorteile den Aktionären gegenüber darzulegen. Die Aktionäre wiederum könnten sie nutzen, um Unternehmen zu einem Umdenken zu bewegen.

Die Gesundheitsversorgung wird ohne Frage eine komplexe Angelegenheit bleiben. Doch wenn Lösungen leichter verständlich präsentiert werden, steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sie von Mitarbeitern übernommen werden.

**caroline.kuhnert@ubs.com**  
**www.ubs.com**

*Dr. Caroline Kuhnert ist gleichzeitig Group Managing Director bei UBS Wealth Management, wo sie als Head of Global UHNW Europe and Emerging Markets fungiert, und Geschäftssponsor von WM Health Matters, einer globalen Initiative von UBS Wealth Management, die darauf abzielt, Mitarbeiter zu ermutigen, die Kontrolle über ihren umfassenden Gesundheitsbedarf zu übernehmen.*

# Food and Wealth Creation



**By Maria Lettini**  
Director of the Fairr Initiative

The number of assets managed using responsible investment strategies has risen dramatically in recent years, growing 25% to \$22 trillion in 2016 according to the Global Sustainable Investment Alliance. We have also seen this evolution within the wealth management community, as more clients become aware of environmental, social and governance (ESG) issues and their related products.

However recent analysis has shown that one of the most financially material ESG issues is also one that is least talked about. There is an overall lack of awareness amongst the investment community, including wealth managers, about the significant risks that surround the world's reliance on conventional meat production. This type of intensive farming poses a significant threat not only to consumer health and wealth, but also to investment portfolio value. This knowledge gap was the impetus for the creation of the Fairr Initiative. Fairr is an institutional investor network founded by private equity pioneer Jeremy Coller, with support from investors who collectively hold over \$4 trillion of assets under management.

## A problem hidden in plain sight

Fairr's analysis of the food sector shows that large-scale factory farming (i.e. the industrialized system of rearing large

quantities of livestock in confined spaces, typically with poor ventilation and, in many cases, unhygienic conditions) has emerged at a remarkable rate in a relatively short period of time. More than 70% of the world's livestock is now intensively farmed, and that figure rises to an astonishing 99% in the United States. As recently as the 1990s, just 30% of pigs in the U.S. were factory farmed, compared to almost 97% today. Unfortunately, these techniques are spreading around the world.

## Bad for animals, bad for investors

As you would expect of industrialized production, intensive livestock farming methods are very efficient, keeping costs to a minimum in the short term, but also at the risk of creating longer-term liabilities. A landmark investment-risk report gives credence to this claim and highlights no less than 28 material ESG issues associated with intensive farming methods. Perhaps one of the most significant of these risks is antibiotic resistance. Antibiotic resistance is one of the world's most rapidly emerging public health threats, already responsible for around 700,000 deaths per year. The overuse of antibiotics in the global livestock industry is widely recognized as a factor in this growing issue. The majority of all antibiotics produced today are given not to humans, but to farmed animals. In the EU, 70% of antibiotics go to the animal farming industry, and in the U.S. the figure exceeds 75%. Stopping the needless misuse of antibiotics has already led to stricter regulations for livestock producers in both the EU and U.S., with further regulation and trade restrictions likely to come. This puts the business models of a wide range of companies across the entire food-supply chain at risk.

There are also several other environmental issues associated with animal factory farming. For example, it is estimated by the UN's Food and Agriculture Organization (FAO) that livestock is responsible for 14.5% of all greenhouse gas emissions, more than all the world's cars, planes and trains.

Recently, two Brazilian meat companies were implicated in a tainted-meat scandal. One, JBS, lost billions of dollars in shareholder value and is facing lawsuits, fines and criminal charges. The current supply chain for animal protein will struggle to meet this growing demand. From the perspective of a wealth manager, that could lead to a short-term overvaluation of farming and food companies and puts trillions of dollars of value at risk.

## Alternatives and opportunities

As well as managing risk, there are also significant opportunities for wealth managers. There is a growing interest in start-ups which are applying cutting-edge thinking in biotechnology, medical science, manufacturing and data management in an attempt to reinvent the way we think about food. The 'meat substitute' market is set to grow 8.4% annually over the next five years according to recent research. Similarly, we can see the non-dairy milk space already exhibiting such expansion, with sales growing 9% in 2015 in the U.S. alone.

One new development is 'replacement innovations', i.e. foods that use biotechnology and other methods to provide an identical or improved sensory experience vis-à-vis the product they replace. For example, California-based *Impossible Foods* has found a way to make a veggie-burger have the look, taste and feel of real meat, with backers including the likes of UBS and Bill Gates. The second type of innovation shaping the future of food is sustainable 'cultured meat' – i.e. laboratory-developed beef and chicken which can eventually be sold to a mass market. The sector is led by firms such as *Memphis Meats*.

Industrialization and technology have been the most powerful forces shaping food production in the last 40 years and can continue to be so in the future, but only if they are applied through the filter of sustainability. For wealth managers, the investment case is a compelling one – not only to avoid risk, but to seize the potential profits on offer.

[www.fairr.org](http://www.fairr.org)

# Terre de philanthropie.



## Lassen Sie Kinderträume aufleben !

Terre des hommes bietet PhilanthropInnen und Institutionen zahlreiche Möglichkeiten, Kinderschutzprojekte nachhaltig zu unterstützen.

Wir freuen uns auf Ihre Kontaktanfrage:

Vincent Maunoury, Bereichsleiter Philanthropie  
T +41 58 611 07 86, [vincent.maunoury@tdh.ch](mailto:vincent.maunoury@tdh.ch)

Jedes Kind dieser Welt hat das Recht,  
Kind zu sein. Ganz einfach.



Terre des hommes

Kinderhilfe weltweit.

[tdh.ch](http://tdh.ch)

# Sfama im Einsatz für das Schweizer Fonds- und Asset Management

Die Swiss Funds & Asset Management Association Sfama engagiert sich seit 1992 für einen starken Fonds- und Asset-Management-Standort Schweiz. Die repräsentative Branchenorganisation zählt derzeit rund 180 Mitglieder und umfasst damit alle wichtigen Schweizer Fondsleitungen und Asset Manager, Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen sowie zahlreiche weitere Dienstleister im Fonds- und Asset-Management.



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

## Die Sfama

- setzt sich ein für optimale Rahmenbedingungen für das Asset Management sowie für die Produktion und den Vertrieb von Anlagefonds;
- vertritt die Interessen ihrer Mitglieder aktiv gegenüber Behörden, anderen Verbänden, der Politik, in den Medien und in der Öffentlichkeit als kompetenter und repräsentativer Gesprächspartner;
- fördert das Ansehen und das Vertrauen in die Fonds- und Asset-Management-Branche und kommuniziert den Wert des Asset Managements und den Fondsgedanken aktiv;
- nimmt eine führende Rolle ein in der Selbstregulierung sowie der Etablierung von Best Practice Standards und nimmt Einfluss auf die Regulierung.

## Fokussiert und effizient

Ausgehend von den drei Elementen der Wertschöpfungskette Administration, Asset Management und Vertrieb im

Bereich der in- und ausländischen kollektiven Kapitalanlagen unterstützt die Sfama eigenständig und proaktiv die Bemühungen um eine weitere Stärkung des Fonds- und Asset-Management-Platzes Schweiz. Der Fokus liegt auf der Attraktivitätssteigerung der Schweiz als Standort für die Produktion kollektiver Kapitalanlagen, das Asset Management sowie den Vertrieb in- und ausländischer Anlageprodukte im In- und Ausland. Dabei strebt die Sfama eine konstruktive Zusammenarbeit mit der Verwaltung und den Behörden an. Im Mittelpunkt der Verbandstätigkeit steht der Nutzen der Mitglieder.

Die Sfama zeichnet sich durch eine schlanke und effiziente Organisation aus. In den Fachausschüssen, welche sich aus Vertretern der Mitgliedsfirmen zusammensetzen, werden die Grundlagen für die Entscheidungsfindung zuhanden des Vorstands erarbeitet. Es bestehen derzeit folgende Fachausschüsse:

- Alternative Investments
- ETF & indexierte Anlagen
- Immobilienfonds
- Processes & Operations
- Recht & Compliance
- Recht & Compliance Asset Management
- Risk Management
- Steuern
- Vertrieb & Marketing

## Mitglieder

Die Sfama steht allen Fondsleitungen, Asset Managern sowie Vertretern ausländischer kollektiver Kapitalanlagen sowie im Asset Management tätigen Dienstleistungsunternehmen offen, unabhängig von ihrem Domizil und ihrer Branchenzugehörigkeit. Im Gegensatz zu den meisten anderen nationalen Fondsverbänden in Europa nimmt die

Sfama auch Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen als Vollmitglieder auf. Schliesslich tragen auch sie durch ihre Marktpräsenz erheblich zur Bedeutung und zum guten Ruf des Schweizer Fonds- und Asset-Management-Platzes bei.

## Link zur EU

Als Branchenvertreter eines Nicht-EU-Mitglieds nutzt die Sfama die enge Zusammenarbeit mit der European Fund and Asset Management Association Efama, um sich auf EU-Ebene zumindest indirekt Gehör zu verschaffen. Ferner stellt der Verband sicher, dass zentrale Regelungen für den eigenen Markt mit den europäischen Usancen kompatibel bleiben. Zudem kann die Sfama bei einzelnen Themen auch von den Erfahrungen des europäischen Verbandes profitieren. Der Geschäftsführer vertritt die Sfama im Verwaltungsrat der Efama. Er und andere Mitglieder der Geschäftsstelle sowie Mitarbeitende der Sfama-Mitgliedsinstitute engagieren sich regelmässig in verschiedenen Fachgremien.

## Kommunikation

Entsprechend der Bedeutung für den Finanzplatz Schweiz und die einzelnen Anleger sind die Themen Asset Management und kollektive Kapitalanlagen in den Medien und in der Öffentlichkeit immer präsenter. Bei der hohen Informationsdichte und Komplexität des Bereichs ist ein professioneller Ansprechpartner unverzichtbar. Die Sfama positioniert sich hier als Kompetenzzentrum. Auch der gezielten Interessenvertretung bei nationalen Behörden, Politikern und Verbänden für optimale Rahmenbedingungen der Schweizer Fonds- und Asset-Management-Industrie wird grosses Gewicht beigemessen.

Der Verband verfügt zudem über verschiedene, etablierte Kommunikationsinstrumente und -kanäle. Die quartalsweise erscheinenden Sfama News enthalten aktuelle Themen aus dem nationalen und internationalen Fonds- sowie Asset-Management-Bereich. Die Website [www.sfama.ch](http://www.sfama.ch) ist ein wichtiges Instrument in der Kommunikation mit den Mitgliedern und der Öffentlichkeit. Unter @sfamainfo ist der Verband auf Twitter präsent, wo Informationen zum Fonds- und Asset-Management-Standard Schweiz sowie zu wichtigen Entwicklungen im Ausland publiziert werden.

### Plattform für Asset Management

Der Finanzplatz Schweiz wird international vor allem als Private-Banking-Standort wahrgenommen. Das Asset Management, ein wichtiger Lieferant von Produkten und Dienstleistungen für institutionelle wie private Investoren, findet im In- und Ausland als Geschäftsfeld bislang jedoch eher weniger Beachtung. Zwar verfügt ein Grossteil der hiesigen Banken über eigene Asset-Management-Aktivitäten, die aber noch ungenügend als eigenständiger Bereich betrachtet werden. Die Schweiz soll in den kommenden Jahren zu einem führenden Standort für Asset Management ausgebaut werden. Das Geschäftsfeld ist als wichtiges Standbein des schweizerischen Finanzsektors zu etablieren, damit dieser breiter aufgestellt, vorhandene Geschäftsfelder ergänzt und rückläufige Bereiche kompensiert werden können.

Im April 2016 gaben die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) und die Sfama bekannt, dass die 2013 gestartete Initiative Asset Management Schweiz in eine institutionalisierte Plattform mit mehr Entscheidungsgewalt und eigenen Mitteln überführt wird. Die Ziele der Asset Management Plattform Schweiz schliessen an die Stossrichtungen der Initiative an. Auch im neuen Setup sind bei der Umsetzung der vorgeschlagenen Massnahmen die Marktakteure und die Politik gefordert. Die Plattform dient als Ideengeber, Informationsstelle und Partner im politischen und regulatorischen Dialog. Die derzeitigen Prioritäten der Plattform liegen auf der Verbesserung der

Exportfähigkeit des Schweizer Asset Managements sowie den Bereichen Regulierung, Vorsorge und Branding.

### Tätigkeitsschwerpunkte

In den letzten Jahren gab es für die Sfama mit der Anpassung der Musterdokumente und Selbstregulierung an das teilrevidierte Kollektivanlagengesetz (KAG) und die totalrevidierte Kollektivanlagenverordnung der Finma (KKV-Finma), der Plattform Asset Management Schweiz sowie dem Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) und dem Finanzinstitutsgesetz (Finig) gewichtige nationale Tätigkeitsschwerpunkte. Auf internationaler Ebene lag der Fokus auf der Markets in Financial Instruments Directive (Mifid), der Alternative Investment Fund Managers Directive (Aifmd), dem Automatischen Informationsaustausch (AIA) und dem Foreign Account Tax Compliance Act (Fatca).

Mit Blick in die Zukunft stehen für die Sfama folgende Themen im Vordergrund:

- Stärkung der Sfama-Position als die führende Interessenvertreterin des Asset Managements Schweiz. Wahrnehmung der Lead-Funktion im Zusammenhang mit der Asset Management Plattform Schweiz und fokussierte Implementation einzelner Projekte.
- Etablierung und Support bei innovativen Fondslösungen sowie Etablierung von Best Practice Standards und einer Selbstregulierung in den Bereichen Asset Management und Risk Management (im Rahmen von Richtlinien, Musterdokumenten und Fachinformationen) im Sinne der Asset-Management-Industrie.
- Interessenvertretung zu laufenden und kommenden Gesetzgebungsprojekten (regulatorisch und steuerlich), insbesondere das Projekt Fidleg/Finig.
- Erweiterung der Forumsfunktion und Verstärkung der Kommunikation der Sfama (Events, Fachausschüsse, Mitglieder, Öffentlichkeit).
- Vertiefung der Beziehungen zu Vertretern der Politik aus Bundesbern.

*markus.fuchs@sfama.ch*

## Nutzen der Mitgliedschaft

Die Sfama-Mitgliedschaft bietet zahlreiche Vorteile, denn der Verband ist:

- Vertretung der Interessen seiner Mitglieder gegenüber den in- und ausländischen Aufsichts- sowie Steuerbehörden. Zudem ist die Sfama in der Efama aktiv.
- Selbstregulierungsorganisation, welche die Rechtssicherheit und Rationalisierung im Tagesgeschäft durch die Erarbeitung von Richtlinien und Musterdokumenten (z.B. Mustervertriebsverträge) fördert.
- Auskunftsstelle, welche mehrsprachig bei Fragen ihrer Mitglieder weiterhilft. Für komplexe Beratungsmandate können geeignete externe Spezialisten empfohlen werden.
- B2B-Forum, welches im Rahmen von Fachausschüssen und Ad-hoc-Arbeitsgruppen die Möglichkeit bietet, gemeinsam Themen zuhanden des Vorstands zu bearbeiten und Know-how auszutauschen.
- Informationsquelle, welche Newsletters und Zirkulare veröffentlicht, die auf wichtige Tagesthemen hinweisen. Über aktuelle Entwicklungen wird auch auf Twitter informiert: @sfamainfo. Zu ausgewählten Spezialgebieten werden Publikationen erstellt.
- Veranstalter von Fachanlässen wie z.B. das Swiss Funds & Asset Management Forum, zu denen Mitglieder gratis oder zu einer reduzierten Gebühr Zutritt haben. Zudem besteht eine Partnerschaft mit Friends of Funds.
- Medien Contact Center, welches mit einer proaktiven Medienpolitik die kontinuierliche und nachhaltige Imageförderung anstrebt.
- Herausgeber der monatlichen Fondsmarktstatistik.

*Swiss Funds & Asset Management Association Sfama  
Dufourstrasse 49, Postfach, 4002 Basel*

*Tel. 061 278 98 00 · [www.sfama.ch](http://www.sfama.ch) · [office@sfama.ch](mailto:office@sfama.ch) · [@sfamainfo](https://twitter.com/sfamainfo)*



Hans Rainer Künzle  
Albert Klöti  
Christian Lyk  
Daniel Schmid  
Olivier Weber

# KENDRIS Jahrbuch 2017/2018

zur Steuer- und Nachfolgeplanung

**KENDRIS**  
PERSÖNLICH | UNABHÄNGIG | DIGITAL

Schulthess §

# Kendris-Jahrbuch 2017/2018

Ab sofort ist das neue Kendris-Jahrbuch zur Steuer- und Nachfolgeplanung erhältlich.

Die aktuelle Version des Kendris-Jahrbuchs enthält im Kapitel A die aktuellen Steuerfüsse in der Schweiz, die Steuerbelastung in Prozent sowie die Grenzsteuersätze.

Nach der Ablehnung der Unternehmenssteuerreform, welche die Besteuerung der Dividenden auf 60% erhöht hätte, wird an der Steuervorlage 17 gearbeitet, die eine Besteuerung der Dividenden von 70% vorsieht (voraussichtlich ab 2020/2021). Bis dahin gelten die alten Steuersätze (Kapitel D).

Schweizer Finanzinstitute sammeln seit dem 1. Januar 2017 Finanzdaten von ausländischen Kunden, welche 2018 in den Automatischen Informationsaustausch gehen werden (Kapital K).

Im Teil Recht gibt es nur kleinere Änderungen, etwa in Belgien, welche meist Anpassungen an die Eu-ErbVO sind. In der Schweiz sind Revisionen des Erbrechts und des IPRG am Laufen; bis zu deren Inkrafttreten wird allerdings noch einige Zeit vergehen (2019/2020).

Das Buch erscheint nur noch in deutscher Sprache und ist bei Schulthess Juristische Medien AG (Zürich) und im Buchhandel zum Preis von 69 Franken erhältlich. Es kann über einen Link auf der Homepage von Kendris bestellt werden.

[www.kendris.com](http://www.kendris.com)

Das Kendris-Jahrbuch 2017/2018 wird – anders als in den Vorjahren – nicht mehr als elektronisches Buch (PrintPlus) verfügbar sein, aber neu als App (für Android oder iOS), welche auf einem Tablet oder Smartphone benützt werden kann (siehe Bild unten). Das Jahrbuch ist somit jederzeit greifbar. Wegen des vielen Textes ist das Tablet natürlich übersichtlicher. Die App erleichtert das Suchen und sie erlaubt es, besondere Stellen (welche man häufiger verwendet) zu markieren und schnell wieder zu finden. Die App kostet 27 Franken.

**Hans Rainer Künzle**

**Eveline Wildman**

Das KENDRIS Jahrbuch  
gibt es jetzt auch als App.



Die  
KENDRIS Jahrbuch App  
ab Dezember im  
App Store verfügbar.



**KENDRIS**  
PERSÖNLICH | UNABHÄNGIG | DIGITAL

## 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



Schenken Sie einem Strassenhund eine tierärztliche Behandlung in seinem Leben.



Unterstützen Sie die einzige Tierschutzorganisation für  
**STRASSENHUNDE IM KOSOVO**

www.straycoco.com

Spendenkonto  
Zürcher Kantonalbank CH-8010 Zürich, Schweiz  
zugunsten StrayCoCo Foundation  
IBAN CH13 0070 0110 0055 2113 2

Ihre Spende ist steuerabzugsfähig.

## 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 6'000m<sup>2</sup>.

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 2018: 12. Dezember 2017

Q2 2018: 24. April 2018

Q3 2018: 31. Juli 2018

Q4 2018: 2. Oktober 2018

Q1 2019: 11. Dezember 2018

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 158 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

# Garantierte fixe oder variable Renten?



Von Dr. Gérard Fischer  
Inhaber Fischer Horizon AG

Alle sind sich einig, dass unsere Altersvorsorge reformiert werden muss, nur über die richtigen Rezepte besteht kaum Einigkeit. Für die meisten Menschen steht die Sorge um die «Fortsetzung der gewohnten Lebenshaltung in angemessener Weise» im Alter im Vordergrund, wie dies in der Bundesverfassung als Grundsatz festgeschrieben ist. Ein Vorschlag, der in der Vergangenheit immer wieder lanciert wurde, sind variable Renten. Dies scheint im Widerspruch zu einer sicheren Altersvorsorge zu stehen und wird deshalb häufig vornehmlich als ketzerischer Vorschlag rundweg abgelehnt. Offensichtlich will niemand eine variable Rente, wenn die fixe Rente gleich gross ist. Weshalb die heutigen fixen Renten teuer sind, nur eine Scheinsicherheit bieten, weshalb variable Renten höher als fixe Renten wären und welche Möglichkeiten für «variable Renten» heute schon bestehen, soll hier aufgezeigt werden.

**Fixe Renten sind nur scheinbar sicher**  
50jährige Männer und Frauen haben eine Lebenserwartung von mindestens

33 Jahren; bei einer Pensionierung mit 65 liegt die mittlere Lebenserwartung immer noch bei mindestens 20 Jahren. Eine gute Rente bei der Pensionierung kann jedoch bereits nach 10 Jahren und erst recht nach 20 Jahren viel weniger wert sein. Dies wird vielfach verdrängt, weil in den letzten 10 Jahren der Konsumentenpreisindex nur um 1,2% gestiegen ist. Die Kaufkraft der Rente von 75jährigen Rentenbezüglern liegt deshalb immer noch bei 98,8%, während die Kaufkraft für 85jährige bei 91% und für 95jährige nur noch bei 69% liegt. Kein Wunder, müssen ältere Rentner immer mehr Ergänzungsleistungen beanspruchen.

Der Konsumentenpreisindex beschönigt das Bild für Rentner, weil er die Kaufkraft eines «durchschnittlichen Haushaltes» misst. Die Mieten sind aber über die letzten 20 Jahre um 29% gestiegen, während die Krankenkassenprämien (die nicht im Konsumentenpreisindex enthalten sind) über die letzten 16 Jahre mit 78% geradezu explodiert sind – beides Ausgabenposten, die in einem Rentnerhaushalt überproportional vertreten sind.

Eine fixe Rentenhöhe für Jahrzehnte festzulegen, welche die gewohnte Lebenshaltung wirklich sicherstellt, wäre nur möglich, wenn die Preise und die Bedürfnisse unverändert bleiben würden bzw. über diesen Zeithorizont bekannt wären. Weil dies nicht möglich ist, bietet die fixe Rente nur eine Scheinsicherheit.

## Hohe versteckte Kosten für fixe Renten

Fixe Renten sind teuer, weil sie Pensionskassen zwingen, hohe Reserven bereitzustellen. Aufgrund der derzeit negativen bzw. tiefen Zinsen würde eine risikolose Anlage massiv höhere Beiträge und tiefere Leistungen mit sich bringen. Deshalb investieren Pensionskassen in Unternehmensanleihen, Ak-

tionen, Immobilien etc. mit höheren Renditen und höherem Risiko. Weil die zukünftigen Anlagerenditen und andere Faktoren, die einen Einfluss auf die Pensionskassen haben, für die nächsten Jahrzehnte logischerweise unbekannt sind, müssen Pensionskassen Reserven und technische Rückstellungen bilden. Diese entstehen, indem jedes Jahr ein Teil der erzielten Anlagerenditen – rund 1,8% pro Jahr über die letzten 12 Jahre – zurückbehalten und nicht an die Versicherten weitergegeben wird. Je höher diese Reserven sind, umso sicherer ist die Kasse und umso tiefer ist der Anteil des Sparkapitals der Versicherten, das für die Rentenberechnung massgebend ist. Ende 2016 hatten die Vorsorgeeinrichtungen ohne Staatsgarantie im Mittel Reserven und Rückstellungen von 14%. Würden die Reserven dazugezählt, lägen die Anfangsrenten im Mittel um 14% höher. Die Pensionskassen hätten in einem solchen Fall jedoch keine Möglichkeit zum Beispiel schlechte Anlagejahre auszugleichen. Dies wäre nur möglich, wenn sie auch die Renten an die tatsächliche Entwicklung anpassen könnten, das heisst bei variablen Renten.

## Variable Renten sind heute schon möglich, aber nicht für alle

Heute ist es in der 2. Säule für Lohnanteile über 126'900 Franken möglich, in sogenannte 1e Pläne zu investieren. Der Versicherte erhält dann 100% der erzielten Rendite seines Sparkapitals (abzüglich Kosten) und bezahlt keine versteckten Beiträge mehr an die Reserven. Dafür verzichtet er auf den Kapitalschutz seines Sparkapitals. Damit ein solcher Plan wirklich eine bessere Lösung ist, müssen ein paar einfache Regeln beachtet werden. Mehr zu diesem Thema findet sich in der nächsten Ausgabe von Private.

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

# KENDRIS

PERSÖNLICH | UNABHÄNGIG | DIGITAL



Unabhängigkeit und Kompetenz für Unternehmen, Familien & vermögende Privatpersonen.

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

# Vontobel



**Do your thing.  
Own your success.**

Bei Vontobel gehen wir unseren eigenen Weg, um den Unterschied zu machen und unsere Kunden voranzubringen. Denn erfolgreiches Investieren beginnt damit, Eigenverantwortung zu übernehmen.

Mehr auf [vontobel.com](https://vontobel.com)