

# PRIVATE

Das Geld-Magazin

Unternehmensverkauf

## Q2 2018

Fondsmarktstatistiken – Ein Leitfaden  
Big Data im Asset Management  
Plattformen für Vermögensverwalter  
Revision des Internationalen Erbrechts  
Umfassende Unternehmensnachfolge  
Vorteile von Mifid II  
Asset Protection in Liechtenstein  
Der Global Citizen als Bankkunde  
Autopilot für die AHV  
Diamanten als Kapitalanlage  
Sinkende Mieten, steigende Preise  
Versicherung für Bitcoin-Risiken  
Obsi und absi an der Börse  
Medienpreis für Finanzjournalisten

Fonds & Asset Management

Immobilien

Recht & Steuern

Vorsorge & Versicherung

19. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

## Anatomie eines Bärenmarktes

*Immobilienstrategien in einem  
herausfordernden Umfeld*

## Fondsvertrieb in der EU nach dem Brexit

*25 Jahre  
Swiss Funds & Asset Management  
Association*

## Business Eco-Systeme

Unternehmensbewertung



**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



## Werbung im Nirwana

Es soll doch in der Tat Banken geben, die 80% ihrer Werbebudgets ins Internet stecken, weil man dort die Kunden massgeschneidert erreichen könne. Wirklich? Können Sie sich daran erinnern, beim Surfen im Internet einmal auf einen Banner gestossen zu sein, der Sie zum Kauf eines Produkts oder einer Dienstleistung verleitet hat? Ich jedenfalls nicht. Im Gegenteil: Wenn ich zum Beispiel die New York Times lese (digital), kommen da nur nervende Banner, die nichts, aber auch gar nichts mit mir zu tun haben. So empfiehlt mir das KV Zürich (Pardon: die «Business School»), auf dem zweiten Bildungsweg die Matur nachzuholen. Und so weiter und so fort. Werbegelder «massgeschneidert» ins Nirwana verpulvert.

Das hat sogar Mark Zuckerberg kapiert. Als Facebook Anfang Jahr in einen Datenschutzskandal geriet, bei dem persönliche Informationen von 87 Millionen Nutzern missbraucht wurden, reagierte er unverzüglich. Aber nicht wie man erwarten würde mit einer Social-Media-Kampagne; nein: mit ganzseitigen Inseraten in Zeitungen und Zeitschriften. Offensichtlich weiss Facebook, dass 1 Print-Inserat mehr wert ist als 1'000 Internet-Banner.

**Dr. Norbert Bernhard**  
Chefredaktor

## Aktuell

### 4 Wir wollen ja niemanden beunruhigen, aber...

Obsi und absi an der Börse

### 6 Global Citizen als Bankkunde

Michael A. Welti  
Reyl & Cie AG

### 8 Revision des Internationalen Erbrechts

Prof. Dr. Hans Rainer Künzle  
Kendris

### 10 Unternehmensverkauf – Risiken angestellter Geschäftsführer

Edy Fischer  
Institut für Wirtschaftsberatung

### 13 Medienpreis für Finanzjournalisten

## Fonds & Asset Management

### 18 25 Jahre Swiss Funds & Asset Management Association

Markus Fuchs, Sfama

### 20 Anatomie eines Bärenmarktes

Dr. Daniel R. Witschi  
und Dr. Uwe Heller  
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

### 22 Big Data im Asset Management

Dr. Reto Forrer  
Strique GmbH

### 23 Schreckgespenst Mifid II hat auch Vorteile

Tobias Wehrli  
VP Bank Gruppe

### 24 Marktzugang und Fondsvertrieb in der EU nach dem Brexit

Nadine Balkanyi-Nordmann  
und Denise Jud  
Lexperience AG

### 26 Fondsmarktstatistiken – Leitfaden für die Interpretation

Markus Fuchs, Sfama

### 28 Diamanten – Strahlend, klein und wertvoll

Thomas A. Zenner  
Family Office 360grad AG

### 30 Können Bitcoin-Risiken versichert werden?

Gregory Walker  
Walker Risk Solution AG

## Immobilien

### 32 Sinkende Mieten und steigende Preise für Wohneigentum

Kathrin Strunk  
Hauseigentümerverband Schweiz

### 34 Immobilienstrategien in einem herausfordernden Umfeld

Interview mit Adrian Murer  
PSP Swiss Property

## Recht & Steuern

### 36 Unternehmensbewertung à la «Free Jazz»

Michael Leysinger  
Leysinger Tax & Finance Consultants

### 38 Plattform-Lösungen für unabhängige Vermögensverwalter

Dr. Fabian Schmid, BDO  
und Peter J. Hegglin, Addfin

### 40 Liechtenstein – The Location for Asset Protection

Dr. Norbert Seeger  
ArComm Trust & Family Office

### 42 Business Eco-Systeme im Dienst der Kunden

Martin Tschopp  
Helvetia Versicherungen

### 44 Umfassende Unternehmensnachfolge

Jessica Schädler  
Kendris

### 46 Schweizerisches Steuerverfahrensrecht

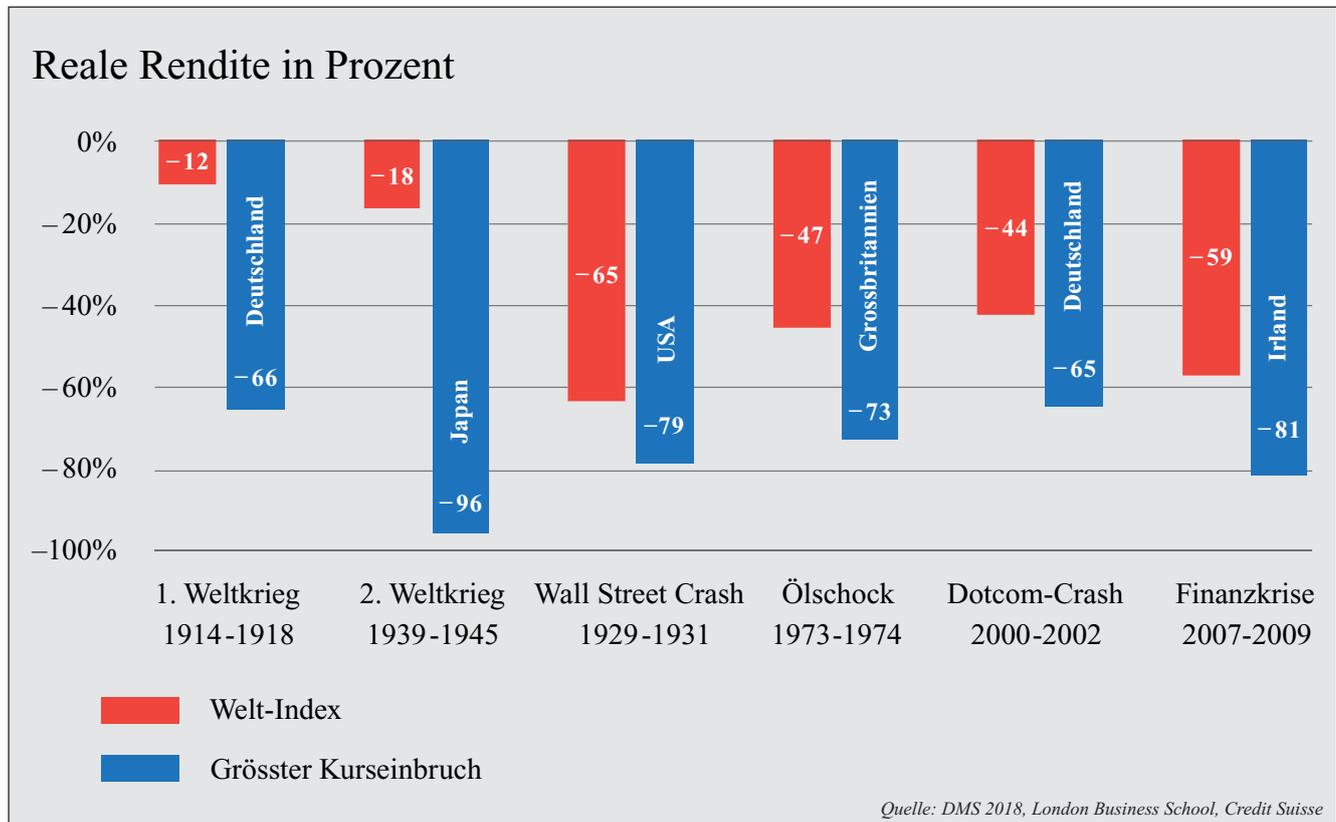
### 47 Kriminelles Vermögen Kriminelle Organisationen

### 49 Erste Adressen Impressum

### 50 Autopilot statt politisches Hickhack für eine stabile AHV

Dr. Gérard Fischer  
Fischer Horizon

# Wir wollen ja niemanden beunruhigen, aber...



Nach dem Schluckauf an den Börsen Anfang Jahr ist dem einen oder anderen Anleger vielleicht aufgefallen, dass es nicht immer nur obsi, sondern ab und zu auch mal absi gehen kann.

Die Credit Suisse hat uns freundlicherweise die obige Grafik zur Verfügung gestellt.

Was sie uns lehrt, ist offensichtlich: Wenn es einmal kracht, dann gewaltig.

Dann hat man eine «Börsenkorrektur» nicht in ein, zwei Jahren überstanden.

Dann kann es lange, lange dauern, bis man nur schon wieder bei null steht.

Besonders gemein ist, dass ein Verlust von beispielsweise 50% (von 100 auf 50)

mit einem gleich grossen darauffolgenden Gewinn von 50% in keiner Weise wettgemacht ist:

Man steht dann immer noch erst bei 75 ( $50 + 50\%$  von 50 = 75).

Aktien heissen nicht umsonst «Risikopapiere».

Wobei «Risiko» ja lustigerweise nicht nur die Gefahr beinhaltet, dass es damit absi gehen kann.

Genauso gut kann es mit dem «Risiko» auch obsi gehen. Zumindest langfristig.

Oder sehr langfristig. Aber eben, wir wollen ja niemanden beunruhigen...

*Für Risiken und Gegenmassnahmen fragen Sie am besten den Banquier, Vermögensverwalter oder Berater Ihres Vertrauens.*

dreyfus  
BANQUIERS  
1813

Verantwortung für Ihr Vermögen.

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

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

Delémont | Lausanne | Lugano | Zürich | Tel Aviv

# Willkommen Weltbürger – Der Global Citizen als Bankkunde



**Von Michael A. Welti**  
Head Zurich, Managing Director  
Wealth Management  
Reyl & Cie AG

Nicht nur das Bankgeschäft hat sich verändert, sondern auch der Bankkunde. Beinahe vorbei sind die Zeiten, als die Kunden regelmässig die physische Bankfiliale besucht haben. Im klassischen Retailgeschäft versuchen die Grossbanken, die Kunden auf E-Banking-Lösungen und Apps auf ihren Smartphones umzuerziehen. Sie geben dafür grosse Werbebudgets aus, um den Kunden die digitalen Dienstleistungen schmackhaft zu machen. Dabei stehen die Grossbanken unter Druck der Technologie-Riesen wie Facebook und Google. Diese haben viel detaillierteres Wissen über ihre Kunden als sie es selbst erreichen können, weil gerade junge Menschen sehr freizügig mit ihren Daten umgehen. Dies kann zu einer schnelleren und passgenaueren Ansprache der Kunden führen. So verlieren die klassischen Vertriebskanäle ihren Anschluss.

Während der Vorteil für die Grossbanken durch die Technologiesierung und die massive Kostenreduktion klar ist, suchen viele Kunden eine individuellere Beratung. Diese persönlich aus-

gerichtete Beratung kommt heute meistens nur noch den Superreichen (Ultra High Net Worth Individuals, UHNWI) zugute. Je nach bankeigener Definition beginnt dieser Service in der Regel ab einem Kundenvermögen von 5 Millionen Franken.

## **Zugehörigkeit zur Weltgemeinschaft**

Wieso der Kunde nicht mehr so oft bei der Bankfiliale vorbeikommt, ist klar: Der Grund liegt in der Veränderung des Kunden selbst. Er ist meist nicht mehr nur lokal verankert, sondern zu einem Weltbürger, einem Global Citizen geworden. Er identifiziert sich durch seine Zugehörigkeit zu einer aufstrebenden Weltgemeinschaft und trägt mit seinem Handeln dazu bei, die Werte und Praktiken dieser Gemeinschaft aufzubauen. Diese wachsende globale Identität wird zu einem grossen Teil durch die Kräfte moderner Informations-, Kommunikations- und Verkehrstechnologien ermöglicht. Weltbürger haben die Fähigkeit, mit dem Rest der Welt in Verbindung zu treten – durch das Internet, durch die Teilnahme an der globalen Wirtschaft oder durch die Leichtigkeit, mit der sie reisen und andere Teile der Welt besuchen können.

Als Ergebnis des Lebens in einer globalisierten Welt kaufen oder mieten diese Weltbürger ihre Immobilien auf der ganzen Welt. Ihre Kinder gehen überall selbstverständlich ins Internat und die medizinische Vorsorge muss auch im Ausland gewährleistet sein. Weltbürger haben oft einen hohen Anteil ihrer Anlagen in illiquiden Vermögenswerten wie Kunst, Yachten und Immobilien angelegt. Geschäftliche Aktivitäten oder Firmenfusionen verlassen die nationalen Grenzen, was zu komplexen Steuerverhältnissen führt.

## **Ständige Erreichbarkeit**

Das Verhalten dieser Weltbürger und die Disruption der Gesellschaft erfordern von den Banken ganz andere und neue Service-Modelle. Heute wollen die Kunden jederzeit mit dem Berater

kommunizieren können. Dies entweder über das klassische Telefon oder über soziale Medien. Die ständige Verbundenheit und Erreichbarkeit sind gewünscht und notwendig. All dies bedeutet nicht, dass der Kunde nicht persönlich mit seinem Berater zusammensitzen will: Das persönliche Gespräch lässt sich bei einem vermögenden Kunden nicht durch Technologie ersetzen.

Ein Kunde, der noch immer aktiv im Berufsleben steht, sieht sich heute als Entrepreneur und Global Citizen. Er hat Bedürfnisse, welche sich nicht über E-Banking und Apps für Smartphones ersetzen lassen. Diese können lediglich Unterstützung bieten. Bei seinen Bedürfnissen geht es um komplexe Familienstrukturen und Firmengründungen, die bei der Vermögensplanung berücksichtigt werden müssen. Es stellen sich Fragen nach der Nachfolge bei Familienunternehmen oder dem Generationenwechsel generell. Es geht aber auch um das Wachstum der Firmen auf internationaler Ebene, um grenzüberschreitende Fusionen oder den Umzug ins Ausland.

## **Global Citizen und Global Banker**

Die grösste Herausforderung, mit der die Finanzwelt im neuen Jahrtausend konfrontiert ist, besteht darin, die globale Art zu leben und eine auf nachhaltigen Werten basierende Weltgemeinschaft zu kombinieren. So muss der Berater ebenfalls zum Global Banker mutieren. Nur so kann er die Bedürfnisse der Kunden verstehen, darauf eingehen und Lösungen erarbeiten, für die ihm interne und externe Spezialisten zur Seite stehen. Den Kunden vor Ort besuchen, die Einbindung in Lösungen von Corporate und Family Governance und manchmal einfach mit freundschaftlichem Rat zur Seite stehen, sind nur einige der Aufgaben, welche Banker heute zu erfüllen haben. Der Bankberater ist wieder Berater des Kunden, nicht nur der Repräsentant eines Finanzinstituts.

[mwelti@reyl.com](mailto:mwelti@reyl.com)  
[www.reyl.com](http://www.reyl.com)

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

PSP Swiss Property – Geschäftsimmobilien Schweiz.

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

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

**p|s|p**  
Swiss Property

# Revision des Internationalen Erbrechts

Am 14. Februar 2018 hat der Bundesrat einen Vorentwurf zur Revision des Internationalen Erbrechts (Art. 86-96 IPRG) in die Vernehmlassung gegeben.



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

## Kompetenzkonflikte minimieren

Der Bundesrat schreibt in seiner Medienmitteilung, dass es bei grenzüberschreitenden Erbfällen regelmässig zu Kompetenzkonflikten zwischen den Behörden der betroffenen Staaten und zu sich widersprechenden Entscheidungen kommt. Die EU hat deshalb mit der sogenannten *EU-Erbrechtsverordnung* die Zuständigkeit und die Anerkennung von ausländischen Rechtsakten in internationalen Erbfällen vereinheitlicht und *einheitliche Regeln* für das anzuwendende Erbrecht festgelegt. Diese Verordnung gilt für sämtliche EU-Mitgliedstaaten mit Ausnahme von Dänemark, Irland und dem Vereinigten Königreich und sie ist für Erbfälle anwendbar, in denen der Erblasser nach dem 16. August 2015 verstorben ist.

Der Bundesrat schlägt vor, das *schweizerische Internationale Erbrecht* (Art. 86-96 IPRG) mit der *EU-Erbrechtsverordnung* abzustimmen. Zum einen sollen die Zuständigkeits- und Anerkennungsregeln angepasst werden, zum andern eine Angleichung beim anzuwendenden Erbrecht vorgenommen werden.

Ferner soll mit der Gesetzesrevision auch Änderungs-, Ergänzungs- und Klarstellungsbedürfnissen Rechnung getragen werden, die sich seit Inkrafttreten des IPRG vor 29 Jahren ergeben haben.

## Vorentwurf

Der Vorentwurf wurde vom Bundesamt für Justiz ausgearbeitet. Dieses liess sich von einer *Expertengruppe* beraten, zu der Prof. Andrea Bonomi (Universität Lausanne), Prof. Barbara Graham-Siegenthaler (Universität Luzern), Dr. Kinga Weiss (Zürich) und der Autor dieses Beitrags gehörten. Im Hintergrund hat Frau Dr. Alessandra Ceresoli (Vorsteherin des Erbschaftsamtes Basel) mitgewirkt.

## Doppelbürger

Art. 86 Abs. 3 Vorentwurf (VE) lautet: «Personen, die über eine oder mehrere ausländische Staatsangehörigkeiten verfügen, können, ungeachtet einer allfälligen schweizerischen Staatsangehörigkeit, durch letztwillige Verfügung oder Erbvertrag den Nachlass ganz oder teilweise der Zuständigkeit eines der betreffenden Heimatstaaten unterstellen.» Neu soll Doppelbürgern (in der EU «Mehrstaater» genannt) die Möglichkeit gegeben werden, eine ausländische Zuständigkeit zu wählen und darüber hinaus gemäss Art. 90 Abs. 2 VE auch ausländisches Erbrecht. Dies entspricht einem internationalen Trend, der auch in der EU-Erbrechtsverordnung Einzug gehalten hat (vgl. etwa Art. 22 Abs. 2 EuErbVO). Man darf gespannt sein, wie diese auch in der Lehre vorgeschlagene Änderung in der Vernehmlassung aufgenommen wird.

## Stillschweigende Zuständigkeitswahl

In Art. 87 Abs. 2 VE wird eine Rechtswahl wie im bisherigen Recht (stillschweigend) gleichzeitig als Zuständigkeitswahl angesehen. Der Erblasser hat aber neu die Möglichkeit, diese Koppelung zu lösen und einen Vorbehalt anzubringen, also ausländisches Recht zu wählen und die schweizerische Zuständigkeit beizubehalten. Dies erhöht die Flexibilität seiner Erbschaftsplanung und ist zu begrüssen.

## Vermeidung von Konflikten

In zwei Ergänzungen des Gesetzes (Art. 87 und Art. 88) wird versucht, Konflikte zu vermeiden. Dies wird in Art. 87 Abs. 1 VE wie folgt formuliert: «Die betreffenden Gerichte oder Behörden können ihre Zuständigkeit zusätzlich von der Untätigkeit der Behörden eines oder mehrerer ausländischer Heimatstaaten des Erblassers, des Staates seines letzten gewöhnlichen Aufenthalts oder, soweit es um einzelne Nachlasswerte geht, des Staates, in dem sie liegen, abhängig machen.» Das mit dieser Bestimmung verfolgte Ziel der Konfliktvermeidung an sich ist unbestritten. Die Frage ist, in welcher Weise und in welchem Umfang dies geschehen soll. Störend ist zunächst die «Kann»-Formulierung, welche die angestrebte Rechtssicherheit nicht verbessert. Es besteht die Gefahr, dass der Rechtssuchende angehalten wird, Negativ-Bestätigungen aus allen möglichen Ländern beizubringen (welche teilweise gar keine solchen Bestätigungen ausstellen), bevor die schweizerische Erbschaftsbehörde sich mit dem Erbfall befasst.

Fragen muss man sich weiter, ob eine schweizerische Hauptzuständigkeit aufgegeben werden soll, wenn einer der Erben schneller eine ausländische subsidiäre Zuständigkeit angerufen hat. Wenn man daran denkt, dass *im Ausland die Zuständigkeit teilweise sehr extensiv angenommen* wird, obwohl der Erblasser nur wenig Berührungspunkte mit dem betreffenden Land aufwies, kann man nur raten, diese im VE vorgeschlagenen Ergänzungen nicht Gesetz werden zu lassen, sondern weiter mit den bisherigen Instrumenten des allgemeinen Teils (Art. 9 IPRG [Rechtshängigkeit] und Art. 25 ff. IPRG [Anerkennung ausländischer Entscheide]) zu arbeiten, weitere Verfeinerungen also der Praxis zu überlassen. Im Zentrum steht dabei Art. 10 EuErbVO, welcher die Zuständigkeit in der EU immer dann annimmt, wenn sich Vermögen des Nachlasses in einem Mitgliedstaat der EuErbVO befindet. Das ist nicht nur bei Grundstücken der Fall, sondern (unter anderem) auch bei beweglichen Sachen,

Forderungen und Aktien einer Gesellschaft, welche den Sitz in der EU hat (Daimler-Aktien «liegen» beispielsweise in Stuttgart und das Amtsgericht Stuttgart ist dafür zuständig).

### Renvoi

Wenn die Art. 90 ff. IPRG auf ein anderes Recht verweisen, sind die Bestimmungen des Internationalen Privatrechts dieses Landes und nicht das materielle Recht (Erbrecht) gemeint. Dies kann dazu führen, dass es zu einer Rückverweisung ins schweizerische Recht kommt, weil das ausländische Internationale Erbrecht andere Anknüpfungsregeln verwendet. Um ein endloses Hin und Her zu vermeiden, muss dieser Kreislauf irgendwie abgebrochen werden. Art. 91 Abs. 1 VE bestimmt deshalb, dass im Falle einer Rückweisung immer das schweizerische Erbrecht angewendet wird.

### Aufgabe der Staatsangehörigkeit

Nach dem bisherigen Recht wurde eine Rechtswahl ungültig, wenn ein Erblasser seine ausländische Staatsangehörigkeit aufgab und vergass, die Rechtswahl im Testament oder Erbvertrag anzupassen. Nach Art. 90 Abs. 3 VE soll dies nicht mehr der Fall sein, es genügt vielmehr, die Staatsangehörigkeit im Zeitpunkt der Rechtswahl zu besitzen. Auch dies ist eine Angleichung an die EU-Erbrechtsverordnung (Art. 22 Abs. 2 EU ErbVO) und entspricht einem allgemeinen internationalen Trend. Nach heutigem Recht wird die Rechtswahl etwa dann ungültig, wenn ein deutscher Staatsangehöriger sich in der Schweiz einbürgern lässt (weil ihm dann nach geltendem Art. 90 Abs. 1 IPRG die Rechtswahl verwehrt ist). Künftig wird diese Bestimmung vor allem dann zur Anwendung kommen, wenn mit einer Einbürgerung die ausländische Staatsangehörigkeit verloren geht und der Erblasser sich dessen nicht bewusst war.

### Willensvollstrecker und Nachlassverwalter

Im bisherigen Gesetzestext von Art. 92 IPRG wird der Willensvollstrecker ganz dem sogenannten Eröffnungsstatut unterworfen (dem Recht am Ort, wo die Erbschaft eröffnet wird). Das wurde von der Überlegung geleitet, dass die Eröffnungsbehörde dem Willensvollstrecker seine Ernennung mitteilt, seine Annahme ent-

gegennimmt, ihm einen Ausweis zur Verfügung stellt und ihn danach beaufsichtigt. Dabei soll die Eröffnungsbehörde das eigene Recht anwenden können, auch wenn der Erblasser für die Abwicklung seines Nachlasses ausländisches Erbrecht gewählt hat (sogenanntes Erbstatut). Diese Bestimmung wurde von der herrschenden Lehre kritisiert und es wurde vorgeschlagen, dass *nur noch die verfahrensrechtlichen Aspekte der Willensvollstreckung dem Eröffnungsstatut unterstellt* werden sollen, die materiell-rechtlichen Aspekte dagegen dem Erbstatut. Der Vorentwurf nimmt diesen Vorschlag auf. Noch nicht gelöst ist damit die Frage, wie ein ausländischer Willensvollstrecker (vor allem ein Executor) im Grundbuch eingetragen wird. Dazu bedarf es einer Ergänzung der Eidgenössischen Grundbuchverordnung.

Darüber hinaus ergänzt der Vorentwurf, dass diese Regel auch für den «Nachlassverwalter» gelten soll. Damit gemeint ist in erster Linie der Administrator des anglo-amerikanischen Rechts, welcher immer dann eingesetzt wird, wenn kein Executor (Willensvollstrecker) eingesetzt wurde. Ob dies zu einer besseren Umsetzung führen wird, muss die künftige Praxis zeigen.

Art. 92 Abs. 2 VE möchte (abweichend von der soeben erklärten Regel) auch die Berechtigung am Nachlass und die Verfügungsmacht des Vollstreckers dem Eröffnungsstatut unterstellen. Dies ist systemwidrig, weil sich die Berechtigung der Erben und deren Verfügungsmacht über den Nachlass nach dem Erbstatut richtet, und wird zu Konflikten führen.

### Formstatut

Die Regeln über die Form der letztwilligen Verfügung und des Erbvertrags waren bisher in Art. 93 IPRG geregelt. Dort wird auf das Haager Form-Übereinkommen vom 5. Oktober 1961 verwiesen. Der Vorentwurf streicht diesen Artikel und verschiebt den (gleichen) Inhalt in Art. 94 Abs. 4 und Art. 95 Abs. 4 VE. Damit wird nicht viel gewonnen, weshalb man die bestehende Bestimmung aufrechterhalten sollte.

### Errichtungsstatut

Art. 94 IPRG regelt die Verfügungsfähigkeit und Art. 95 IPRG die Erbverträge. Diese beiden Bestimmungen werden neu gefasst und sollen das Errichtungsstatut

für einseitige («letztwillige») Verfügungen und für zweiseitige Verfügungen von Todes wegen («Erbverträge») regeln. Das sind die Bestimmungen, welche nicht für den Inhalt der letztwilligen Verfügungen, sondern für deren Errichtung gelten.

Wenn man Art. 94 Abs. 1 und Art. 95 Abs. 1 VE liest («Eine letztwillige Verfügung... bzw. Der Erbvertrag...»), kommt nur schlecht zum Ausdruck, dass damit das Errichtungsstatut gemeint ist. Deshalb schlage ich vor, den Text wie folgt zu ergänzen: «Die Errichtung einer letztwilligen Verfügung... bzw. Die Errichtung eines Erbvertrags... untersteht dem Recht am Wohnsitz des Erblassers zur Zeit ihrer Errichtung bzw. des Vertragsabschlusses.» Entsprechendes gilt für Art. 94 Abs. 3 und Art. 95 Abs. 3 VE.

### Anerkennung ausländischer Entscheide

Art. 96 Abs. 1 lit. d VE ergänzt die Fälle, in welchen ausländische Entscheide, Massnahmen und Urkunden anerkannt werden. Die wichtigste Ergänzung ist die *Aufnahme des Kriteriums des gewöhnlichen Aufenthalts* (das Hauptkriterium in der EuErbVO für die Anknüpfung der Zuständigkeit und des anwendbaren Rechts). Damit soll vermieden werden, dass Diskussionen entstehen, ob der Wohnsitz im Sinne unseres IPRG dem gewöhnlichen Aufenthalt im Sinne der EuErbVO entspricht.

Gleichzeitig wird Art. 96 VE an die neue Möglichkeit angepasst, dass ein *Erblasser mit mehreren Heimatstaaten die ausländische Zuständigkeit wählen kann*. Die vorgeschlagenen Formulierungen sind nicht einfach zu lesen und können möglicherweise noch verbessert werden.

### Vernehmlassungsfrist

Die Vernehmlassungsfrist dauert bis zum 31. Mai 2018. Es wäre sehr zu begrüssen, wenn diese Revision weitergeführt und bald zu einem erfolgreichen Abschluss gebracht werden könnte, weil in internationalen Erbschaften immer noch viele Konfliktfälle auftreten und diese auf ein Minimum reduziert werden sollten. Für sog. «unlösbare» Fälle kann ich weiter «Schiedsgerichte in Erbsachen» empfehlen ([www.schiedsgericht-erbsachen.ch](http://www.schiedsgericht-erbsachen.ch)).

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

# Unternehmensverkauf – Risiken angestellter Geschäftsführer



**Von Edy Fischer**

*Institut für Wirtschaftsberatung  
Niggemann, Fischer & Partner GmbH*

Angestellte Geschäftsführer stehen bei einem Unternehmensverkauf im Spannungsverhältnis zwischen Loyalität zum Verkäufer und den Aufklärungspflichten gegenüber Kaufinteressenten. Dies führt zu Unsicherheiten hinsichtlich des Verhaltens im Verkaufsprozess.

## Interessenkonflikte

Ist die Entscheidung erstmal getroffen, ein Unternehmen zu veräussern, führt dies nach Bekanntwerden zu Unruhe im Management. Angestellte Geschäftsführer werden sich in der Folge vorrangig mit der eigenen Zukunft im Unternehmen beschäftigen. Diese Situation birgt häufig Konfliktpotenziale, da angestellte Führungskräfte einerseits die Interessen des Gesellschafters zu wahren haben, aber andererseits auch dem Käufer gegenüber zutreffende Aussagen über Chancen und Risiken abgeben müssen.

Weitere tiefgreifende Interessenkonflikte entstehen, wenn dem angestellten Geschäftsführer eine Beteiligung am Unternehmen angeboten wird. Als möglicher neuer Gesellschafter ist er an einem niedrigen Kaufpreis und möglichen Verschiebungen von Erträgen auf

die Zeit nach der Eigentumsübertragung interessiert.

Auch ein gut durchdachtes Zeitmanagement ist während der Verkaufsphase unerlässlich und kann bei Nichtbeachtung zu einer zusätzlichen Belastung für den Manager führen. So geraten angestellte Geschäftsführer immer wieder unter Zeitdruck, da sie Unterlagen bereitstellen und Gespräche mit potenziellen Kaufinteressenten führen müssen.

Kurz vor Ende einer angestrebten Transaktion können Abschlusskonflikte entstehen, da die angestellten Manager einen Kauf verhindern oder hinauszögern wollen. In erster Linie ist hierbei das Eigeninteresse massgebend, da sie Angst vor dem Verlust des Arbeitsplatzes haben oder negative Auswirkungen für das Unternehmen befürchten. Weiterhin können auch Konflikte bei der Auswahl des Käufers entstehen, da Verkäufer u.U. andere Kriterien priorisieren als der Geschäftsführer. So sind für den Verkäufer die Höhe des Kaufpreises und die Bonität des Käufers entscheidend, während dem Geschäftsführer die strategische Ausrichtung und die zukünftige Rolle im Unternehmen wichtig sind.

## Haftungsrisiken

Neben den Interessenkonflikten sehen sich Geschäftsführer auch Haftungsrisiken im Zusammenhang mit der Weitergabe von vertraulichen Informationen ausgesetzt.

Da der Geschäftsführer verpflichtet ist, für das Wohl des Unternehmens zu sorgen, indem er Geschäftsgeheimnisse wahrt, kann er bei der anstehenden Due-Diligence-Prüfung in Bedrängnis geraten, da an dieser Stelle die Offenlegung aller geschäftlichen Details erwartet wird. In diesem Zusammenhang ist der Geschäftsführer auch angehalten, Informationen nur nach ausdrücklicher Genehmigung durch den Gesellschafter an Kaufinteressenten weiterzugeben.

Auch der Gesellschafter in seiner Rolle als Verkäufer kann für unvollständige oder falsche Informationen haftbar

gemacht werden. Zum eigenen Schutz kann dieser eine interne Managementerklärung fordern, welche festhält, dass der Geschäftsführer alle Sachverhalte offengelegt hat.

## Konfliktlösungen

Aufgrund der Vielfalt an Interessenkonflikten, die entstehen können, besteht das Risiko, dass der Geschäftsführer das Unternehmen während der Transaktionsphase nicht vollumfänglich vertritt oder es verlässt.

Um diesen Effekten entgegenzuwirken und für einen reibungslosen Ablauf der Transaktion zu sorgen, bieten sich einige Lösungsansätze an, die sich auch schon in der Praxis bewährt haben. So besteht die Möglichkeit, dem Geschäftsführer für einen geleisteten Mehraufwand eine Transaktionsbonifikation zu zahlen. Solche Bonifikationszahlungen, veranlasst durch Käufer oder Verkäufer, sind bei M&A-Transaktionen nicht unüblich und gelten als probates Mittel, um den Geschäftsführer zu einem kooperativen Verhalten zu bewegen.

Bei einem längerfristig geplanten Unternehmensverkauf lassen sich zudem gewisse Schutzmechanismen in die Arbeitsverträge von Geschäftsführern integrieren. Hierzu gehören längere Kündigungsfristen und Change-of-Control-Zahlungen für den Fall eines vorzeitigen Kündigungsauspruchs. Weiterhin wird Geschäftsführern empfohlen, bei Abgabe einer Managementgarantie die Haftung betrag- und zeitmässig zu begrenzen. Die Haftungshöhe sollte dabei den vereinbarten Transaktionsbonus nicht übersteigen.

Im Verkaufsprozess kann der Verkäufer auch Sanktions- und Überwachungsverfahren, wie z.B. die Überprüfung von Planungen oder Aussagen gegenüber Kaufinteressenten nutzen. In der Regel verhindern diese jedoch nicht, dass das Management seinen Informationsvorsprung einsetzt, um Handlungsspielräume im eigenen Interesse auszunutzen.

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



Wenn

# *Langfristigkeit* und *Stabilität* zählt.



*Wir von Helvetica Property Investors wissen nicht was die Zukunft bringt. Aber wir wissen aus langjähriger Erfahrung, was zählt. Wir verpflichten uns zu höchster Stabilität und Langfristigkeit, orientieren uns an nachhaltigen Auswahlkriterien und tätigen unsere Investitionen konservativ und diszipliniert. Der Rest ist Professionalität, fokussierte Strategie, Konsistenz und hands-on Haltung. Immer zum Nutzen unseres Fonds und unserer Investoren – langfristig, leidenschaftlich und verantwortungsbewusst.*



## *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- oder Wirtschaftsthemen (mit Finanzbezug), Versicherungen, Vorsorge und Pensionskassen oder Steuer- und Fiskalpolitik befassen. Mögliche Genres umfassen Berichte, Features, Reportagen, Dokumentationen, Ratgeber- und Servicebeiträge sowie Kommentare. Interviews sind ausgeschlossen. Team-Arbeiten sind willkommen. Das Preisgeld beträgt bis zu Fr. 50'000.–. Zusätzlich können Honorary Awards für internationale englischsprachige Arbeiten verliehen werden.

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)<br>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)<br>Michael Rasch (NZZ) / Markus Städeli (NZZ am Sonntag) / Katharina Deuber (SRF Eco)<br>Martin Vetterli und Bernhard Raos (Beobachter) / Samuel Emch (Radio SRF Trend)<br>Pasquale Ferrara, Charlotte Michel, Christian Schürer, Wolfgang Wettstein, Ueli Schmezer (Kassensturz-Team) |
| 1. Preise 2015   | Monica Hegglin (Finanz und Wirtschaft) / Hansjürg Zumstein (SRF TV)<br>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)<br>Liz Horowitz, Andreas Kohli, Barbara Lüthi, Hedwig Bähler (SRF-Eco-Team) / Klaus Uhrig (BR)   |

# 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*



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



**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*



**Dr. Gabriele Hofmann-Schmid**  
Partner  
ATAG Advokaten AG  
*atag-law.ch*



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



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



**Angela Luteijn**  
Leiterin Marketing & Kommunikation  
BDO AG  
*bdo.ch*



**Claudia Sauter**  
Leiterin Corporate Communications & PR  
Helvetia Versicherungen  
*helvetia.ch*



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



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



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



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



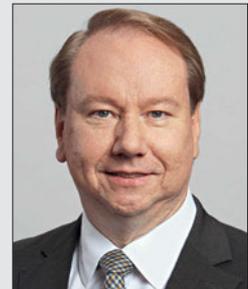
**Fabio Sonderer**  
Mediensprecher  
Global Wealth Management UBS  
*ubs.com*



**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*

**KENDRIS**  
 PERSÖNLICH | UNABHÄNGIG | DIGITAL

 **UBS**

**CREDIT SUISSE** 

**p | s | p**  
 Swiss Property

 **SwissBanking**

**SFAMA**  
 Swiss Funds & Asset Management Association 

**helvetia** 

**Vontobel**

 **SEEGER**  
 ADVOKATUR

 **ART**  
 redefining / art insurance

**AVADIS**

 **STABIQ**  
 TREASURE HOUSE

 **BDO**

  
**LEYSINGER**  
 TAX & FINANCE CONSULTANTS LTD.

**ATAG** 1 91 11 71   
 ADVOKATEN

**LEXPERIENCE**  
 LEGAL & COMPLIANCE SERVICES

 **COLUMBIA  
 THREADNEEDLE**  
 INVESTMENTS

FamilyOffice  
**360**

  
**REYL**  
 innovative banking

 **Bank Linth**

# Fonds & Asset Management

## Verbandsarbeit im Wandel – 25 Jahre Sfama

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



Obwohl schon vor dem 2. Weltkrieg erste Anlagefonds aufgelegt wurden, war deren Verbreitung in der Schweiz höchst bescheiden. Die rechtlichen Grundlagen wurden in der Bankpraxis entwickelt, eine behördliche Aufsicht gab es noch nicht. Als Reaktion auf Bestrebungen des Bundesrates, Fondszertifikate der Verrechnungssteuer zu unterstellen, formierte sich 1964 eine «Kommission für Anlagefonds» der Bankiervereinigung – die Keimzelle für den 1992 gegründeten Fondsverband. Der Schwerpunkt der Arbeiten lag ursprünglich in den Bereichen Administration und Distribution. Seit einigen Jahren fokussiert sich die Swiss Funds & Asset Management Association Sfama zusätzlich auf die Funktion Asset Management.

Die Anlagefonds sind nach wie vor das wichtigste Trägermedium, um Asset-Management-Produkte an Anleger zu vertreiben. Aber es gibt weitere Trägermedien wie Mandate, Stiftungen oder Versicherungsprodukte, denen ebenfalls Asset-Management-Dienstleistungen zugrunde liegen. Die Wertschöpfungskette der Fonds- und Asset-Management-Wirtschaft ist lang und zunehmend komplexer. Die frühen Fonds waren grossmehrheitlich von den Banken verwaltet, verwahrte und vertriebene Anlageprodukte. Heute bestehen zahlreiche Vorschriften bezüglich des Zusammenspiels oder der vorgeschriebenen Unabhängigkeit von Fondsleitung (Administration), Depotbank (Verwahrung) und Verwaltung von Fonds. Auch für die gewollten, vorgeschriebenen und für das Fondsmanagement

bedeutenden ergänzenden Dienstleistungen wie Rechnungsrevision, Aufsicht und Marketing existieren meist strikte und oft von Behörden zu genehmigende Pflichtenhefte.

Der Swiss Funds & Asset Management Association Sfama ist 25 Jahre nach ihrer Gründung eine gefragte Ansprechpartnerin für ihre Mitglieder, die Politik, Behörden, Medien und zunehmend auch für andere Verbände in der Schweiz und Europa. Ausschlaggebend für den Erfolg der Sfama war und ist weiterhin die Offenheit, neue Themen in das Arbeitsprogramm aufzunehmen – stets mit konsequenter Mitgliederorientierung.

Finanzbranchenverbände existieren in der Schweiz seit Langem, sie vertreten aber oft eher instituts- (z.B. Banken und Versicherungen) oder produktbezogene (z.B. Fonds und strukturierte Produkte) Aspekte und weniger so schwierig zu fassende instituts- oder produktübergreifende Funktionen wie das Asset Management oder den Vertrieb von Anlageprodukten. Dies führte dazu, dass das Asset Management als eigenständige Disziplin lange Zeit nur wenig wahrgenommen wurde. Auch der Wert des Asset Managements und die Bedeutung der Finanzmärkte für die Finanzierung der Altersvorsorge wurden nur unzureichend berücksichtigt. Die Kernaufgabe des Asset Managements, welche auf den Punkt gebracht die Erzielung einer möglichst hohen Rendite für die Anleger beinhaltet, hatte keine Lobby. Die Zersplitterung der Verbandslandschaft führte zudem dazu, dass die zahlreichen, teils sich gegenseitig widersprechenden Verbandsaktivitäten kaum gehört wurden und sich entsprechend selten in den Gesetzgebungsverfahren niederschlugen.

Die Branche erkannte schliesslich, dass sie selbst am Zug war, wenn sie den unbefriedigenden Zustand ändern wollte. Unter der operativen Federführung der Sfama sollen nun institutsübergreifend Aspekte in einer Plattform zusammengeführt werden, die einzig die Funktion Asset Management zum Inhalt hat. Dabei muss allen Beteiligten klar sein, dass sie nicht in das übliche, oft nur wenig erfolgreiche Wehklagen der Interessenvertretungen verfallen dürfen, sondern sich endlich geschlossen, mit guten inhaltlichen Argumenten und einem partnerschaftlichen Selbstverständnis in der Politik und Öffentlichkeit zu Wort melden müssen. Die Sfama positioniert sich gegenüber der Öffentlichkeit als kooperativer Ansprechpartner, der nicht in Problemen, sondern in realistischen Lösungen denkt. Wir haben uns zum Ziel gesetzt, Sachverstand sowie Daten und Fakten in die politische Diskussion einzubringen.

[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.



# Die Anatomie eines Bärenmarktes

Seit neun Jahren steigen die Kurse an den globalen Aktienmärkten. Die jüngste Korrektur zu Jahresbeginn schreckte viele Anleger auf und weckte Erinnerungen an die Finanzkrise 2007 bis 2009. Die aktuellen Kursverluste folgten auf einen unerwartet starken Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen. Zunehmende Unsicherheiten über das Ausmass der sich abzeichnenden US-Inflationsbeschleunigung und Prognosen höherer US-Budgetdefizite als bis vor Kurzem angenommen sind die Hauptgründe. Ein abrupter, nachhaltiger und substanzieller Renditeanstieg von festverzinslichen Anlagen ist Gift für Aktien, werden erstere doch wieder zu attraktiven Alternativen.



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

## Was unterscheidet eine Korrektur am Aktienmarkt von einem Bärenmarkt?

In der Fachliteratur ist eine Korrektur am Aktienmarkt mit einem Verlust von weniger als 20% definiert. Korrekturen dieses Ausmasses sind nicht unüblich. Sie ereigneten sich unter anderem im November 2002, im April 2010 und 2011 sowie im Mai und November 2015. Auf all diese Korrekturen folgte eine ausgeprägte Phase der Erholung.

Die Analyse der Finanzmarktgeschichte zeigt, dass Bärenmärkte, wie sie beispielsweise im März 2000 (S&P 500: -49% in US\$) und Oktober 2007 (-56,8%) zu beobachten waren, Gemeinsamkeiten aufweisen.

In allen Finanzmarktkrisen seit dem 2. Weltkrieg stieg die Bewertung von Aktien vor einer Baisse markant an. Zeitgleich neigte sich der Konjunkturzyklus seinem Ende zu, die Unternehmensgewinne brachen ein. Darüber hinaus herrschte im Vorfeld nahezu blinder Optimismus, Risiken wurde nur



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

wenig Beachtung geschenkt. Der aufkommende Pessimismus war es, der die Investoren zu sich beschleunigenden Verkaufswellen animierte.

## Sind derartige Krisen am Aktienmarkt prognostizierbar? Und wenn ja, wie diagnostiziert man einen Bärenmarkt?

In der Fachliteratur werden 5 Kriterien aufgeführt, welche einen Bärenmarkt charakterisieren: Die Bewertung (1), die Phase des Konjunkturzyklus (2), Kapitalmarktkonditionen (3) und die Stimmung an den Finanzmärkten (4) sowie der aktuelle Trend (5). Keines dieser 5 Kriterien ist isoliert betrachtet hinreichend für die Diagnose eines Bärenmarktes. Vielmehr müssen mehrere gleichzeitig erfüllt sein.

Beginnen wir mit der *Bewertung* (1). Um eine Aktie bewerten zu können, betrachtet man zumeist die Gewinne des Unternehmens. Es gibt verschiedene Bewertungsmethoden, wie das Kurs/

Gewinn-Verhältnis oder das Dividend-Discount-Modell. Bei zweitgenanntem werden künftige Dividendenzahlungen auf ihren heutigen Wert abgezinst, in der Fachsprache «diskontiert». Summiert man all die diskontierten Dividenden, erhält man den fairen Wert einer Aktie. Diesen fairen Wert vergleicht man mit dem aktuellen Aktienkurs an der Börse und erhält im Ergebnis, ob eine Aktie fair, unter- oder überbewertet ist.

Die Grafik zeigt ein 3stufiges Dividend-Discount-Modell für den globalen Aktienindex MSCI All Country World. Um den fairen Wert legen wir ein Band von +/- 15%. Aktuell liegt der börsengehandelte Kurs des globalen Aktienindex innerhalb dieses Bandes, unweit des fairen Kurses. Aus der Perspektive der Bewertung würden wir sagen, dass Aktien derzeit fair bewertet sind.

Um zu bestimmen, in welcher *Phase des Konjunkturzyklus* (2) wir uns befinden, gibt es verschiedene Bemessungsmethoden. Vor allem Indikatoren wie die Berechnung der Differenz aus Bestellungen und Lagerbeständen oder die Entwicklung des Ölpreises haben sich für deren Bestimmung bewährt. Ein weiterer zuverlässiger Frühindikator einer Rezession war in den letzten 50 Jahren die Trendentwicklung der Arbeitslosigkeit. Stieg sie in der Vergangenheit um mehr als einen Viertel Prozentpunkt an, kam es in den nachfolgenden 12 bis 18 Monaten zu einer Rezession. Sowohl die US-Arbeitslosigkeit als auch andere Konjunkturindikatoren signalisieren derzeit, dass sich der aktuelle Zyklus noch nicht seinem Ende zu neigt.

Für die Beurteilung der *Kapitalmarktkonditionen* (3) betrachten wir die Zinsdifferenz zwischen lang- und kurzfristigen Staatsanleihen sowie die Zinsdifferenz zwischen spekulativen Anleihen und Staatsanleihen. In der Vergan-

genheit folgte auf eine geringe oder gar negative Zinsdifferenz mit einer Verzögerung von 6 bis 18 Monaten eine Rezession. Die aktuelle Zinsdifferenz deutet lediglich auf eine Wachstumsverlangsamung hin: Gemäss den entsprechenden Modellberechnungen der Federal Reserve Bank of New York liegt die Rezessionswahrscheinlichkeit für die kommenden 12 Monate derzeit unter 10%. Dieselbe Schlussfolgerung ergibt sich aus der Analyse der Zinsaufschläge spekulativer Anleihen, von High Yield Bonds, gegenüber US-Staatsanleihen mit derselben Laufzeit. Auch diese Zinsdifferenz erlaubte in den vergangenen 30 Jahren erstaunlich präzise Rezessionsdiagnosen.

Die *Stimmung an den Finanzmärkten* (4) kann auf verschiedene Weise gemessen werden. In der Praxis werden gerne zuversichtliche (bullische) und vorsichtige (bärische) Indikatoren, sogenannte Sentiment-Indikatoren, verwendet. Diese Indikatoren basieren auf Umfragen. In regelmässigen Abständen, zumeist wöchentlich, werden professionelle Anleger nach ihrem Gefühl und ihren Erwartungen befragt, in welche Richtung sich die Märkte in naher Zukunft bewegen dürften. Aus all diesen Antworten wird ein Stimmungsbild in Form von Sentiment-Indikatoren er-

stellt. Gerne werden sie auch konträr, d.h. entgegen der Intuition, verwendet, wenn die Umfragedaten auf Extreme hindeuten. Die Märkte neigen tendenziell zu einer Korrektur, wenn die Stimmungswerte zurückgehen, nachdem sie zuvor einen Höchststand erreichten. Derzeit befindet sich die überwiegende Mehrheit der Sentiment-Indikatoren auf einem neutralen Terrain.

*Trends* (5) gewinnen mehr und mehr an Bedeutung, vor allem vor dem Hintergrund der steigenden Popularität passiver Anlagestrategien. Passive Anlagestrategien, zumeist börsengehandelte Indexfonds, erfreuen sich wachsender Beliebtheit, wenn die Finanzmärkte steigen – aktive Anlagestrategien werden hingegen präferiert, wenn die Märkte korrigieren. Diese passiven Strategien besitzen allerdings die Eigenschaft, dass sie bei Geldzuflüssen zu jedem Preis Aktien kaufen. Sie müssen jedoch auch verkaufen, wenn die Finanzmärkte eines Tages die andere Richtung einschlagen. Eine einfache, aber durchaus effektive Trendfolgestrategie ist die Verwendung des gleitenden 200-Tage-Durchschnitts. Liegen die Aktienkurse über dem 200-Tage-Durchschnitt, wird gekauft, liegen sie darunter, verkauft. Steigen die Werte des 200-Tage-Durchschnitts über die Zeit an, entwickelt sich

ein Aufwärtstrend. Allerdings besteht bisweilen auch in einem intakten Aufwärtstrend Überhitzungsgefahr. Ist der aktuelle Kurs deutlich über dem gleitenden Durchschnitt, weist dies auf einen zu raschen Kursanstieg hin. Infolge der Korrektur zu Jahresbeginn näherten sich die globalen Aktienkurse ihrem 200-Tage-Aufwärtstrend wieder an.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass ein Bärenmarkt in Sicht ist, wenn mehrere der 5 vorgestellten Kriterien zur selben Zeit erfüllt sind. Insofern erscheint es uns als grundsätzlich möglich, Aktienmärkte zu «timen». Investoren sollten Aktien in ihrem Portfolio übergewichten, wenn die Bewertung günstig, der Konjunkturzyklus expandierend, die Kapitalmarktkonditionen entspannt und die Stimmung an den Finanzmärkten aufhellend sowie der Trend positiv, aber nicht übertrieben ist. Aktuell mahnt keines dieser Kriterien zur Vorsicht. Für die nächsten 12 Monate erscheint uns eine Rezession unwahrscheinlich. Wir erwarten noch immer einen Renditevorsprung von Aktien gegenüber Obligationen, jedoch mit höherer Volatilität.

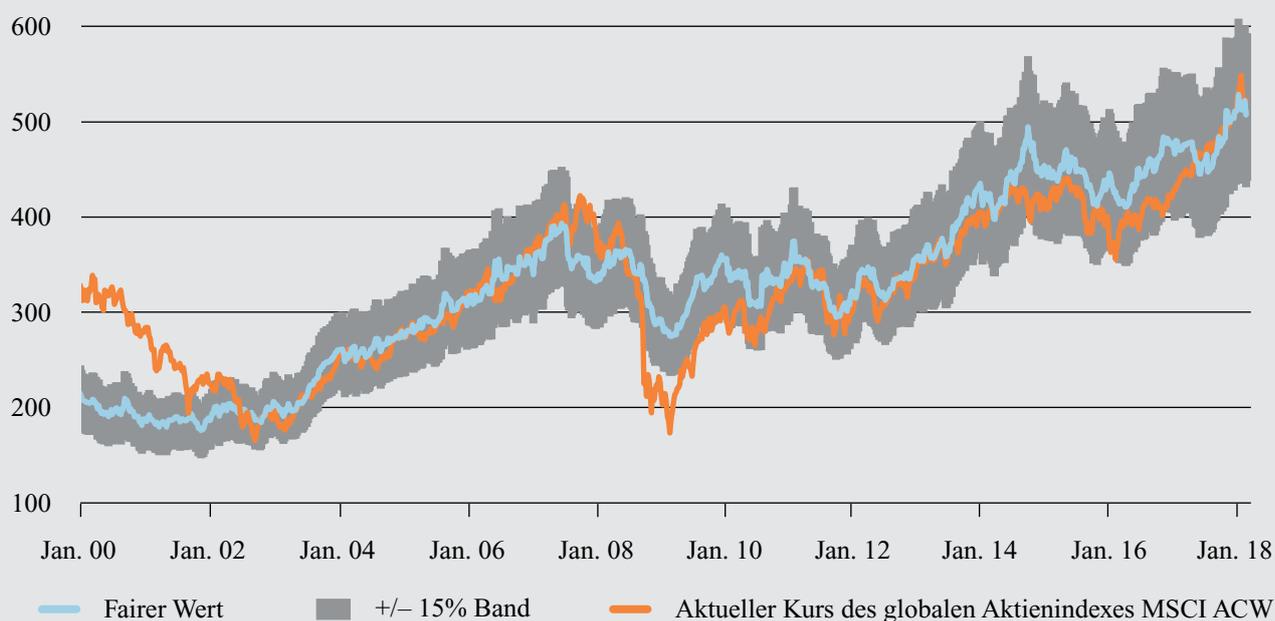
[daniel.witschi@dreyfusbank.ch](mailto:daniel.witschi@dreyfusbank.ch)

[uwe.heller@dreyfusbank.ch](mailto:uwe.heller@dreyfusbank.ch)

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

## Bewertung globaler Aktien

MSCI All Country World in US\$



# Big Data im Asset Management

**Big Data ist Futter für Alpha-Maschinen – dieser verlockende Gedanke setzt sich zurzeit im Asset Management fest. Die Überlegung, die dahinter steckt, leuchtet ein: Stetig wachsende Datenmengen erfassen immer mehr bewertungsrelevante Informationen.**



*Von Dr. Reto Forrer  
Gründer Strique GmbH*

Eingespeist in Investmentanalysen können aus Big Data gewonnene Daten Anlageentscheide verbessern. Spezialisierte Anbieter stellen ausserdem bereits eine erstaunliche Vielfalt an Daten bereit. Die Gretchenfrage lautet deshalb: Führt der Zuwachs an Big Data zu einem Anstieg der Performance aktiver Anlagen gegenüber ihren Benchmarks? Bis jetzt gibt es dafür keine allgemeingültige Evidenz.

## **Neue Daten, neues Glück**

Die durch Big Data ausgelöste Goldgräberstimmung gründet im Anreiz, Anlagesignale zu finden, die eine überlegene Selektion, beispielsweise von Aktien, ermöglichen. Überlegen heisst in diesem Fall, dass im Ergebnis die zu erwartende Rendite überproportional zum Risiko zunimmt. Man spricht dann auch von einem Alpha. Es überrascht nicht, dass mit der Verfügbarkeit neuer Daten die Hoffnung steigt, ein solches Alpha zu finden. Die Alpha-Suche ist in der Praxis allerdings eine Heraus-

forderung, und bei neuen Datensätzen, denen eine gewisse Exotik anhaftet, sind die Hürden mitunter hoch. Stützen sich Anlageentscheide mangels systematischer Prüfung auf Scheinzusammenhänge, wird Big Data rasch zum Risiko.

## **Selbstvertrauen des Managements – ein Kaufsignal?**

Ausgangspunkt einer Alpha-Suche ist idealerweise die begründete Vermutung, dass eine bestimmte Zusatzinformation eine bessere Einschätzung der künftigen Entwicklung eines Unternehmens ermöglicht. Sofern die gewünschten Informationen messbar sind, kann die Vermutung einer gewissenhaften Prüfung unterzogen werden.

Ein Beispiel: Es werden Transkripte von ca. 20'000 Management-Aussagen kotierter Schweizer Unternehmen zwischen 2010 und 2017 untersucht. Die Daten sind aufgrund ihrer Textform nur schwach strukturiert, was ein bekanntes Merkmal des Big-Data-Begriffs ist. Ausgangspunkt der Alpha-Suche ist die Vermutung, dass eine Tendenz des Managements, zu übertreiben, viel Vertrauen in die künftige Entwicklung suggeriert und deshalb ein Kaufsignal bedeuten könnte. Berechnungen zeigen, dass ein Portfolio selektiert aus Aktien der Unternehmen mit am meisten Übertreibungen in Management-Aussagen jährlich eine um 2% höhere Rendite erzielt als ein Portfolio aus Aktien von Firmen mit den wenigsten Übertreibungen. Obwohl die Vermutung plausibel scheint, handelt es sich hierbei nicht um ein Alpha, denn bei genauer Prüfung ist die höhere Rendite auf eine proportionale Zunahme bekannter Anlagerisiken zurückzuführen.

## **Unternehmerischer Wandel – ein Risikofaktor?**

Überlegene Anlagesignale sind eher die Ausnahme und selbst bei erfolgreicher Alpha-Suche stellt sich die Frage, ob

und wie das Signal in einer Anlagestrategie praktisch verwertet werden kann. Der Nutzen von Big Data für das Asset Management besteht allerdings nicht nur in einer potenziell überlegenen Titelselektion, sondern auch in einer Erhöhung der Transparenz hinsichtlich der Treiber des Anlageergebnisses.

Ein Beispiel: In den letzten Jahren hat faktorbasiertes Investieren einige Aufmerksamkeit erlangt. Dem Ansatz liegt die Idee zugrunde, in bestimmte (Risiko-)Prämien des Marktes anzulegen. Ein Defizit der gängigen Faktoren besteht unter anderem darin, dass sie nur unvollständig erfassen, ob sich ein Unternehmen im Wandel befindet. Nach der Logik «Stillstand ist Rückschritt» müsste sich ein Unternehmen immer wieder verändern, um auf Dauer erfolgreich zu bestehen. Veränderungen bringen allerdings auch Unsicherheit mit sich und erhöhen vorübergehend die Anfälligkeit gegenüber äusseren Umständen. Mit anderen Worten: Das Risiko steigt.

Die Intensität des Wandels kann aus qualitativen Unternehmensdaten extrahiert werden – beispielsweise in Form angekündigter Verbesserungen. Eine Analyse zeigt, dass ein Portfolio bestehend aus Unternehmen mit hoher Verbesserungsintensität eine höhere erwartete Rendite und eine höhere Volatilität aufweist als ein Portfolio aus Unternehmen mit geringer Verbesserungsintensität. Diese Tendenz ist weder durch die etablierten Risikofaktoren noch durch die fundamentale Situation der Unternehmen vollständig erklärbar. Die Ergebnisse legen deshalb die Vermutung nahe, dass ein Teil der Aktienrenditen auf eine Prämie zur Kompensation von Wandel-Risiken zurückgeht; sozusagen auf einen Wandel-Faktor. Eine wichtige Erkenntnis – dank Big Data.

*reto.forrer@strique.ch  
www.strique.ch*

# Schreckgespenst Mifid II hat auch Vorteile

Mifid II ist in Kraft. Eine erste Zwischenbilanz zu diesem komplexen Regelwerk aus Sicht der VP Bank, welche die neuen Richtlinien bereits vollumfänglich umgesetzt hat.



**Von Tobias Wehrli**  
Leiter Intermediaries  
VP Bank Gruppe, Vaduz

Die EU hat eine Reihe neuer Regulierungen erlassen, welche die Finanzmärkte effizienter, widerstandsfähiger und transparenter machen sowie den Anlegerschutz verstärken sollen. Eine der wichtigsten Vorschriften hierzu stellt die Richtlinie 2014/65/EU, allgemein bekannt als Mifid II (Markets in Financial Instruments Directive), dar. Damit einher geht die neue, direkt anwendbare Mifir (Markets in Financial Instruments Regulation).

## Auf Mifid folgt Fidleg

Als Liechtensteiner Institut musste die VP Bank Gruppe das komplexe Regelwerk bis zum 3. Januar 2018 vollumfänglich umsetzen, was einige Herausforderungen mit sich brachte. Für die Betreuung von EU/EWR-Kunden, die in der Schweiz gebucht sind, findet der Mifid-II-Standard ebenfalls in der Schweiz Anwendung. Grundsätzlich wird die Schweiz mit Fidleg jedoch eine eigene, an Mifid angelehnte Regulierung umsetzen. Deren Implementie-

rung dürfte realistischerweise aber erst 2019 erfolgen.

Banken und externe Vermögensverwalter wurden mit Mifid II organisatorisch und finanziell vor grosse Herausforderungen gestellt. Die Tatsache, dass die Regulatoren verschiedene Detailfragen erst kurz vor Inkrafttreten geklärt haben, erschwerte die Umsetzung zusätzlich. Bei der VP Bank Gruppe setzte dies insbesondere die IT- und Legal-Abteilungen unter Druck; aber auch die jeweilige Kundenkommunikation und die Schulung der Mitarbeitenden erforderten zahlreiche Sondereinsätze und äusserst viel Flexibilität. Per 2./3. Januar wurden dann die Mifid-II-Vorgaben in das Kernsystem eingespielt und die Prozesse darauf ausgerichtet. Erfreulicherweise sind keine grösseren Probleme im Tagesgeschäft aufgetreten.

## Komplett veränderte Spielregeln

Die Vorgaben von Mifid I wurden in der neuen Mifid-II-Fassung deutlich ausgeweitet. So führen etwa die neuen Massnahmen zur Produktverantwortung und zu der damit verbundenen Zielmarkt-/Geeignetheitsprüfung zu einer markant höheren Dokumentationspflicht. Der Vermögensverwalter muss beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren für jeden Anleger Überprüfungen durchführen, jeweils eine entsprechende Dokumentation bezüglich Eignung erstellen und diese dem Kunden zustellen. Der Kunde muss unter den neuen Anforderungen die detaillierten Kosten kennen und diesen auch zustimmen, um einen entsprechenden Börsenauftrag freizugeben. Die Transparenz sämtlicher Börsentransaktionen erreicht ebenfalls einen neuen Höhepunkt – so wird jede einzelne Transaktion in einem täglichen Reporting von der Bank (oder dem Vermögensverwalter) an die Aufsichtsbehörde digital mit 65 Datenfeldern automatisch geliefert.

## Starke Partnerbank für Intermediäre

Mifid II ist für die VP Bank Gruppe, insbesondere aber auch die Intermediäre, eine grosse Herausforderung. Umso wichtiger war es uns, unseren Intermediärkunden möglichst viel Unterstützung zu bieten. So werden alle Kunden, die von einem Vermögensverwalter betreut werden, als professionelle Kunden eingestuft. Dies bringt verschiedene Vorteile, welche dem Intermediär ein effizienteres Arbeiten ermöglichen.

Dem Intermediär das Leben zu vereinfachen – nach diesem Motto lebt die VP Bank. So werden im Zusammenhang mit Mifid II neue exklusive Dienstleistungen angeboten, mit welchen unsere Kunden mehr Zeit für die Betreuung ihrer eigenen Kunden gewinnen. Zudem stellen wir mit *ProLink* eine Informationsplattform zur Verfügung, die nebst einer Vielzahl von Informationen zum Marktgeschehen auch einen Wissenspool mit allen relevanten steuerrechtlichen und anderen gesetzlichen Themen bietet. Die Plattform bereitet komplexe Themen wie Fatca oder Mifid II verständlich auf und ermöglicht die Teilnahme an Calls zu regulatorischen Entwicklungen.

«Aus der Not eine Tugend machen» scheint eine passende Devise zu sein, um aus Regelwerken wie Mifid II seine eigenen Vorteile zu ziehen. So wird beispielsweise die klassische Vermögensverwaltung bei einer Bank oder einem Vermögensverwalter wieder attraktiver, da die Verwaltung durch einen professionellen Marktteilnehmer mehr Anlagemöglichkeiten bietet. Zudem werden Banken und Intermediäre durch die steigenden Auflagen für Beratungskunden gezwungen, viele Standardprozesse zu automatisieren. Dadurch gewinnt man letztlich wichtige Zeit, die sinnvoll in die Kundenbetreuung investiert werden kann.

[tobias.wehrli@vpbank.com](mailto:tobias.wehrli@vpbank.com)  
[www.vpbank.com](http://www.vpbank.com)

# Marktzugang und Fondsvertrieb in der EU nach dem Brexit

Der Marktzugang für grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen in der EU und die kontinuierliche Harmonisierung in diesem Bereich basiert auf dem Erfolgsrezept «Passporting». Mit dem Austritt Grossbritanniens aus der EU werden die Karten neu gemischt. Es gilt für Anbieter aus EU- und Drittstaaten, wie die Schweiz, sich auf mögliche Szenarien vorzubereiten und Handlungsoptionen abzuwägen.



**Von Nadine Balkanyi-Nordmann**  
RA, LL.M., FCI Arb  
Chief Executive Officer  
Lexperience AG

## Erfolgsrezept «Passporting»

Innerhalb der EU teilen sich die Mitgliedstaaten ein gemeinsames Regelwerk in verschiedenen Bereichen von grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen nach dem Prinzip des freien Dienstleistungsverkehrs. Gesellschaften können dabei in einem EU-Land eine Bewilligung für die Ausübung von Finanzdienstleistungen beantragen und erhalten einen «EU-Pass». Dieser beinhaltet die Option, die bewilligten Finanzdienstleistungen in einem vereinfachten Verfahren auch in einem anderen EU-Land, entweder auf grenzüberschreitender Basis oder durch die Gründung einer Niederlassung, zu erbringen.

Im Asset Management sind die wichtigsten Richtlinien in diesem Zusammenhang Ucits (Verwaltung von traditionellen Fonds), Aifmd (Verwaltung von alternativen Fonds) sowie Mifid (Wertpapierdienstleistungen).

Diese Möglichkeit des «Passporting» von Bewilligungen hat dazu beigetragen, den EU-Marktzugang für ausländische



**und Denise Jud**  
Lic. iur., LL.M., MBA  
Head Asset Management & Investment  
Funds Practice, Lexperience AG

Vermögensverwalter und ihre Produkte voranzutreiben. Sie hat die Erbringung von grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen sowie den Vertrieb von Fonds effizienter gemacht. Für einen mittleren europäischen Fonds-Anbieter wird eine erfolgreiche Fondsvertriebsstrategie heute eine grosse Anzahl von Vertriebsländern in der EU beinhalten. Diese Vertriebsstrategien basieren und profitieren direkt vom Prinzip des EU-Passes.

## Marktzugang für Drittstaaten gemäss Status quo

Der EU-Pass ist derzeit nur in EU-Mitgliedstaaten verfügbar; Staaten ausserhalb der EU (sog. «Drittstaaten») haben keinen direkten Zugang zum EU-Markt via EU-Pass. Ein direkter Marktzugang in die EU ist für Drittstaaten heute regelmässig nur durch eine lokale Bewilligung möglich. Das bedeutet, dass Anbieter aus Drittstaaten, welche regulierte Finanzdienstleistungen in der EU anbieten möchten, für jedes EU-Land abklären müssen, ob eine direkte

Genehmigung möglich ist. Dies erfordert meist einen erheblichen Kosten- und Zeitaufwand. Zudem ist denkbar, dass eine solche Möglichkeit für Drittstaaten vom geltenden Gesetz des jeweiligen Landes gar nicht vorgesehen ist. In der Praxis ist das Erbringen von grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen wie die Vermarktung und Verwaltung von Fonds in der EU deshalb ohne einen EU-Pass schwierig.

Dennoch nimmt die Schweiz im Geschäft für grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen eine tragende Rolle ein. Anbieter aus Drittstaaten wie der Schweiz arbeiten heute hauptsächlich mit regionalen «Hub»- und Delegations-Lösungen; sie verfügen entsprechend regelmässig über eine lizenzierte Gesellschaft in einem EU-Land, von wo aus sie ihre Dienstleistungen und Produkte in andere EU-Mitgliedstaaten mittels EU-Pass vertreiben.

So verfügen beispielsweise viele Schweizer Anbieter über einen Londoner Standort, welcher als Hub für den pan-europäischen Fonds-Vertrieb dient.

Im Bereich Fondsproduktion hält sich Luxemburg an der Spitze als beliebtestes Fondsdomizil für Ucits-Fonds mit einem Marktanteil von derzeit 62%, gefolgt von Irland mit 26% (PWC, Benchmark Your Global Fund Distribution, 2018). Diese Ucits-Fonds können durch den EU-Pass vereinfacht in weiteren Ländern der EU zum Vertrieb zugelassen werden. Die Vermögensverwaltung der Fonds wird dabei regelmässig zurück in die Schweiz delegiert.

## Marktzugang für Drittstaaten aufgrund von Gleichwertigkeitsbestimmungen – Licht am Horizont?

In den letzten Jahren war die EU versucht, den Marktzugang für Drittstaaten ebenfalls zu harmonisieren und im Bereich der Finanzdienstleistungen Drittstaaten unter gewissen Umständen EU-Marktzugang zu gewähren.

Kern dieser Regelungen ist das Konzept der «Gleichwertigkeit», d.h. es wird überprüft, ob der Regulierungs- und Überwachungsrahmen eines Drittstaates demjenigen der EU entspricht.

Im Asset Management sind Mifid/Mifir und Aifmd die wichtigsten Gesetze, welche die Möglichkeit eines Marktzugangs für Drittstaaten vorsehen. Die Ucits-Richtlinie sieht derzeit keine Zugangsrechte für Drittstaaten vor.

Der Hauptunterschied zwischen EU-Pass und Marktzugang durch Gleichwertigkeit ist, dass das eine ein Recht und das andere ein Zugeständnis ist. Die Gleichwertigkeit hat gegenüber dem EU-Pass den Nachteil, dass das Zugeständnis nach einem politischen Prozess bestimmt wird und eine genaue Definition fehlt. Auch wenn die EU-Regeln implementiert werden, gibt es deshalb keine Garantie auf Erteilung und Aufrechterhaltung der Gleichwertigkeit.

Sowohl unter Aifmd wie auch unter Mifid sind die Regelungen für Drittstaaten jedoch noch nicht in Kraft und es ist derzeit unklar, ob und wann dies der Fall sein wird.

Während die Bestimmungen des Fondsrechts in der Schweiz bereits als mit der Aifmd gleichwertig angesehen werden, muss die Schweiz ihre derzeitige Gesetzgebung im Bereich der Wertpapierdienstleistungen anpassen, um sicherzustellen, dass der Schweizer Rechtsrahmen in diesem Bereich als mit Mifid gleichwertig angesehen wird und die Schweiz somit potenziell vom Drittstaatenzugang unter Mifid profitieren könnte. Dies wird zurzeit im Rahmen der parlamentarischen Beratungen zum Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) gemacht.

Für Schweizer Anbieter würde dieser Drittstaatenmarktzugang via Gleichwertigkeit eine Option zum Status quo bedeuten.

### Game Changer Brexit

Nachdem die britische Regierung das formelle Austrittsgesuch im März 2017 gestellt hat, haben Grossbritannien und die EU ab jenem Zeitpunkt zwei Jahre Zeit, um ein Abkommen auszuhandeln. Eine Übergangsfrist soll danach bis Ende 2020 gelten, wobei Grossbritannien den Zugang zum EU-Markt bis zu deren Ablauf behält.

Während der Inhalt dieses Abkommens grösstenteils noch offen ist, besteht gemäss derzeitigem Stand der Verhandlungen ein erhebliches Risiko, dass der

Zugang zum EU-Markt für Grossbritannien verloren geht – Grossbritannien wird ein Drittstaat wie die Schweiz. In diesem Fall müssen Marktteilnehmer aus Grossbritannien, die ihr Geschäftsmodell heute auf einen oder mehrere unter Ucits, Aifmd oder Mifid verfügbaren EU-Pass stützen, ihre Möglichkeiten abwägen, um den kontinuierlichen Zugang zum EU-Markt zu gewährleisten.

Die Möglichkeit des Drittstaatenzugangs via Mifid und Aifmd könnte in diesem Sinn für Grossbritannien die Wirkung des Brexit etwas abfedern. Zum heutigen Zeitpunkt gibt es jedoch keine Garantie, dass die Gleichwertigkeitsbestimmungen unter Aifmd oder Mifid bis 2019 respektive bis zum Ablauf der Übergangsfrist Ende 2020 in Kraft getreten sind bzw. die EU Grossbritannien als gleichwertig anerkennt. Dies aufgrund der politischen Komponente des Gleichwertigkeitsverfahrens.

Insofern ist es bei der Planung eines Brexit-Szenarios empfehlenswert, vom «Worst Case» auszugehen, wonach Grossbritannien zum Drittstaat ohne besondere EU-Passrechte wird. Dies hätte namentlich folgende Konsequenzen:

Marktteilnehmer, die zurzeit über eine Gesellschaft in Grossbritannien verfügen, um ihre Produkte und Dienstleistungen in andere EU-Staaten zu vertreiben (Hub Solution, outbound), sind gut beraten, die Auswirkungen auf ihr derzeitiges Geschäftsmodell zu analysieren und Handlungsoptionen vorzubereiten. Dies gilt insbesondere für aus Grossbritannien heraus geführten Fondsvertrieb und die Verwaltung von institutionellen Mandaten in der EU.

Für Gesellschaften aus anderen EU-Staaten stellt sich die Frage gleichermaßen in Bezug auf ihre Aktivitäten in Grossbritannien, einfach entgegengesetzt (Hub Solution, inbound).

Verwaltungsgesellschaften in Grossbritannien von Ucits-Fonds müssen erwägen, ob sie in ein anderes EU-Land umziehen möchten, um den Ucits-Status und die Vorteile des EU-Passes zu behalten. Ähnliche Probleme ergeben sich für AIF.

### Hope for the Best, Plan for the Worst

Für Schweizer Anbieter ist der Brexit aus verschiedenen Gesichtspunkten von Relevanz: Einerseits wird eine grosse Anzahl der Schweizer Vermögensverwalter und Fonds-Anbieter bereits heute Aktivitäten im EU-Raum durch lizenzierte Gesell-

schaften (Hub Solutions) ausüben und insofern das Geschäftsmodell auf die möglichen Brexit-Szenarien überprüfen müssen. Ausserdem hat die Esma sich in der Folge der Brexit-Ankündigung kritisch zu Delegationsmodellen geäussert und hervorgehoben, dass selbige Substanzanforderungen genügen müssen. Es ist gemäss heutigem Kenntnisstand nicht davon auszugehen, dass die Delegation der Anlageverwaltung von einem Ucits- oder AIF-Fonds an einen Schweizer Vermögensverwalter zukünftig nicht mehr möglich sein wird. Die Entwicklung und Position der Esma diesbezüglich ist aber unbedingt im Auge zu behalten, um im Zweifelsfall reagieren zu können.

Mit Blick auf einen möglichen Drittstaatenzugang unter Aifmd oder Mifid werden sich gegebenenfalls neue Möglichkeiten für Schweizer Anbieter ergeben. Insbesondere für kleinere Anbieter, welche bisher nur wenig Aktivitäten im EU-Raum hatten, könnten diese attraktiv sein. Solange der Drittstaatenzugang noch nicht in Kraft getreten ist, bleibt es vorerst beim Status quo und die Schweiz hat zumindest gegenüber anderen Drittstaaten keinen Wettbewerbsnachteil im Bereich von Aifmd und Mifid.

Auch wenn sich die politische Verhandlungsposition der Drittstaaten aufgrund des Brexit nicht unmittelbar verändert hat, kann ein indirekter Einfluss aufgrund der politischen Dimension des Brexit wohl auch nicht ausgeschlossen werden. In diesem Sinn ist ein mögliches Szenario, dass die Drittstaatenregelungen unter Mifid und Aifmd, wenn überhaupt, erst nach einer Einigung der EU und Grossbritanniens über den Brexit in Kraft treten werden. Für die Schweiz ist eine zusätzliche Voraussetzung, dass das Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg), welches bis dahin gegebenenfalls in Kraft getreten sein wird, als gleichwertig anerkannt wird.

Die Hub- und Delegations-Lösungen sind somit nach wie vor für Anbieter aus Drittstaaten die einzige Möglichkeit für einen effizienten EU-Marktzugang mittels EU-Pass. Diese sind je nach Anbieter und Land im konkreten Fall auf das Brexit-Szenario und die Entwicklungen in der EU hinsichtlich Delegationsmöglichkeiten und Drittstaatenzugang zu überprüfen und anzupassen.

*balkanyi@lexp.ch / jud@lexp.ch  
www.lexp.ch*

# Fondsmarktstatistiken – Ein Leitfaden für die Interpretation

**Kollektivanlagen nehmen in der Schweiz eine wichtige Stellung ein. In dieser Anlageform wurden gemäss Statistik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) per Ende 2017 Vermögen in der Höhe von 2'200 Mrd. Franken in Schweizer Bankdepots verwahrt. Dies entspricht rund 35% der Wertschriftenbestände in Kundendepots, wobei der Anteil der Kollektivanlagen in den letzten Jahren stetig zunahm.**



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

Gemäss der monatlich publizierten Statistik von Swiss Fund Data und Morningstar knackte der Schweizer Fondsmarkt im Juli 2017 die Billionenschwelle. Per Ende März 2018 betrug das entsprechende Fondsvolumen rund 1'100 Mrd. Franken. Zudem berechnete die Swiss Funds & Asset Management Association Sfama, dass in der Schweiz kollektive Kapitalanlagen von deutlich über 1'000 Mrd. Franken verwaltet werden. Es werden also je gut 1'000 Mrd. Franken Fondsvolumen in der Schweiz vertrieben und verwaltet. Wie hängen diese Aussagen zusammen? Wie lassen sich diese Statistiken unterscheiden und welche Entwicklungen sind feststellbar?

## **Vertrieb versus Verwahrung**

Die von Swiss Fund Data und Morningstar erfassten Anlagefonds haben einen Vertriebsfokus. Sie sind die Grundlage

für die von der Sfama monatlich publizierte Fondsmarktstatistik. Ausgewiesen werden die Volumen der in der Schweiz angebotenen Anlagefonds, wobei nur die zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen Produkte erfasst werden. Die Depotbankstatistik der SNB hingegen weist alle in der Schweiz gebuchten Fonds aus. In dieser Grösse sind auch ausländische, nicht in der Schweiz zum Vertrieb zugelassene Fonds enthalten. Sehr viele ausländische Kunden buchen ihre Vermögenswerte – also auch Fonds – in einem Depot in der Schweiz. Die entsprechenden Volumina sind Bestandteil der SNB-Angaben.

Etwas schwieriger sind Aussagen zu den in der Schweiz verwalteten Kollektivanlagevermögen, da sie statistisch bis anhin nicht offiziell erfasst werden. Die Sfama erhob letztes Jahr erstmals die Zahlen mittels einer repräsentativen Umfrage. Die teilnehmenden Institute gaben an, kollektive Kapitalanlagen ausländischen Rechts in der Höhe von rund 350 Mrd. Franken in der Schweiz zu verwalten. Dazu kamen per Ende 2017 mehr als 880 Mrd. Franken in kollektiven Kapitalanlagen nach Schweizer Recht, die mehrheitlich ebenfalls hier in der Schweiz verwaltet werden. Somit lässt sich schlussfolgern, dass sich das Gesamttotal des Schweizer Fondsverwaltungsmarktes auf deutlich über 1 Billion Franken beläuft. Damit nimmt die Schweiz in Europa eine führende Stellung ein.

## **Fondsdomizil versus Vertrieb und Asset Management**

Diese Zahlen dürfen nicht mit der Fondsdomizilstatistik verwechselt werden. Von den 9'402 per Ende des letzten Jahres in der Schweiz registrierten Fonds waren 7'760 Produkte nach ausländischem Recht aufgesetzt. Dabei machten Luxemburg mit 5'216 und

Irland mit 1'684 Fonds den Hauptteil aus. Der zentrale Unterschied zwischen Luxemburg, Irland und der Schweiz ist, dass Erstere vor allem Administrationsstandorte sind, wohingegen die Schweiz primär als Asset-Management- und Vertriebsplatz zu klassifizieren ist. Die Schweiz kann sich im Bereich der Fondsspezialitäten gegenüber den anderen europäischen Zentren durchaus behaupten. Jedoch ist das Potenzial für das Massengeschäft mit Ucits (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) limitiert, was auf die Nichtmitgliedschaft der Schweiz in der EU bzw. im EWR und den damit verbundenen Erschwernissen beim Marktzugang zurückzuführen ist. Deshalb ist der Vergleich im Ucits-Bereich zwischen Luxemburg und Irland sowie der Schweiz wenig zielführend und soll hier nicht weiter ausgeführt werden.

Besonders erfolgreich waren seit der Finanzkrise die Kollektivanlagen gemäss dem entsprechenden Bundesgesetz (KAG). Deren Vermögen in den Bankdepots nahm seit Februar 2009 um 150% zu, stärker als die Fondsvermögen auf dem Schweizer Markt, welche ebenfalls ein beeindruckendes Wachstum aufwiesen. Die Volumensteigerung ist zu einem erheblichen Teil auf die Schweizer Fonds für qualifizierte Anleger zurückzuführen. Institutionelle Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen investieren heute verstärkt in Schweizer Fonds, weil damit zahlreiche administrative und steuerliche Vorteile verbunden sind. Die Administrationsdienstleistungen sind insbesondere auch für diese Kundschaft wichtig und sollen wenn immer möglich komplementär angeboten werden. Die Schweiz fokussiert sich im Bereich der Fondsadministration und der Fondsdomizilfrage aus den oben erwähnten Gründen nicht primär auf das Massengeschäft,

**Tabelle 1: Top 10 Promoteren – Marktanteile in Prozent**

	2017	2016	2015	2014	2013
UBS	25.58%	25.15%	25.76%	24.84%	23.82%
Credit Suisse	15.54%	15.97%	16.01%	15.61%	14.42%
Swisscanto	8.00%	8.78%	8.70%	9.19%	9.89%
BlackRock	5.93%	5.64%	5.11%	4.93%	4.65%
Pictet	5.28%	5.55%	5.63%	6.27%	6.40%
GAM	3.21%	3.11%	3.51%	3.69%	3.65%
Lombard Odier	2.43%	2.39%	2.60%	2.56%	2.11%
Vontobel	2.35%	2.23%	2.33%	2.26%	2.22%
JP Morgan	1.65%	1.69%	1.47%	1.44%	1.60%
Swiss Life	1.36%	1.28%	1.02%	0.90%	1.19%
<i>Marktanteil Top 10</i>	<b>71.34%</b>	<b>71.80%</b>	<b>72.14%</b>	<b>71.67%</b>	<b>69.95%</b>

*Quelle: Swiss Fund Data SFD*

**Tabelle 2: Vermögen nach Fondskategorien – Marktanteile in Prozent**

	2017	2016	2015	2014	2013
Aktienfonds	42.86%	41.25%	41.01%	40.22%	40.35%
Obligationenfonds	31.19%	31.29%	31.36%	31.59%	29.46%
Anlagestrategiefonds	11.83%	11.75%	12.07%	12.28%	11.64%
Geldmarktfonds	6.84%	7.75%	7.10%	7.46%	9.33%
Immobilienfonds	3.01%	3.47%	3.46%	3.25%	3.36%
Rohstofffonds	2.11%	2.15%	1.79%	2.15%	2.38%
Alternative Anlagen	1.90%	2.01%	2.89%	2.72%	3.14%
Andere	0.25%	0.33%	0.32%	0.33%	0.35%
<i>Total</i>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

*Quelle: Swiss Fund Data SFD*

sondern auf das Asset Management, den Vertrieb sowie die Administration von Spezialprodukten für institutionelle Anleger.

#### **Marktanteile und Anlageklassen**

Die Schweizer Marktanteile der einzelnen Fondsanbieter – berücksichtigt sind nur in der Schweiz registrierte Produkte – sowie die Unterteilung der vertriebenen Fonds nach Anlageklassen sind regelmässig gestellte Fragen und stossen auf grosses Interesse. Tabelle 1 zeigt, dass sich der Marktanteil der Top

10 Anbieter in den letzten fünf Jahren kaum veränderte. Er betrug stets rund 70%, wobei jedoch durchaus Anteilsverschiebungen zwischen den einzelnen Anbietern feststellbar sind. Ebenfalls bemerkenswert ist die relative Konstanz bei den Anlagekategorien (s. Tabelle 2).

Anzumerken ist, dass es sich hier um Durchschnittswerte handelt. Die Konstanz ist insofern erstaunlich, als dass sich Vermögensverwalter sowie Anlegerinnen und Anleger allenfalls von kurzfristigen Marktschwankungen

beeinflussen lassen, jedoch in den letzten Jahren kaum grundsätzliche Änderungen in der Asset Allokation umgesetzt wurden. Die relativ leicht höhere Allokation in den Anlageklassen Aktien- und Obligationenfonds ist auf Kursentwicklungen zurückzuführen und dürfte sich bei steigenden Zinsen bzw. tieferen Notierungen an den Aktienmärkten wieder im Bereich der langfristigen Werte einpendeln.

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

# Diamanten – Strahlend, klein und wertvoll



Von **Thomas A. Zenner**

Geschäftsführer Family Office 360grad AG

Der Diamant gilt seit jeher als wertvoll und kostbar und ist aufgrund seiner Seltenheit und Qualität sowie Wertbeständigkeit ein alternatives Investment zur Sicherung des Vermögens.

Diamanten sind im Laufe der Zeit in den Fokus des krisenfesten Sachwertes gerückt und zeigen eine kontinuierliche, positive Wertentwicklung, unabhängig von Aktienmärkten, Staatshaushalten und Banken.

Wenn wir uns in den anderen Assetklassen umschauen, haben diese in den letzten Jahrzehnten stets hohe Preisschwankungen in Kauf nehmen müssen. In der Vergangenheit mussten viele Anleger erfahren, dass sich so manche Wertanlage als Flop herausstellte und letztendlich zu hohen Verlusten geführt hat. Gerade weil das so ist, wird der Diamant aufgrund seiner Qualität und Besonderheit, durch die wachsende Nachfrage und die fortwährend schwindenden Fördermengen als Wertanlage und Flucht in die Sicherheit stets bedeutender. Im Gegensatz zu den klassischen Geldanlagen bedeutet das, dass man eine Investition in Diamanten auch

als Inflationsschutz und Anlage in eine «Fluchtwährung» betrachten kann.

In der Tat haben sich die Diamantenpreise von 1960 bis 2010 verzehnfacht. Beispielhaft sei hier die Preisentwicklung über 50 Jahre für einen Einkaräter Farbe D (hochfeines Weiss+) lupenrein aufgeführt:

1960	2'700 \$
1970	6'900 \$
1980	10'500 \$
1990	11'900 \$
2000	15'100 \$
2010	29'000 \$

In den vergangenen Jahren sind die internationalen Absatzzahlen gesunken, unter anderem bedingt durch einen Rückgang der Nachfrage in grossen Schwellenmärkten wie Russland oder China. Als Resultat wurden die Fördermengen teilweise reduziert, um die Marktkonsolidierung zu dämpfen und den Rohstoffpreis auf entsprechendem Level stabil zu halten.

In der Zwischenzeit ist die Nachfrage international wieder leicht gestie-

gen. Da manche Minen wegen unrentabler Produktion geschlossen wurden, sind die aktuell geförderten Mengen nicht ausreichend. Es wird einige Zeit dauern, bis die produzierenden Firmen diese erhöhte Nachfrage wieder bedienen können. Daher wird die Produktion von neuen Diamanten erst bei höheren Rohstoffpreisen rentabel werden. Es ist zu erwarten, dass die Fördermengen weiterhin steigen werden, auch wenn die absolute Rohstoffmenge begrenzt ist und die Förderung trotz technischem Fortschritt schwieriger und kostenintensiver wird. Die Nachfrage sollte sich nach aktueller Entwicklung wohl ebenfalls entsprechend erhöhen. Bis etwa 2019 wird mit einem ausgeglichenen Markt für Rohdiamanten gerechnet. Ab 2020 geht man daher von einem Nachfragerwachstum zwischen 2 und 5% pro Jahr aus.

## Die vier C für Wert und Preis

Man sagt, Schönheit läge im Auge des Betrachters. Das trifft dann zu, wenn es um die individuelle Bewertung eines der kostbarsten Geschenke der Natur geht. Obwohl die Wahl eines Diamanten vom persönlichen Empfinden und Geschmack abhängt, gibt es objektive Qualitätskriterien, welche bei einem Erwerb zu beachten sind – die vier C.

Keine zwei Diamanten sind gleich, selbst wenn sie dem blossen Auge identisch erscheinen. Man muss die vier C und die Möglichkeit ihrer Kombination kennen, um zu verstehen, warum zwei Steine gleicher Grösse ganz unterschiedliche Preise haben können.

## Carat (Karat / Gewicht)

Das Gewicht und damit auch die Grösse eines Diamanten wird in Karat gemessen. 0,20 Gramm sind 1,00 Karat oder 1,00 Gramm sind 5,00 Karat. Das Karat ist in 100 Punkte unterteilt. Ein Diamant von 50 Punkten wiegt somit ein halbes Karat. Zwei Diamanten mit gleichem Karatgewicht können sich dennoch in ihrem Preis unterscheiden,

denn ihre Qualität und ihr Wert hängen ebenso von ihrem Schliff, der Farbe und der Reinheit ab.

#### *Cut (Schliff)*

Erst der wohlproportionierte Schliff verleiht dem Diamanten sein unverwechselbares Leuchten. Der Schliff ist das Kriterium, welches der Mensch direkt beeinflussen kann – die anderen hat die Natur bei jedem Stein vorgegeben. Ein perfekter Schliff reflektiert das sprichwörtliche «Feuer» eines Diamanten durch die richtigen Proportionen und die Anordnung seiner Facetten. (Flächen, die das Licht in bestimmten Winkeln reflektieren).

#### *Color (Farbe)*

Die Farbe ist das persönlichste, subjektivste Kriterium innerhalb der vier C, denn jeder Mensch bevorzugt andere Farbtöne. Die Farbe eines Diamanten für die Graduierung zu beurteilen, heisst messen, wie nahe er der Farblosigkeit kommt. Die seltensten und weissesten werden mit D, E, F und G graduiert. Die Mehrheit jedoch ist weiss bis leicht getönt weiss; diese werden mit H bis L

graduiert. Diamanten mit M bis Z haben eine sichtbare Gelbtönung. Aber es gibt auch Farbdiamanten, die extrem selten sind: Diese werden «Fancys» genannt und können in den Farben Pink, Blau, Gelb und vielen anderen Farbnuancen gefunden werden.

#### *Clarity (Reinheit)*

Die Reinheit eines Diamanten erkennt man daran, wie frei er von Einschlüssen ist – den sogenannten «Fingerabdrücken der Natur». Fast alle Diamanten zeigen Einschlüsse von nicht kristallisiertem Kohlenstoff, d.h. dem Stoff, aus dem sie entstanden sind. Oftmals sind Einschlüsse mit dem blossen Auge nicht erkennbar und werden erst bei vielfacher Vergrösserung sichtbar. Je reiner ein Diamant ist, desto seltener.

#### **Das fünfte C**

Es gibt jedoch noch ein fünftes C, auf welches man bei einer Investition zwingend achten sollte:

#### *Certificate (Graduierungsreport)*

Ein Edelstein ohne Zertifikat eines anerkannten gemmologischen Instituts

ist markant weniger wert. Das fünfte C ist deshalb ein weiteres wichtiges Merkmal für die Wertbestimmung eines Diamanten. Bei einem Diamanten-Investment sollte man deshalb unbedingt darauf achten, ausschliesslich Diamanten mit einem Zertifikat eines der drei führenden internationalen Institute zu erwerben (s. Kästchen).

#### **Die Vorteile von Diamanten**

Der Diamant ist perfekt als bewegliches Gut geeignet, weil dieser entscheidende Vorteile mit sich bringt:

- Wie Gold ist der Diamant ein international akzeptiertes Investment und weltweit einlösbar.
- Diamanten sind einfach lager- und transportierbar.
- Der Diamant hat sich in der Vergangenheit von Preis- und Wirtschaftseinbrüchen stets gut erholt.
- Die Schere zwischen Angebot und Nachfrage dürfte sich zukünftig weiter öffnen und dadurch die Preisentwicklung beschleunigen.
- Schliesslich stellen Diamanten einen generationenübergreifenden emotionalen Wert dar, der über den reinen finanziellen Wert hinausgeht.

Diamanten als Investment und Wertanlage sollten nicht isoliert betrachtet werden, sondern in eine gesamtheitliche Strategie der Vermögensallokation eingebunden werden. Eine Beimischung – in Verbindung mit anderen Edelmetallen wie Gold – sollte aber, je nach Risikobereitschaft des Investors, 5 bis 10% des liquiden Vermögens nicht übersteigen.

Diese Kurzzusammenfassung über Diamanten als Kapitalanlage kann die Beratung durch einen Experten natürliche nicht ersetzen. Vor einer Kaufentscheidung sollte sich der Anleger deshalb ausführlich über die Investitionsmöglichkeiten informieren und informieren lassen. Mit einem guten Kauf kann er nicht zuletzt eine Menge Geld sparen – die «Margen» im Verkauf liegen teilweise bei 100%. Und das könnte bei einem Wiederverkauf für eine böse Überraschung sorgen.

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

### **GIA – Gemological Institute of America**

Dieses Institut wurde 1936 gegründet und ist im Bereich der Edelstein-Forschung marktführend. Die vier C und das internationale Diamond Grading System wurde in den 1940er Jahren vom GIA etabliert. Die GIA-Gutachten unterliegen den strengsten Bewertungskriterien und haben daher die höchste Wertbeständigkeit. GIA-zertifizierte Diamanten erzielen deshalb beim Wiederverkauf die höchsten Preise. Das GIA ist das weltweit angesehenste Institut.

### **HRD**

Das Hoge Raad voor Diamant (HRD) wurde 1973 in Antwerpen gegründet und ist in Europa als Zertifizierungsinstitut ebenso bekannt und anerkannt wie das GIA. Es ist sozusagen das Gegenstück zum GIA. Das HRD ist in der Bewertung gegenüber dem GIA teilweise noch etwas strenger was den oberen Bereich betrifft, jedoch fallen im unteren Bereich die Bewertungen nicht so hart aus. Diamanten mit einem HRD-Zertifikat sind dadurch gelegentlich etwas günstiger, was aber nicht gross ins Gewicht fällt; daher ist eine Zertifizierung vom HRD genauso empfehlenswert wie eine Expertise vom GIA.

### **IGI International Gemological Institute**

Dieses Institut mit Sitz in Antwerpen ist weltweit eine der ältesten Instanzen für die Bewertungen von Diamanten. Man sagt, dass das IGI Diamanten nicht so streng bewertet wie das HRD und das GIA; trotzdem wird es von Grosshändlern und Investoren hochgeschätzt. IGI-Steine sind im Einkauf mitunter günstiger.

Bei diesen Instituten ist sichergestellt, dass die Bewertungen einer Überprüfung von Experten standhalten.

# Können Bitcoin-Risiken versichert werden?

Bitcoin ist gekommen um zu bleiben. Daher besteht ein Interesse, den Umgang damit zu regulieren. Die Regulierung legt fest, welche Sorgfalts- und Treuepflichten anzuwenden sind und welche Haftungsnormen für Finanzinstitute und Finanzintermediäre gelten. Diese sollten sich daher fragen, welche Risiken damit verbunden sind und wie sich diese versichern lassen.



Von Gregory Walker  
Geschäftsführer  
Walker Risk Solution AG

Fast täglich schafft es eine Bitcoin-Geschichte in die Schlagzeilen. Als technologiebasiertes Konzept bringt Bitcoin neue Risiken und Chancen für die Gesellschaft und im Besonderen für die Wirtschaft.

## Was macht Bitcoin besonders?

Die den Initial Coin Offerings (ICOs) zugrundeliegenden Token, Coins oder Kryptowährungen werden nachfolgend als Token bezeichnet. Der Beweis für den Besitz eines Token liegt im elektronischen Hauptbuch, das jeden Verkauf und Kauf aufzeichnet. Das Hauptbuch wird dezentral von den Teilnehmern geführt und basiert auf der Distributed Ledger Technology, kurz DLT. Es ist diese dezentrale Buchführung, die Bitcoin so attraktiv macht.

DLT ermöglicht den Handel von Token, indem sie jede Transaktion weltweit fälschungssicher aufzeichnet. Sie tut dies rasch und zu einem Bruchteil der Kosten einer Banktransaktion. Das Geld jederzeit und an jedem Ort an eine beliebige Person übertragen werden kann, ohne dass eine Erlaubnis von einem Dritten benötigt wird, hat revolu-

tionäres Potenzial – und ruft den Staat auf den Plan. Denn die Anonymität der Transaktionen behindert Staaten in der Bekämpfung von Terrorismusfinanzierung, Steuerhinterziehung und Geldwäscherei.

## Laissez-faire oder regulieren?

Während einige Regierungen die Aktivitäten um ICOs oder den Handel von Token noch beobachten, sind andere dazu übergegangen, dies entweder zu regulieren oder zu verbieten. Die Finma hat das Innovationspotenzial der DLT erkannt. Bei ihrer Analyse hat sie festgestellt, dass ICOs die häufigsten Berührungspunkte zu den Finanzmarktgesetzen im Bereich der Geldwäschereibekämpfung und des Effektenhandels haben, wie eine kürzlich publizierte Wegleitung zu ICOs zeigt.

Klarheit bezüglich Bewilligungspflichten und zivilrechtlichen Rahmenbedingungen wird eine entscheidende Voraussetzung dafür sein, diese Technologie nachhaltig und erfolgreich in der Schweiz zu etablieren.

## Wie mit den Risiken umgehen?

Auch wenn für viele Anleger die Wertebusse eines Token im Zentrum steht, lassen sie Marktschwankungen nicht so leicht erschrecken. Zudem können Anleger Bitcoin-Futures an der amerikanischen Derivatebörse CME erwerben, um bestehende Investitionen abzusichern oder auf fallende Kurse zu setzen.

Eine andere Risikoüberlegung betrifft das Risiko, Opfer von Betrügern zu werden. Dazu kommen Gefahren wie Feuer, Wasser und Naturereignisse, die ein zu Hause aufbewahrtes *Hardware-Wallet* treffen können, oder ein simples Verlieren des privaten Schlüssels, der Zugang zum Token gewährt. Diese Risiken trägt der private Besitzer für gewöhnlich selbst. Sobald Token gehandelt oder transferiert werden, ergeben sich weitere Gefahren: Handelsplattformen und Zahlungsdienstleister sind für Cyber-Angriffe besonders exponiert.

Um diese Risiken professionell zu bewirtschaften, kann ein Anleger spezialisierte Dienstleister beauftragen, welche die Token für ihn erwerben, aufbewahren, absichern und handeln. Der Anleger vermindert so seine Risiken. Sollte er dennoch Verluste erleiden, kann er zivilrechtlich Schadenersatz einfordern, insoweit der Dienstleister die Verluste zu verantworten hat.

## Die Rolle der Versicherer

Versicherer ihrerseits können ihren Beitrag leisten, indem sie eine professionelle Bewirtschaftung von Token begünstigen. Versicherer, die eine Risikoprüfung vornehmen, Vorgaben für das Risikomanagement machen und Fehlverhalten konsequent abstrafen, fördern damit indirekt die Qualität der Dienstleister.

Für die meisten Risiken gibt es bereits Versicherungslösungen. Sie müssten lediglich an die neuen Bedürfnisse angepasst werden. Hier ist die Versicherung von betrugs- sowie cyberbezogenen Schäden ein zentrales Element. Weiter geht es darum, die Akteure für deren Risiken aus der Berufs- und Organhaftpflicht zu versichern. Bei einem ICO wäre die Versicherung der gesetzlichen Prospekthaftpflicht zu prüfen. Nicht zuletzt erfordert die physische Aufbewahrung von Token, dass die Sachrisiken versichert sind.

## Fazit

Selbst wenn die Marke «Bitcoin» eines Tages verschwinden sollte, werden andere Token und damit die Technologie überleben. In einem regulierten Umfeld können Finanzintermediäre und Berater Mehrwert für Anleger schaffen, indem sie den Anlegern bestimmte Risiken abnehmen. Versicherer leisten einen wichtigen Beitrag, indem sie ihrerseits die Akteure von diesen Risiken entlasten und risikobewusstes Handeln fördern.

gregory.walker@risksolution.ch  
www.risksolution.ch



**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)

# Immobilien

## Immobilienexperten erwarten sinkende Mieten und leicht steigende Preise für Wohneigentum

Die vom HEV Schweiz befragten Experten gehen für 2018 von gleich bleibenden Preisen für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen aus. Für Mehrfamilienhäuser erwarten sie steigende Preise und sinkende Mieten.



Von Kathrin Strunk, Volkswirtschaftlerin, HEV Schweiz

Seit den 1980er Jahren führt der HEV Schweiz jeden Herbst eine Umfrage bei Immobilientreuhändlern, Maklern, Analysten und Verwaltern durch. In der Immobilienumfrage 2017 haben die befragten Experten für das vergangene Jahr eine konstante Nachfrage sowie stabile Preise für Wohneigentum beobachtet. Dabei gibt es allerdings relativ grosse regionale Unterschiede. Während die Preise für Einfamilienhäuser in der Genfersee-Region eher sinken, scheinen sie in der Region Basel und im Mittelland zu steigen. In den Regionen Zürich und Ostschweiz sowie im Alpenraum gehen jeweils mehr als die Hälfte der Experten von anhaltend konstanten Preisen aus. Es wird erwartet, dass sich die bereits 2017 beobachtete Entwicklung auch 2018 fortsetzen wird.

Das Angebot an Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen hat sich in den vergangenen Jahren nicht mehr so stark ausgedehnt, was die hohen Preise stützt. Dies dürfte vor allem

an der Selbstregulierung der Banken liegen, die dazu führt, dass die Kriterien, nach denen Hypothekarzinsen vergeben werden, streng sind und die Hürden für den Erwerb von Wohneigentum entsprechend höher wurden. Auch die hohen Preise führen dazu, dass Wohneigentum nur noch für einen kleinen Teil der Bevölkerung bezahlbar ist.

### Hohe Preise für Mehrfamilienhäuser

Die Erwartungen für die Preisentwicklung von Mehrfamilienhäusern sind im Vergleich zu 2016 etwas vorsichtiger. Immerhin 45% der Befragten sieht jedoch weiterhin steigende Preise für Renditeobjekte voraus. Gleichzeitig werden für die ganze Schweiz sinkende Mieten erwartet. Somit gehen die Experten davon aus, dass sich der bereits in den letzten Jahren beobachtete Trend weiterhin fortsetzt.

Angesichts der hohen Preise, die für Renditeobjekte bezahlt werden, ist es nicht erstaunlich, dass die erzielten Renditen seit Jahren sinken. Obwohl Anzeichen einer Marktsättigung sichtbar sind, werden die hohen Preise aufgrund des Anlagenotstands weiterhin bezahlt und die Renditeerwartungen so überkompensiert. Dadurch werden die Anfangsrenditen bei Mehrfamilienhaus-Transaktionen geschmälert. Unsere Umfrageergebnisse zeigen seit dem Jahr 2000 einen Rückgang der Bruttorenditen für gehandelte Mehrfamilienhäuser. 2017 haben sie einen neuen Tiefstand von 3,92% erreicht. Im Vorjahr betrug die durchschnittlich angegebene Rendite noch 4,06%.

Die Bautätigkeit im Wohnbereich hat sich in den letzten Jahren vermehrt auf den Mietwohnungsbau verlagert. Jährlich wurden so ca. 50'000 neue Wohnungen erstellt. Gleichzeitig ist die Zuwanderung aber zurückgegangen und die Leerstandsquoten sind in vielen Landesteilen gestiegen. Die Nachfrage nach Wohnraum ist in den Städten zwar immer noch hoch, in ländlichen Gegenden, aber auch in einigen Kleinstädten, haben sich jedoch beachtliche Leerstände angehäuft. Es sind bereits Wohnungsinserate zu sehen, welche mit Gratisleistungen um Mieter werben.

## Preiserwartung für 2018 in verschiedenen Immobilien-Segmenten

Preiserwartung	Einfamilienhäuser		Eigentumswohnungen		Mehrfamilienhäuser		Büro-/Geschäftshäuser	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Stark rückläufig	1%	3%	1%	3%	2%	2%	14%	14%
Rückläufig	16%	27%	31%	29%	8%	10%	55%	62%
Stabil	58%	47%	51%	46%	45%	34%	28%	22%
Steigend	24%	23%	16%	21%	38%	42%	2%	3%
Stark steigend	1%	0%	2%	1%	7%	13%	1%	0%
Anzahl Befragte	174	192	180	197	186	195	152	169

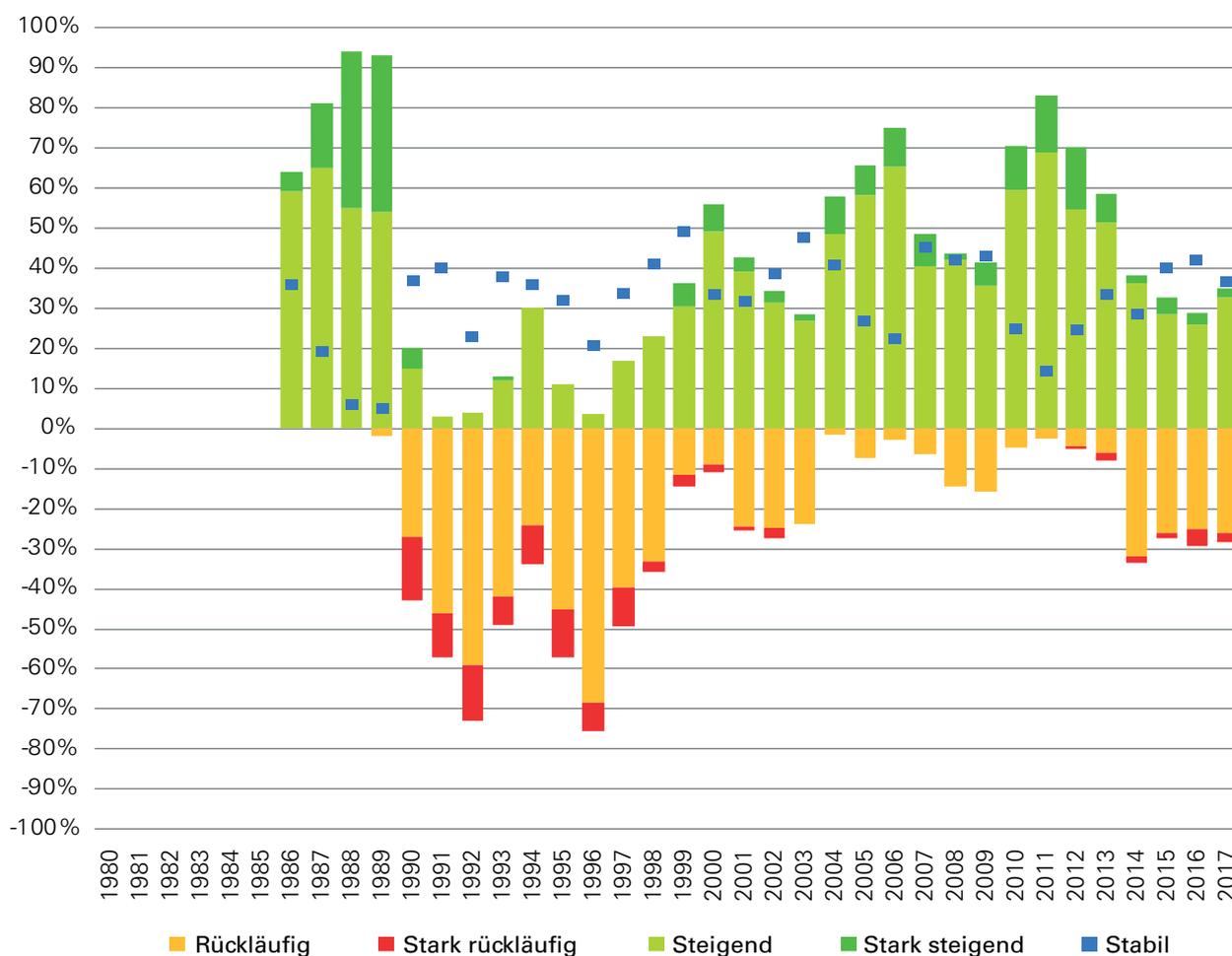
### Weiterhin düstere Aussichten für Büroimmobilien

Die Einschätzung der Experten für Büro- und Geschäftsimmobilien ist auch dieses Jahr pessimistisch; seit 2003 wurden die Aussichten nicht mehr so negativ eingeschätzt. 69% der Befragten meldeten für 2017 eine rückläufige Nachfrage nach Flächen in diesem Bereich. Auch für 2018 sind die Erwartungen für die Preisentwicklung an allen Lagen negativ.

An grossstädtischen Zentrumslagen wird die Situation nicht ganz so kritisch eingeschätzt, doch auch hier erwarten 53% der Antwortenden sinkende Mieten. Für die übrigen grossstädtischen Quartiere sowie Lagen in der Agglomeration oder in mittelgrossen Städten gehen 67 bzw. 81% von rückläufigen Mieten für Büro- und Geschäftsräume aus.

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

## Expertenmeinungen zur Preisentwicklung von Eigentumswohnungen



# Immobilienstrategien in einem herausfordernden Umfeld



**Interview mit Adrian Murer**  
Chief Investment Officer  
PSP Swiss Property

*Private: Herr Murer, das Umfeld für Geschäftsimmobilien ist schon lange angespannt. Die Preise und die Leerstände sind hoch und trotzdem wird weiter gebaut. Wie positionieren Sie sich in diesem Spannungsfeld?*

**Murer:** Wir verfolgen seit jeher eine konservative Geschäftspolitik und sind zurückhaltend, wenn es um mögliche Akquisitionen geht – nicht nur im aktuellen Hochpreisumfeld. Obwohl wir eine der grössten Schweizer Immobiliengesellschaften sind, ist Grösse an sich für uns weder Ziel noch Selbstzweck. Wir kaufen nur, wenn die betreffende Akquisition in unser Portfolio passt und unserem Unternehmen und den Aktionären langfristig Mehrwert in Aussicht stellt. So haben wir nach einer längeren Phase ohne Käufe per 1. Februar 2018 von der Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. für 190 Mio. Franken ein erstklassiges, voll vermietetes Immobilienportfolio erworben. Alle Objekte sind zentral gelegen und in einem hervorragenden Zustand. Fünf befinden sich im Genfer Bankenviertel, zwei in Lugano

und je eines in Lausanne und Fribourg. Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. bleibt überall Einzel- oder Hauptmieterin. Strategisch passt diese Akquisition bestens in unser bestehendes Immobilienportfolio und stärkt insbesondere unsere Stellung in der Westschweiz. Generell setzen wir unsere Ressourcen aber, wie seit vielen Jahren, in erster Linie für unsere eigenen Projekte und Renovationen ein. Dabei geht es uns prioritär um die laufende Profitabilitätsoptimierung des bestehenden Anlage- und Entwicklungsportfolios.

*Wie sieht es bei den Vermietungen aus?*

**Murer:** Wir stellen, verglichen mit den vergangenen Jahren, in unserem Portfolio eine anziehende Nachfrage fest, die sich allerdings vornehmlich auf Innenstädte und andere Wirtschaftszentren konzentriert. Etliche Unternehmen hegen Expansionspläne oder suchen neue, besser gelegene Standorte. In Zürichs Central Business District beispielsweise – der Gegend um die Bahnhofstrasse – haben sich die Mieten nachfragebedingt stabilisiert; teilweise sind hier auch bereits wieder Vertragsabschlüsse möglich, die über den aktuellen Marktmieten liegen.

*Ihrem Geschäftsbericht kann man entnehmen, dass Sie zurzeit nicht weniger als zwölf Areale und Einzelprojekte entwickeln. Besteht nicht die Gefahr, dass Sie «auf Halde» bauen?*

**Murer:** Nein. Es stimmt zwar, dass sowohl bei Büros als auch bei Ladengeschäften schweizweit gesehen nach wie vor ein Überangebot besteht. Bekanntlich ist aber im Immobilienbereich die Lage der wesentliche Erfolgsfaktor. Dies gilt auch bei Geschäftsliegenschaften. Die Leerstände akzentuieren sich an peripheren Lagen, speziell wenn es sich um ältere, schlecht unterhaltene Objekte handelt. Der anhaltende Bau-boom in gewissen Regionen, etwa in Zürich-Nord rund um den Flughafen, ist eine zusätzliche Herausforderung

für die betreffenden Bauherren und Vermieter; sie müssen wohl noch längere Zeit mit relativ hohen Leerständen und einem Druck auf die Mietpreise rechnen. Zeitgemässe, flexible Büroflächen in den Wirtschaftszentren sind hingegen wieder deutlich gefragter. So stellen wir in Zürichs Innenstadt und in Zürich-West ein steigendes Interesse fest. Und genau an diesen Lagen befinden sich unsere wichtigsten Objekte und Projekte.

*Sind die Überkapazitäten nicht ein Problem für die ganze Branche?*

**Murer:** Das sehe ich nicht so. Im Gegenteil: Wir erachten Überkapazitäten auf dem Markt und eigene Leerstände als eine Gelegenheit für zukunftsgerichtete Investitionen. Statt leerstehende Läden oder Büros für Zwischennutzungen zur Verfügung zu stellen oder sie für kurzfristigen Profit zu Billigmieten anzubieten, investieren wir lieber in Renovationen und Neubauten. So bleiben unsere Liegenschaften langfristig attraktiv. Temporäre Mietausfälle nehmen wir während diesen Bau- und Renovationsphasen bewusst in Kauf.

*Wie kommen Sie in baulicher Hinsicht und in Sachen Vorvermietung bei Ihren Projekten voran?*

**Murer:** Ich bin sehr zufrieden. Mit den Baubewilligungen und dem Baufortschritt bei den verschiedenen Arealen und Projekten sind wir durchwegs auf Kurs und auch die Vermietungen verlaufen erfreulich. So vermochten wir in den letzten Monaten etliche Erfolgsmeldungen zu verbuchen, beispielsweise bei einem unserer «Leuchtturm-Projekte» an der Zürcher Bahnhofstrasse direkt gegenüber dem Hauptbahnhof. Hier sind wir mitten in einer mehrjährigen Totalrenovation. Und trotzdem konnten wir bereits eine renommierte deutsche Hotelgruppe, die Ruby Hotels & Resorts, als Ankermieterin gewinnen. Die Eröffnung des ersten Ruby-Hotels in Zürich mit rund 210 Zimmern ist für 2021 geplant. Das von Ruby «Lean Luxury»

genannte Konzept passt bestens an diesen hervorragenden Standort mit ausgezeichnetem Anbindung an den öffentlichen Verkehr. Wie Sie sich vorstellen können, hat das Hotel in beidseitigem Interesse einen langfristigen Mietvertrag unterzeichnet. Die restlichen Mietflächen werden ebenfalls bis 2021 fertiggestellt. Dort wo früher das Restaurant Movie seine Gäste empfing, wird es wieder einen Gastro-Betrieb geben. Auch da ist das Interesse sehr gross.

*Und wie läuft es bei den anderen Projekten?*

**Murer:** In Basel steht der Neubau «Grosspeter Tower» kurz vor der Vollendung. Hier haben wir ein neues Wahrzeichen für die Stadt errichtet. Die Nachfrage ist überaus erfreulich. Im Sockelteil ist bereits ein Ibis Style Business Hotel in Betrieb. Der grösste Teil der übrigen Flächen – alles Büros – ist entweder schon vermietet oder in fortgeschrittenen Verhandlungen. Ein renommierter Mieter ist beispielsweise der Life-Sciences-Konzern Bayer. Der «Grosspeter Tower» entspricht den höchsten Ansprüchen bezüglich Nachhaltigkeit und Technologie. Eine in die Fassade integrierte Photovoltaik-Anlage produziert den Strom für den Grundbedarf des Gebäudes selbst. Dafür wurde der Neubau mit dem Schweizer Solarpreis ausgezeichnet. Bei unseren übrigen Arealentwicklungen und Bauprojekten sind wir ebenfalls auf Kurs, sowohl in baulicher Hinsicht als auch bei den Vermietungen und Mietinteressenten.

*Sie kaufen, renovieren, modernisieren und bauen. Inwieweit gehört der Verkauf von Immobilien zu Ihrer Portfoliostrategie?*

**Murer:** Verkäufe sind in der Tat ebenso Teil unserer langfristigen Portfoliostrategie wie Käufe, Sanierungen und Projektentwicklungen. Dabei geht es in erster Linie um Liegenschaften, die nicht oder nicht mehr in unsere Gesamtstrategie passen. Das ist aber eher selten. Letztes Jahr haben wir beispielsweise nur eine einzige Liegenschaft in Gwatt bei Thun verkauft. Wir sind jedoch daran, weitere Liegenschaften, welche nicht in unser Portfolio passen, zu verkaufen.

*Und der «Salmenpark» in Rheinfelden?*

**Murer:** Das Entwicklungsprojekt «Salmenpark» in Rheinfelden besteht aus mehreren Abschnitten. Einen Teil davon, das Wohnbauprojekt «Salmenpark II», haben wir letztes Jahr verkauft. Dies war jedoch kein Einzelobjekt aus unserem Anlageportfolio, sondern, wie gesagt, Teil eines grösseren Entwicklungsprojekts.

*Wieso eigentlich ein Wohnbauprojekt? Sie konzentrieren sich doch sonst auf Geschäftsimmobilien?*

**Murer:** Wir hatten das besagte Areal in Rheinfelden im Zug der Fusion mit der Real Estate Group REG (den Immobilien der früheren Feldschlösschen-Hürlimann-Gruppe) im Jahr 2004 übernommen. Verschiedene Projektstudien hatten ergeben, dass eine gemischte Überbauung mit Geschäften und Wohnungen die beste Lösung darstellt. Ähnlich ist es übrigens bei der «Residenza Parco Lago» bei Lugano. Auch auf diesem ehemaligen Brauerei-Gelände errichten wir Eigentumswohnungen, die wir nach deren Fertigstellung verkaufen werden. Grundsätzlich sind wir aber ganz klar eine «Pure Play» Immobiliengesellschaft für Schweizer Geschäftsimmobilien.

*Wagen Sie einen Ausblick auf 2018?*

**Murer:** Da sich der Immobilienmarkt nur träge bewegt, ja. Ich gehe davon aus, dass der Akquisitionsmarkt für erstklassige Geschäftsliegenschaften hart umkämpft bleiben wird. Der Hauptgrund dafür ist der unveränderte Anlagenotstand vor allem bei den institutionellen Investoren; solange die Zinsen nicht signifikant steigen, dürfte sich dies auch nicht gross ändern. Der Vermietungsmarkt für Büros und Ladenflächen bleibt eine Herausforderung, auch wenn sich der Markt als Ganzes etwas entspannt hat und die Nachfrage für attraktive Flächen wieder anzieht. In wichtigen Regionen haben sich die Mieten in den letzten Monaten stabilisiert. Besonders zuversichtlich sind wir für zwei unserer Hauptmärkte, Zürichs Innenstadt rund um die Bahnhofstrasse sowie Zürich-West. Das allgemeine Geschäftsklima verbessert sich jedenfalls und immer mehr Firmen schmieden Expansionspläne – mit entsprechenden Auswirkungen

auf die Arbeitsplätze. Dazu kommt, dass immer mehr Jungunternehmer mit innovativen Startups auf den Markt drängen und kreative Bürolösungen suchen. Wie so oft, muss man allerdings zwischen verschiedenen Standorten und Marktsegmenten differenzieren. In den Zentren läuft es besser, an der Peripherie werden die Vermieter dagegen noch lange mit Leerständen und bescheidenen Mieten leben müssen.

*Was heisst das für PSP Swiss Property?*

**Murer:** Das heisst, dass wir zuversichtlich in die Zukunft blicken können. Unsere Liegenschaften befinden sich grösstenteils genau dort, wo die meisten Wirtschaftsauguren und Immobilienfachleute eine steigende Nachfrage nach Büroräumlichkeiten prognostizieren: in Innenstädten und Wirtschaftszentren mit guter Verkehrsanbindung. Dies ist auch nachvollziehbar, denn gerade die Innenstädte, allen voran Zürichs Central Business District, bieten ein einmaliges kulturelles Angebot in einer historisch gewachsenen Umgebung mit zeitlos schöner Architektur, hoher Visibilität, 1a-Passantenlagen und, nicht zu unterschätzen, Büro- und Ladenadressen mit höchstem Prestige. Wer hingegen lieber eine topmoderne Bürolandschaft in einem Trend-Quartier sucht, findet bei unseren Liegenschaften in Zürich-West genau das, was er sucht. Aber neben der Lage unserer Liegenschaften müssen wir auch in Bezug auf die Objekte und den Service Top-Qualität liefern. So investieren wir, wie erwähnt, laufend hohe Millionenbeträge in die Sanierung und Modernisierung unserer Immobilien, aber auch in hochwertige Neubauprojekte. Für unsere Projektpipeline bis 2021 haben wir insgesamt 360 Mio. Franken an Investitionen eingeplant. Dass wir dabei stets am Puls der Zeit sind und uns auf die sich wandelnden Kundenwünsche ausrichten, versteht sich von selbst. Dank der Lage und Qualität unserer Objekte sind wir deshalb ausgezeichnet positioniert, um von der anziehenden Nachfrage nach Büroräumlichkeiten und Ladengeschäften zu profitieren. Mit anderen Worten: Die Zukunft darf kommen, wir sind bereit.

[adrian.murer@psp.info](mailto:adrian.murer@psp.info)  
[www.psp.info](http://www.psp.info)

# Unternehmensbewertung à la «Free Jazz»



**Von Michael Leysinger**

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

Ich bin sowohl ein grosser Jazzliebhaber als auch Unternehmensbewerter. Es ist mir ein Anliegen, diese beiden – auf den ersten Blick recht fremdartigen – Disziplinen in einen Zusammenhang zu stellen.

## Free Jazz

Der Begriff «Free Jazz» leitet sich von der gleichnamigen Schallplatte her, die Ornette Coleman 1960 mit einem Doppelquartett (u.a. mit Don Cherry, Eric Dolphy und Charlie Haden) aufnahm. Die Entwicklung des Free Jazz fand in den USA und wenig später auch in Europa statt. Unbestritten ist der wegweisende Einfluss solcher US-amerikanischer Musiker wie John Coltrane, Eric Dolphy, Ornette Coleman, Sun Ra, Albert Ayler, Pharoah Sanders, Anthony Braxton, Roscoe Mitchell, Cecil Taylor, Alice Coltrane, Jeanne Lee, Sonny Sharrock oder Rashied Ali, die auch aus heutiger Sicht noch zu den kreativsten Vertretern des frühen freien Jazz zählen. (Quelle: Wikipedia, abgerufen am 8.2.2018, 13.26 Uhr.)

Damit will ich zeigen, dass es im Jazz viele Möglichkeiten gibt, der Musik einen differenzierten Ausdruck zu

verleihen. Der Musiker strebt ja vor allem ein Ziel an: Er will seinem Publikum mit seiner Musik Freude bereiten.

Bei der Unternehmensbewertung will man zwar keine Freude bereiten, aber einem Interessenten oder Kontrahenten eine Ahnung davon geben, was für einen Wert ein Unternehmen haben könnte. Auch hier gibt es – wie beim Beispiel Free Jazz – verschiedene Methoden. Ziel ist es, diejenige Methode anzuwenden, die die besten Argumente für einen Kauf oder Verkauf einer Firma bzw. eines Unternehmens liefert.

Anhand von Beispielen werde ich versuchen, diese Überlegungen auszuarbeiten. Am besten sieht man dies natürlich in kleinen Unternehmen und nicht in verschachtelten Grosskonzernen mit vielen Abteilungen. Für Letztere erfolgt eher eine technische Bewertung, die der Laie nicht verstehen kann. Ich werde also in der Folge kleinere, überschaubare Unternehmen analysieren.

## Beispiel: Franziska

Franziska führt einen Coiffeur-Salon, zahlt «normale» Löhne und verdient selber bei einem Vollpensum ein Salär von jährlich 60'000 Franken. Dieses

Salär beurteilt Franziska als «sachgerecht». Am Jahresende erstellt Franziska zusammen mit ihrem Buchhalter den Jahresabschluss und erzielt nach Abschreibungen (linear, 5 Jahre) einen Gewinn von 20'000 Franken.

Franziska möchte den Beruf aufgeben, weil sie eine Bekanntschaft gemacht hat und Kinderwünsche bestehen. Ihr wurde gesagt, dass sie ihr Unternehmen – so wie es ist – für 5 Jahres-Cashflows verkaufen könnte. Um es zu präzisieren: Es handelt sich hier um einen Goodwill von 100'000 Franken (5 x 20'000). Die anderen Aktiven und Passiven werden ermittelt und der Saldoüberschuss (meistens ein Aktivüberschuss) wird dem Kaufpreis zugeschlagen.

Rosmarie interessiert sich für das Geschäft von Franziska. Sie möchte aber nicht den ganzen Kaufpreis bezahlen. Vor allem moniert sie die 5 Jahres-Cashflows von 20'000 Franken. Sie argumentiert, dass es am Platz immer mehr Konkurrenz gebe und eine Gefahr besteht, dass diese Cashflows nicht nachhaltig erzielt werden können. Franziska ist zwar nicht dieser Meinung, möchte aber das Geschäft verkaufen.

Schliesslich einigen sie sich auf nur 4 Jahres-Cashflows (als Goodwill). Franziska ist damit einverstanden. Der Deal kommt zustande.

## Ein anderes praktisches Beispiel

Fredy ist ein genialer Ingenieur und hat mehrere marktfähige Erfindungen gemacht. Geldsorgen hat er keine: Schon ab dem 1. Tag hat er Geld verdient und war so nie auf eine Finanzierung angewiesen. Fredy hat auch kompetente Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter; sie ziehen alle am gleichen Strick.

Nun wird Fredy aber krank, schwer krank. Sein Arzt empfiehlt: Berufsaufgabe. In seiner Familie gibt es keine Nachfolger; die Kinder sind noch zu klein und seine Frau (bald Witwe) ist Künstlerin. Das Unternehmen muss also verkauft werden.

Die Mitarbeiter sind interessiert. Sie kennen den «Töff» und wissen, wie die

geschäftlichen Aussichten netto aussehen (Fredy hat immer eine offene Informationspolitik betrieben und alle sind auf dem Laufenden über die strategischen Absichten des Inhabers. Sie möchten das auch so weiterführen).

Fredy sieht im Vordergrund sein Lebenswerk und möchte, dass es fortgeführt werden kann. Er sieht, dass seine Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter die Richtigen wären, aber es gibt ein Problem: Zwar möchten alle mitmachen, aber nicht alle haben das nötige Kleingeld, um die Aktien von der zukünftigen Witwe zu erwerben.

*Es gibt also zwei Probleme zu lösen:*

*A) wer kommt als Käufer in Frage und B) wie hoch ist der Kaufpreis?*

Es sind verschiedene Berechnungsarten möglich. Man kann beispielsweise den Free Cashflow kapitalisieren – sagen wir, wie bei Franziska, auf 5 Jahre – und entsprechend die Nettoaktiven dazuzählen. So kommt man auf einen Kaufpreis. Selbstverständlich gibt es bei diesen Berechnungen bereits Meinungsverschiedenheiten, denn niemand kann die Zukunft zuverlässig abschätzen. Es kommt also zu Diskussionen. Meine Praxis hat aber gezeigt, dass in solchen Fällen oft eine Einigung erzielt wird. Sobald dies der Fall ist, kann kapitalisiert werden; hier stellt sich dann noch die Frage, zu welchem Satz. Ein tiefer Zins ergibt einen hohen Kaufpreis, ein hoher Zinssatz einen tiefen.

Man sieht also, dass der Zinssatz ein probates Instrument ist, um den Verkaufspreis festzulegen. Wer grosse Risiken sieht, wird einen hohen Kapitalisierungszinssatz anwenden, wer kleinere sieht einen tieferen.

Wenn man sich dann einig ist über den Goodwill, zählt man am Ende noch die Nettovermögenswerte (Aktiven minus Passiven) dazu; hier gibt es Bewertungsfragen vor allem beim Maschinenpark, Werkzeugen etc. Die Praxis zeigt aber, dass man sich in der Regel rasch einig wird.

Das ist nun – in der Praxis – der einfachere Abschnitt. Der schwierigere liegt in der Finanzierung. Oft haben diejenigen, die ein Geschäft übernehmen wollen, nicht ausreichend verfügbare Finanzmittel, um es zu bezahlen. Also müssen andere Quellen angezapft werden. So zum Beispiel die Pensionskas-

sengelder (man macht sich selbständig, bezieht die statutarisch möglichen Pensionskassengelder und setzt diese ein, um den Kaufpreis zu entrichten). Seitens der Familie (vor allem vom Ehepartner) kann es dann Widerstände geben. Wo es definitiv keine Hilfe gibt, ist bei den Banken. Ich habe zwar in meiner Praxis zwei Bankenfinanzierungen gesehen; die waren aber beide hinterlegt mit unternehmensfremden Sicherheiten (zum Beispiel die freie 1. Hypothek des Götts o.ä.).

Bei innovativen Gesellschaften (was auch immer das sein mag) gibt es verschiedene Institutionen, die Jungunternehmer finanzieren wollen. Jeder Kanton hat eine solche Fachstelle und wenn man die damit verbundene Bürokratie nicht scheut, kann man dort zu seinem (Finanzierungs-)Ziel kommen.

Ein weiteres zu lösendes Problem ist die Zusammensetzung des Aktionariats. Am einfachsten ist die Lösung, wenn sich diesbezüglich eine Person profiliert. Möglicherweise ist das aber nicht die optimale Lösung, denn viel Know-how steckt bei den bisherigen Mitarbeitern. Dieses Know-how möchte man aber – wenn möglich – nicht via Arbeitsvertrag, sondern via Gesellschaftsvertrag (d.h. Aktionärin/Aktionär) nutzen. Mitarbeiter werden also Gesellschafter. Dieses Modell wurde schon oft erfolgreich durchgespielt; es gibt aber bisweilen auch Situationen, die in einem «Krach» enden.

Wichtig ist in diesem Fall, dass man sich erst dann selbständig macht, wenn genug Geld vorhanden ist und man sich mit einer Bank liiert hat. Gerade hier gibt es verschiedene Kostgänger. Die Wahl muss also sorgfältig getroffen werden; vor allem muss man sich vergewissern, dass die Bank interessiert ist an solchen Geschäften. Das erfährt man nicht unbedingt in deren Sitzungszimmer im Bankgebäude, sondern am besten auf dem Golfplatz, anlässlich eines Nachtessens oder beim gemeinsamen Durchsteigen der Eiger-Nordwand.

#### «Free Jazz» auch bei Minderheitsbeteiligungen

Ich spreche hier nicht von einer Mitarbeiterbeteiligung, sondern von einer Minderheitsbeteiligung; da gibt es nämlich einen Unterschied. Bei einer Mit-

arbeiterbeteiligung wird man anlässlich der Generalversammlung begrüsst, sitzt unten am Tisch und ist froh, wenn man mit dem Prokuristen anlässlich des Nachtessens einige Gedanken austauschen kann. Vielleicht gibt es dann noch ein Geschenk oder eine Dividende. Zum Ende der Veranstaltung muss man dem Verwaltungsratspräsidenten (meistens ist es ein Mann) die Hand schütteln und danken, dass man bei dieser so interessanten Veranstaltung dabei sein durfte.

Die wichtigere Beteiligung wäre diejenige Minderheitsbeteiligung die beispielsweise mindestens 10 oder 20% des Gesellschaftskapitals ausmacht. Hier ist man zwar in der Minderheit, hat aber ein gewichtiges Wort mitzureden; meistens als Mitglied des Verwaltungsrats.

Wenn Sonnenschein herrscht, gibt es an dieser Stelle nicht mehr viel zu schreiben – es herrscht eben Sonnenschein. Probleme gibt es dann, wenn schwierige Zeiten anbrechen, die Gewinne nicht mehr so rassig sprudeln, wenn es vielleicht sogar Verluste gibt und, wenn es noch schlimmer kommt: wenn man die finanzierende Bank bitten muss, ihre Kreditlinie zu erhöhen. Es stellen sich also Finanzprobleme, die dringend zu lösen sind.

Die Problematik habe ich dargelegt. Die Frage stellt sich nun, ob der qualifizierte Minderheitsaktionär in diese Besprechungen miteingebunden werden soll. Meines Erachtens ja, denn es geht schliesslich um einen wesentlichen Teil seiner Existenz und seines Vermögens. Oft werden aber die grösseren Aktionäre versuchen, das Problem auf «ihre Art» zu lösen. Das kommt nicht gut.

Der geschilderte Fall ist nur einer aus meiner Praxis. Es gibt deren viele. Es ist hier natürlich nicht der Platz, sie alle aufzuführen. Auf jeden Fall sollte ein aktiv tätiger Minderheitsaktionär unbedingt einen fähigen Berater anheuern. Ohne den geht es nicht.

#### Fazit

Ich könnte aus meiner über 50jährigen Praxis mit solchen Fällen noch viel erzählen; platzmässig werden mir aber Grenzen gesetzt. Deshalb müssen wir es so bleiben lassen wie es ist.

*michael@leysinger.tax*  
*www.leysinger.tax*

# Plattform-Lösungen für unabhängige Vermögensverwalter

Eine der aktuell spannendsten Fragen zum Schweizer Finanzplatz ist jene nach der Zukunft der unabhängigen Vermögensverwalter (UVV). Werden die UVV trotz zahlreicher neuer regulatorischer Vorschriften als eigenständige Institute weiterbestehen können oder kommt es zu einer Bereinigung des Marktes? Ein entscheidender Faktor für den Fortbestand der kleineren Anbieter als selbständige Einheiten dürfte das Angebot an geeigneten Plattform-Lösungen sein, welche den Vermögensverwaltern effizient und kostengünstig die Umsetzung der neuen Anforderungen ermöglichen. Was genau sollte eine solche Plattform bieten?



**Von Dr. Fabian Schmid**  
Leiter Regulatory & Compliance  
BDO Financial Services

Aufgrund der regulatorischen Neuerungen (Finanzdienstleistungsgesetz Fidleg und Finanzinstitutsgesetz Finig) sollen die aktuell rund 2'500 unabhängigen Vermögensverwalter in Zukunft deutlich stärker reguliert werden. Erste Implikationen für das Geschäft der UVV hat bereits die per Anfang 2018 in Kraft getretene neue EU-Richtlinie Mifid II. Das Fidleg und das Finig sollen diesen Sommer vom Parlament verabschiedet werden und voraussichtlich 2020 in Kraft treten. Wichtige Spezifizierungen auf Stufe Verordnung stehen noch bevor. Bei der zukünftigen konkreten Ausgestaltung des neuen Aufsichtsystems ist noch vieles unklar.

Ausser Frage steht, dass die neuen regulatorischen Vorschriften den UVV zusätzliche Pflichten und Auflagen bringen werden. Dies bedeutet im Wesentlichen mehr Aufwand für Tätigkei-



**und Peter J. Hegglin**  
Chief Executive Officer  
Addfin AG

ten in den Bereichen Risk, Compliance und interne Kontrolle. Es handelt sich also um (Neben-)Tätigkeiten, welche wenig mit dem Kerngeschäft der UVV zu tun haben. Nichtsdestotrotz bedeutet die Wahrnehmung derartiger Pflichten einen erhöhten administrativen und finanziellen Aufwand. Ein typischer UVV, welcher 3 bis 4 Mitarbeitende beschäftigt, dürfte es sich aber in der Regel nicht leisten können, einen eigenen Compliance-Officer oder Riskmanager anzustellen.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen gehen viele Experten davon aus, dass ein Grossteil der UVV vom Markt verschwinden wird. Institute, welche ihr Geschäft nicht ganz aufgeben möchten, würden sich grösseren Instituten anschliessen, sich mit anderen Anbietern zusammentun oder gar (wieder) zu Bankmitarbeitenden

werden. Es finden sich jedoch zunehmend auch optimistischere Stimmen. Diese rechnen nicht mit einer Konsolidierung und erwarten sogar eine weitere Zunahme der Anzahl Institute. Viele bestehende UVV seien zuversichtlich, auch in Zukunft als selbständige Institute tätig sein zu können. Zudem würden zahlreiche Kundenberater von Banken einen Gang in die Selbständigkeit als UVV in Erwägung ziehen. Zunächst müsse aber Klarheit hinsichtlich der konkreten regulatorischen Anforderungen und technischen Möglichkeiten bestehen. Aus gesamtwirtschaftlicher Optik, aber auch aus Kundensicht wäre eine derartige Entwicklung durchaus zu begrüssen. Je mehr Anbieter der Markt im Bereich der Vermögensverwaltung zählt, desto breiter die Angebotspalette für den einzelnen Kunden und desto vielfältiger die Möglichkeiten. Dass auch der stark regulierte Finanzdienstleistungsbereich in Zukunft noch Raum für eigenständige Kleinunternehmen wie die meisten UVV bietet, ist wünschenswert. UVV bilden quasi das «Gewerbe» der Finanzindustrie und deren Verschwinden darf nicht leichtfertig in Kauf genommen werden.

Ob ein «Aussterben» verhindert werden kann, dürfte in entscheidender Weise davon abhängig sein, ob die UVV die neuen regulatorischen Bedingungen mit Hilfe professioneller Anbieter zu einem für sie bezahlbaren Preis umsetzen können. Die neuen Möglichkeiten der Digitalisierung (Fintech und Regtech) könnten hier zum Durchbruch verhelfen. Gegenwärtig treten am Markt zahlreiche neue, aber auch etablierte Anbieter in Erscheinung, welche mit Hilfe neuer Software den UVV die Umsetzung der regulatorischen Vorgaben ermöglichen wollen. Die betreffenden

Produkte werden in der Regel als Plattform-Lösungen für Vermögensverwalter bezeichnet und positioniert.

So einheitlich die Verwendung des Begriffs «Plattform» in diesem Zusammenhang ist, so unterschiedlich ist das, was die verschiedenen Akteure darunter verstehen und vermarkten wollen. Nach unserem Verständnis kann sich eine Plattform-Lösung nicht auf das Bereitstellen eines Informatik-Tools für Vermögensverwalter beschränken. Zweifelsfrei wird eine kostengünstige und effiziente Umsetzung komplexer regulatorischer Anforderungen, wie sie für UVV erforderlich ist, kaum ohne Software-Unterstützung möglich sein. Dennoch werden sich auch in absehbarer Zukunft niemals sämtliche regulatorischen Anforderungen und Pflichten allein an eine Software delegieren lassen. Daher muss eine Plattform-Lösung neben einer möglichst leistungsfähigen, benutzerfreundlichen und multifunktionalen Software auch die damit verbundenen «traditionellen» Dienstleistungen beinhalten. Verlangt der Regulator für einen Vermögensverwalter beispielsweise einen Compliance-Verantwortlichen, welcher der Geschäftsleitung eine Empfehlung über die Annahme oder Ablehnung eines neuen Kunden abgibt, so wird diese Aufgabe nicht in der alleinigen Verantwortung einer Software angesiedelt werden können. Nichtsdestotrotz darf und soll eine Software die diesbezügliche Entscheidungsfindung erleichtern. Entsprechend dürfte die ideale moderne Plattform-Lösung für UVV in einer optimal aufeinander abgestimmten Mischung aus Software und spezialisierten Dienstleistungen bestehen. Letztere müssen von erfahrenen und für ihre jeweilige Aufgabe qualifizierten Mitarbeitenden professionell und effizient erbracht werden. Gefordert ist also eine effektive und kostengünstige Symbiose zwischen Mensch und Maschine.

Mit Blick auf die zukünftigen regulatorischen Anforderungen und unter der Prämisse, dass sich ein unabhängiger Vermögensverwalter möglichst auf sein Kerngeschäft beschränken möchte, sollte eine moderne Plattform-Lösung insbesondere die nachfolgend beschriebenen Funktionalitäten und Services abdecken:

• *Auf Stufe UVV als Unternehmen:*

Gemäss dem aktuellen Entwurf des Finig werden Vermögensverwalter künftig dazu verpflichtet, über eine angemessene interne Organisation, ein angemessenes Riskmanagement und ein internes Kontrollsystem zu verfügen. Dies dürfte auch die Implementierung einer Compliance-Funktion beinhalten. Eine ideale Plattform-Lösung sollte dem UVV die Delegation aller damit verbundenen Aufgaben im Outsourcing-Verhältnis ermöglichen. Die betreffenden Kontroll-, Überwachungs- und Reportingpflichten, aber auch eine allfällige Pflicht zur Mitarbeiterschulung und -instruktion sollten mit Unterstützung einer Software möglichst kostengünstig und effektiv durch den Plattform-Anbieter wahrgenommen werden können. Die Plattform sollte dem UVV ein laufend aktualisiertes internes Weisungs- und Vertragswesen garantieren, so dass keine für den UVV relevanten regulatorischen Entwicklungen verpasst werden. Für situative, nicht-standardisierte Problemstellungen aller Art sollte der Plattform-Anbieter mit kompetenten Experten und Beratern rund um die Uhr zur Verfügung stehen. Die Plattform sollte es dem UVV bei Bedarf aber auch ermöglichen, seine gesamte Datenverarbeitung und IT an einen professionellen Dritten zu delegieren. Weitere nicht-operative Tätigkeiten, wie etwa die Führung der Finanzbuchhaltung, die Erstellung der Steuererklärungen und die Saläradministration oder die Bereitstellung eines Systems zum Client Relationship Management (CRM) inklusive E-Mail-Anbindung können mit Vorteil an einen Plattform-Anbieter delegiert werden.

• *Auf Stufe Einzelkunde des UVV:*

Auch in Bezug auf die Betreuung der einzelnen UVV-Kunden bringen die neuen regulatorischen Vorschriften zahlreiche Pflichten mit sich, deren aufsichtsrechtskonforme Wahrnehmung eine moderne Plattform-Lösung einwandfrei ermöglichen muss. Der gesamte Portfoliomanagement-Prozess, das Order-Management und die Anlageberatung können mit einer effektiven Regtech-Applikation stark vereinfacht und zugleich qualitativ verbessert werden. Gewährleistet werden sollten durch die

Plattform insbesondere auch ein Fidleg-konformes On-Boarding von Neukunden, eine IT-unterstützte Wahrnehmung der geldwäscherechtlichen Sorgfaltpflichten (Kundenidentifikation, Know-your-Customer-Pflichten etc.) sowie die Sicherstellung spezifischer Pflichten bei grenzüberschreitenden Dienstleistungen («Cross-Border»). Eine zentrale neue Herausforderung bildet auch die sogenannte Investment Suitability, die Verpflichtung des UVV, nur genau jene Dienstleistungen und Finanzprodukte anzubieten und zu empfehlen, die für den jeweiligen Kunden unter Berücksichtigung von dessen Kenntnissen, Erfahrung, Anlagezielen und Risikoneigung geeignet sind. In der Branche besteht weitgehend Konsens darüber, dass sich die Pflichten zur Suitability in Zukunft kaum ohne Verwendung einer passenden Software-Lösung bewerkstelligen lassen.

In der Konsequenz sollte eine vollendete Plattform-Lösung über das Potenzial zu einer Art Gütesiegel verfügen. Idealerweise liefert sie digitalisiert alle notwendigen Informationen zur Überprüfung der Arbeit der UVV. Sowohl die Compliance-Verantwortlichen und Endkunden als auch die Aufsichtsbehörden und Prüfgesellschaften könnten sich im Idealfall darauf abstützen, dass eine gute Plattform-Lösung Gewähr für regulatorische Konformität des UVV bietet, dies im Sinne eines Qualitätsstandards. Kunden könnten sich entsprechend bei der Auswahl eines Verwalters für ihr Vermögen daran orientieren, ob dieser eine passende Plattform-Lösung nutzt.

Trotz Multifunktionalität sollte ein Plattform-Anbieter dem UVV am Ende des Tages nur das verkaufen, was dieser aufgrund seines konkreten Geschäftsmodells und Regulierungsstatus benötigt und nicht selbst erledigen kann (oder will). Die Möglichkeiten sind vielfältig; eine optimal umgesetzte Plattform-Lösung kann für den nachhaltigen Erfolg einer Vermögensverwaltung entscheidend sein.

*fabian.schmid@bdo.ch*

*www.bdo.ch*

*peter.heggin@addfin.com*

*www.addfin.com*

## Liechtenstein – The Location for Asset Protection

# The Attraction of Private Asset Structures

Liechtenstein's new tax law has created a tax-privileged institution for asset management and asset protection. Private Asset Structures (PAS, in German PVS), which do not conduct any commercial activity but serve exclusively asset management and asset protection, are only subject to minimum income tax. Furthermore, Liechtenstein waives a tax return for a PAS, thus significantly reducing administration.



**By Dr. Norbert Seeger**  
CEO Seeger Advokatur and ArComm Trust & Family Office

The reform of taxation policy and the total revision of the tax law resulted in a law which complies with the OECD international tax cooperation standards on cross-border tax-information exchange. The tax law was designed to comply with Liechtenstein's membership of the European Economic Area (EEA) and with European law. The special capital duty, originally introduced as privileged taxation for domicile and holding companies, was abolished. The reason for the abolition was the latent risk that this tax could be considered a violation of the EEA agreement, which includes a ban on state aid. However, so

that Liechtenstein does not lose its attraction as a location for asset management, the tax law has created a new instrument for Private Asset Structures (PAS). These asset management structures are only subject to a base tax of currently 1,800 francs per annum and are exempt from regular income tax. Before the introduction of the tax-privileged PAS, Liechtenstein asked the EFTA Surveillance Authority to confirm that such PAS status companies do not constitute a breach of the state aid ban. The requirement of the financial center for internationally competitive taxation on asset-managed structures

was thereby fulfilled. In addition, EEA-compliant taxation contributes to the legal certainty of wealthy individuals who have a part of their assets managed in an independent legal entity and have chosen a private wealth structure model for their investment. However, such legal entities can only qualify as PAS, if they exclusively manage assets for private individuals and do not engage in any commercial activity.

### **EFTA Surveillance Authority interprets "commercial activity"**

Taxation of a PAS, which can be established in the form of a corporation or a private-benefit foundation, is based on the Luxemburg model. In order to clarify the qualification as a PAS, the EFTA Surveillance Authority in its statement has undertaken to interpret "commercially active". Fundamentally, offering goods and services on the open market falls under the auspices of commercial activity. In contrast, the mere acquisition, holding and sale of shares and other tradable papers does not qualify as a commercial activity – however a regularly active trade of such papers does. In its interpretation EFTA does not permit a direct or indirect influence on the administration of an investment company.

### **Permitted activities of Private Asset Structures**

In principal, the activity of a PAS is limited to the passive exercise of ownership of the assets held. The administration and sale of assets which create income

is permitted. Correspondingly, it is also permissible for a PAS to decide on the use of profits gained. Furthermore, exact instructions of the investor can be exercised in as far as these instructions do not lead to a commercial activity. Under the guidelines of the tax administration, a PAS can delegate tasks to an independent third party; however, any incurred fees must be paid directly from the assets of the PAS. On the other hand, according to a decision of the European Court of Justice (ECJ), it is not permissible to derive income from the use of assets held by a PAS.

#### **“Bankable Assets” are permitted for PAS**

Contrary to these limited activities, which basically exclude trade and services, the tax law gives a description of permissible PAS “bankable assets”. The acquisition and sale of financial instruments, in accordance with the regulations set out in the asset administration law, and the participation in legal entities as well as acquisition and ownership, the administration and sale of liquid and bankable assets are permitted.

However, there is a limitation: According to the EFTA Surveillance Authority, a regular active trade of financial instruments represents a non-permissible commercial activity. Similarly, law makers have defined the area of loans: The issuing of interest-bearing loans by a PAS is not permitted, whereas interest-free loans to beneficiaries or participators are considered to be a permissible use of profits.

A PAS may invest a part of its assets in property. Thereby, a PAS investor may allocate a designated amount of liquid assets, so that a stipulated property can be acquired. It is also permissible for an investor to transfer proprietorship of a previously owned property to a PAS. Renting or leasing property to third persons is not permitted, because such action is defined as a commercial activity, in which case the PAS would lose its PAS status. The tax laws, however, do foresee that a property can be used for private purposes or let rent-free to a beneficiary or a participator, as this represents a permissible use of profits.

A PAS may, according to the tax law, participate in other companies, e.g.

public limited companies. A PAS may only act within the terms of a private asset administration; consequently, participation is only allowed providing that neither the PAS, a participator nor a beneficiary has any influence on the administration of that company. With respect to public limited companies, this means that a PAS as well as a participator or beneficiary may only be a stockholder; however they may still exercise their unlimited rights as stockholders.

#### **PAS chains comprised of various legal entities**

Investors – participators or beneficiaries – of a PAS can be natural persons acting within the framework of administration of their private assets. An asset structure can also act as an investor which represents the interest of one or more individuals in the administration of their private assets. In addition, it is also possible to have an intermediary working on the account of the investors. If required, an additional asset structure can interface between the PAS and the investors, which must act as a legal entity corresponding to the PAS requirements. The tax laws also permit, according to details provided by the tax authorities, “PAS chains”, whereby each PAS in a PAS chain can be a domicile or foreign legal entity.

The use of profits or a transaction for beneficiaries or participators does not fall into the category of prohibited activities. Dividend payments to beneficiaries are also permitted. Furthermore, a PAS can determine the use of profits, either by paying a profit share to beneficiaries or contributions to charitable organisations. The allocation of property without payment or the granting of interest-free loans to beneficiaries is also considered to be profit distribution.

#### **Legal requirement on PAS status**

Private-benefit foundations must fulfil various conditions in order to gain PAS status with privileged taxation. These vary depending on whether it is the formation of a new legal entity or the transformation of an existing one. The tax authorities, in the case of a new foundation, demand the statutes of the foundation in addition to confirmation that no commercial activity will be exercised.

Proof is also required that stocks and shares are not publicly offered and are not traded on a stock exchange. The applicant must prove that no recruitment of either participators or investors will be undertaken. The tax authorities also demand a description of the type of assets that are to be held.

If the application for PAS status is for an existing legal entity, then the tax authorities will require, in addition to the statutes, details of the last financial year, including a list of assets, as well as proof that no commercial activity will be undertaken. As with a new foundation, confirmation of shares, stock trading and investors are required, complemented by a description of its actual activities. In the case of participating legal entities, it is necessary to provide documentation on the varying degree of participation, thereby ensuring that the PAS itself is not commercially active and no commercially active units participate in the PAS.

#### **Liechtenstein – An attractive location for private assets**

An attractive location is of utmost importance to a finance market offering asset-administered structures. Particular importance is placed on the taxation of such structures. Liechtenstein has created its own category in taxation law for non-commercially active asset-investment structures for natural persons, which are currently only taxed at 1,800 francs per annum.

In implementing international standards, within the terms of a global taxation discussion, Liechtenstein has established itself as a tax location and offers a tax system which is attractive and competitive, internationally recognised and in compliance with European law. Numerous bilateral double-taxation and tax-information-exchange agreements flank the tax system, rendering Liechtenstein a reliable partner to world states and, at the same time, offering international clients an all-important, ever-increasing legal certainty. The simplicity and transparency of taxation are major contributors accompanied by international compatibility and conformity with European law.

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

# Dank «Eco-Systemen» sich an den Bedürfnissen des Kunden ausrichten und ein überlegenes Produkt anbieten

Eco-Systeme werden die Geschäftswelt verändern. Von Grosskonzernen bis KMU erschliessen sich damit neue Geschäftsmodelle und Kundenzugänge. Doch was verstehen wir überhaupt unter Eco-Systemen und wo liegen ihre Chancen? Und: Auf welche Veränderungen müssen sich Unternehmen und ihre Kunden einstellen?



**Von Martin Tschopp**  
Leiter Unternehmensentwicklung  
Helvetia Versicherungen

Es liegt in der Natur der Wirtschaft, dass sie sich stetig verändert und neue Geschäftsformen entstehen. Eine solche Entwicklung kann aktuell beobachtet werden. So gewinnen sogenannte Business Eco-Systems, oder kurz Eco-Systeme, an Bedeutung. Sie haben das Potenzial, die Wirtschaft zukünftig in vielen Bereichen zu prägen. Bevor aufgezeigt werden kann, warum dies so ist, braucht es eine Begriffsabgrenzung. Denn der Begriff Eco-System wird für verschiedene Arten der Zusammenarbeit verwendet.

Bereits etabliert sind «*Knowledge Eco-Systems*», meist lose Verbände von Firmen, Forschungsorganisationen oder öffentlichen Einrichtungen. Ein konkretes gemeinsames Produkt steht nicht im Fokus, primär geht es um den Austausch von Wissen und Erfahrungen. Für Knowledge Eco-Systems gibt es zahlreiche Beispiele von Start-up-Hubs und Firmenclustern, wie zum Beispiel

das Crypto Valley Zug oder den Impact Hub Zürich.

Weiter gibt es «*Platform Eco-Systems*». Typische Beispiele sind Unternehmen wie Amazon oder Apple. Auch hier spricht man von Eco-Systemen und meint damit alle Personen oder Firmen, die etwas auf diesen Plattformen beitragen oder etwas von ihnen beziehen – wie z.B. beim AppStore, wo sich App-Entwickler und App-Nutzer vernetzen, d.h. je mehr App-Entwickler auf der Plattform sind, umso mehr Nutzer werden angezogen. Das erhöht die Attraktivität der Plattform, was wiederum zu einem grösseren Angebot an Apps führt – und so weiter. Auch diese Eco-Systeme kamen bereits vor rund 20 Jahren mit Plattformen wie dem iTunes Store auf und sind inzwischen Normalität.

Schliesslich zum «*Business Eco-System*», das hier im Zentrum steht: Bei diesem geht es um Firmenkooperationen zum gegenseitigen Nutzen. Zentral ist die Kundenperspektive: Was braucht der Kunde rund um ein spezielles Bedürfnis? Wonach sucht er und wie können diese Bedürfnisse verknüpft werden? Um zusammenhängende Kundenanforderungen optimal abdecken zu können, schliessen sich Unternehmen aus verschiedenen Branchen zusammen. Ein gutes Beispiel ist ein Eco-System rund um das Thema Wohnen. Die Reise des Kunden beginnt dabei bei der Immobilien- oder Wohnungssuche. Interessiert sich der Kunde für Wohneigentum, stellen sich bald Fragen nach der Finanzierung und nach Amortisation und Absicherung. Mieter interessieren sich hingegen eher für einen einfachen Prozess bei der Bewerbung für eine Wohnung. Später benötigen sie vielleicht eine Lösung für ihr Mietzinsdepot. Das Beispiel liesse sich beliebig ausbauen. Entscheidend ist, dass verschiedene spezialisierte Unternehmen

zusammenarbeiten, um ein Kundenbedürfnis umfassend zu erfüllen. So erhält der Kunde perfekt aufeinander abgestimmte Lösungen, ohne sich um die verschiedenen Themen rund um Immobilienkauf oder -miete kümmern zu müssen. Und ein einzelnes Unternehmen muss nicht alle Produkte zum Thema Wohnen selbst anbieten, sondern kann sich auf seine Stärken konzentrieren.

## Vorteile für alle Beteiligten

Solche Eco-Systeme bieten sowohl für Kunden als auch für die beteiligten Unternehmen nennenswerte Vorteile. Für den Kunden entfallen die Wege und Mühen, sich all die verschiedenen Leistungen zusammenzutragen. Letztlich erhält er aus einer Hand ein Produkt, das er von einem Unternehmen alleine nicht erhält. Gleichzeitig erhöht sich für ihn die Sicherheit, gute Leistungen zu erhalten, denn die Reputation gleich mehrerer Unternehmen hängt an der Qualität der Produkte in einem Eco-System. Die beteiligten Unternehmen wiederum erhalten Zugang zu Kunden, die sie andernfalls vielleicht nicht erreicht hätten. Denn jedes Unternehmen bringt die Kunden in das Eco-System ein, die sich bei ihm – möglicherweise auf der Suche nach zunächst nur einer einzelnen Leistung – gemeldet haben. Für die Vermittlung von Kunden werden die Unternehmen entschädigt. So können sie nicht nur neue Kundengruppen erreichen, sondern auch neue Einnahmequellen erschliessen. Der Kundenvorteil eines umfassenden Produkts aus einer Hand zahlt sich auch für die am Eco-System beteiligten Unternehmen aus. Denn es erlaubt ihnen, eine überlegene Dienstleistung am Markt anzubieten. Damit sind Eco-Systeme auch aus Investorensicht interessant, positionieren sie doch ein Unternehmen in einem dynamischen Umfeld, in dem es sich neue Märkte

erschliessen kann, ohne dass hohe Investitionen nötig werden. Weiter lassen sich Synergieeffekte nutzen, etwa im Bereich des Marketings.

### Risiken nicht vergessen

Neben diesen Vorteilen bringen Eco-Systeme auch Risiken mit sich. Als erstes ist vor allem die gegenseitige Abhängigkeit zu nennen, in die sich die beteiligten Unternehmen begeben. So ist ein Eco-System dadurch gekennzeichnet, dass jedes beteiligte Unternehmen spezielle Fähigkeiten einbringt, die für das Gelingen des Ganzen unerlässlich sind. Entscheidet sich also ein Unternehmen, das Eco-System wieder zu verlassen, reisst es eine Lücke. Gelingt es den verbleibenden Unternehmen nicht, schnell einen geeigneten Ersatz zu finden, kann das Ausscheiden eines Partners das ganze Geschäftsmodell in Frage stellen. Es sind verschiedene Gründe für ein Ausscheiden vorstellbar, z.B. Insolvenz, Auflösung der Partnerschaft oder Akquisition durch einen Konkurrenten. Ein zweites Risiko ist der Datenschutz respektive dessen Wahrnehmung durch die Kunden. In Zeiten, in denen eifrig Daten gesammelt und gehandelt werden, regt sich dagegen vermehrt Widerstand. Der Aufruf «#DeleteFacebook» ist ein gutes Beispiel hierfür. Es ist daher essenziell, transparent darzustellen, was mit

## Praxis-Exkurs: Das Eco-System «Home» von Helvetia

Im Rahmen der Strategie helvetia 20.20 ist Helvetia daran, ein Eco-System «Home» aufzubauen. Dabei sollen die Bedürfnisse von Kunden rund um das Thema «Wohnen» bedient werden. Helvetia kann diese Bedürfnisse nicht alleine befriedigen, sondern setzt auf die Zusammenarbeit mit Partnern in einem offenen Netzwerk. Entscheidend ist die Auswahl der Partner. Zentraler Ankerpunkt im Eco-System «Home» ist MoneyPark, der grösste unabhängige Hypotheken- und Vorsorgevermittler der Schweiz, an dem Helvetia eine Mehrheitsbeteiligung hält. Ausgehend von diesem Anker werden in Zukunft neue Produkte und Dienstleistungen von weiteren Partnern entlang der Customer Journey «Home» – von der Immo-Suche über die Finanzierung und den Einzug bis zur Renovation – aufgebaut. Wie z.B. die auf Machine Learning basierende Online-Immobilienbewertung von PriceHubble. An dem Start-up PriceHubble hat sich Helvetia 2017 via Venture Fund beteiligt. Daneben setzt Helvetia auch auf Kooperationen, wie z.B. mit Flatfox, einem digitalen Portal rund um das Thema Mieten und Vermieten. Weitere Dienstleistungen sollen folgen, z.B. eine Handwerkersuche. Zudem werden auch Versicherungs- und Vorsorgeangebote in das Eco-System «Home» integriert. Schrittweise und über die Jahre hinweg wird somit die gesamte Reise des Kunden durch das Eco-System «Home» durch das Partnernetzwerk abgedeckt.

den Daten geschieht. Zuletzt darf der Aspekt der Unternehmenskulturen nicht unterschätzt werden. Gerade wenn Firmen aus unterschiedlichen Branchen zusammenarbeiten, treffen oft sehr verschiedene Arbeitsweisen aufeinander. Dieser Effekt wird verstärkt, wenn verschiedene Arten von Unternehmen einem Eco-System angehören: Familienbetriebe und Grosskonzerne, Traditionshäuser und Start-ups.

### Eco-Systeme sind die Zukunft

Auch wenn es gilt, die vorhandenen Risiken zu identifizieren und sich wirkungsvoll gegen sie abzusichern, Eco-

Systemen gehört letztlich die Zukunft. Alle Beteiligten – Kunden, Anbieter, aber auch Mitarbeitende und Investoren – profitieren von Eco-Systemen. Denn das Ziel eines Eco-Systems ist es, mehr als die Summe seiner Teile zu sein, vielmehr einen neuen Wert zu schaffen, der erst durch die Zusammenarbeit entstehen kann. Auf eine Formel gebracht:  $1+1=3$ . Wenn ein solcher Mehrwert erreicht werden kann und gleichzeitig die richtigen Partner beisammen sind, steht einem erfolgreichen und dynamischen Eco-System nichts mehr im Wege.

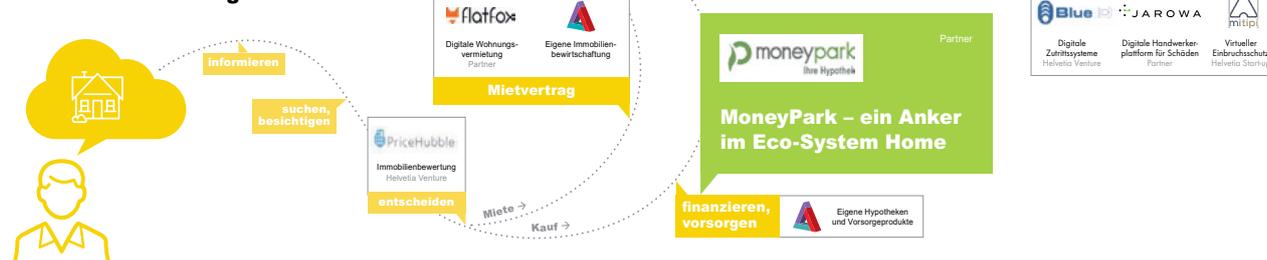
[martin.tschopp@helvetia.ch](mailto:martin.tschopp@helvetia.ch)  
[www.helvetia.ch](http://www.helvetia.ch)

# Ein Eco-System bietet alle Services aus einer Hand

## Unsere Vision

- Im Zentrum steht der Kunde mit seinen Kern-Bedürfnissen rund ums Wohnen
- Angebote verschiedener Partner werden branchenübergreifend vernetzt (prozessual, IT-technisch)
- Kunde kann seine Bedürfnisse lückenlos, einfach und bequem befriedigen
- Kunde bekommt «alles aus einer Hand»

## Aktueller Umsetzungsstand



# Umfassende Unternehmensnachfolge

Ein grosser Teil des Erfolgs eines Familienunternehmens ist auf eine gemeinsame Vision und Mission sowie geteilte Werte innerhalb der Familie zurückzuführen. All diese Faktoren stärken den Familienzusammenhalt, welcher einen direkten Einfluss auf den Erfolg des Familienunternehmens und die Nachfolgeplanung hat.



**Von Jessica Schädler**  
Teamleader Trustee,  
Directorship and Fiduciary Services  
Kendris AG

## Familienzusammenhalt als Voraussetzung

Ein Studie von Ernst & Young und der Kennesaw State University hat ergeben, dass 35% der Varianz der Eigenkapitalrendite von erfolgreichen Familienunternehmen auf die Kombination verschiedener Faktoren zurückgeführt werden kann: Zusammenhalt innerhalb der Familie, gemeinsames Wachstumsziel, Fokus auf Nachhaltigkeit sowie Branding<sup>1)</sup>. Ein guter Familienzusammenhalt, der zu gemeinsamen Motivationen und Zielen führt, kann und soll daher aktiv gefördert werden.

Im Hinblick auf eine umfassende Nachfolgeplanung in Familienunternehmen gibt es aus Familienperspektive drei Hauptanspruchsgruppen: Die Familie, das Unternehmen/Unternehmensmanagement und die Unterneh-

menseigentümer, die familienintern oder familienextern sein können. Eine strukturierte und funktionierende Führung dieser drei Gruppen ist eine wichtige Voraussetzung für die erfolgreiche Überführung des Unternehmens in die nächste Generation.

Sowohl die Familie als auch deren Nachfolgeberater können sich dabei einiger etablierter Modelle bedienen, die der Komplexität des Zusammenspiels von Rollen, Erwartungen, Motivationen und Zielen Struktur und Organisation verleihen können. Ein bewährtes Modell ist das sogenannte «Drei-Kreise-Modell» für Familienunternehmen<sup>2)</sup>. Mit Hilfe von drei überlappenden Kreisen wird bildlich dargestellt, wie und wo Schnittstellen und somit Konfliktpotenzial in der Interaktion von Familie, Unternehmenseigentum und -management bestehen (s. Grafik unten). Das Modell kann von den Familienmitgliedern benutzt werden, um sich der eigenen Rolle und den eigenen Motivationen und Zielen in allen drei Bereichen bewusst zu werden. Ebenso kann es verwendet werden, um im Familiendialog die Rollen und Ziele der anderen Familienmitglieder zu diskutieren und zu definieren. Eine weitere Anwendungs-idee für das Modell ist die Orientierung in zwischenmenschlichen Konflikten, zum Beispiel zwischen Inhaber- und Nachfolgeneration, wenn es um Fragen geht, die sowohl die Familie als auch das Unternehmen betreffen. Die Diskussionen sollen auf der gleichen Ebene stattfinden, und das Modell bietet dabei Hilfe, die Ebenen zu definieren und gezielt von der einen auf die andere Diskussionsebene zu wechseln (z.B. bei der Definition der Diskussionsebene zwischen Mutter und Tochter oder zwischen denselben zwei Personen als Unternehmerin und Angestellte).

## Umfassende Good Governance

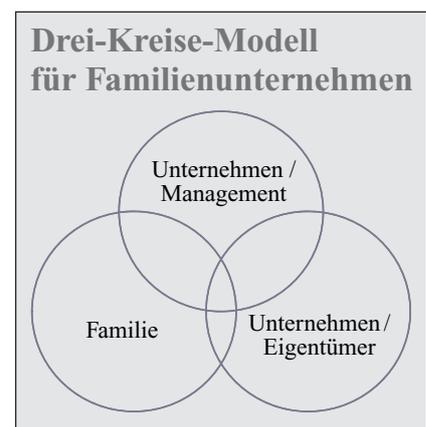
Je grösser die Familie und je mehr Familienzweige und Generationen in einer Unternehmerfamilie Anspruchspersonen sind, desto wichtiger wird die strukturierte Familienführung. Eine strukturierte Familienführung (Familien-Good-Governance) ist nicht nur wichtig, um im Einklang zu bleiben und den Zusammenhalt zu wahren, sondern auch, um Entwicklungen gemeinsam zu antizipieren und zu diskutieren und über Motivationen und Ziele mit einer zukunftsorientierten Perspektive nachzudenken.

In erfolgreichen Familienunternehmen besteht die robuste und umfassende Good-Governance-Struktur aus einer stabilen und organisierten Familienführung, die sowohl auf dem Familienzusammenhalt beruht als auch diesen wiederum stärkt. Ebenso wichtig sind eine solide Unternehmensführung sowie die professionelle Verwaltung des Familienprivatvermögens.

All diese drei Bereiche müssen fit und vorbereitet sein, um die Unternehmensnachfolge zu gewährleisten.

## Good Governance in der Familie

Je grösser die Unternehmerfamilie, desto professioneller sollten Familien-

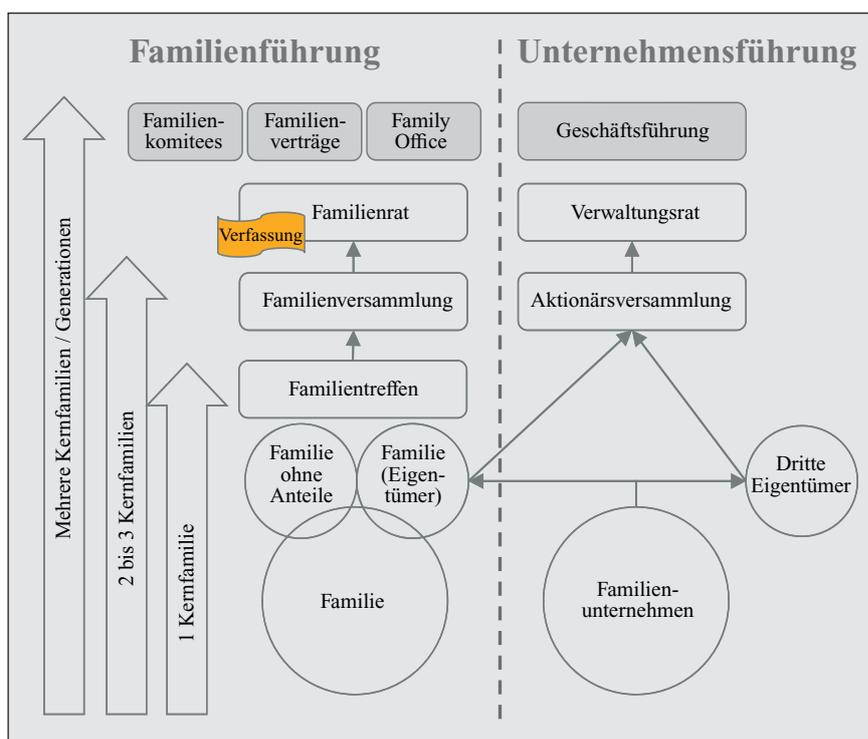


zusammenkünfte im Zusammenhang mit dem Familienunternehmen geplant werden. Solange das Familienunternehmen im Besitz und unter der Kontrolle der Gründerfamilie ist, reichen gezielte Familientreffen aus, um über unternehmensspezifische Angelegenheiten zu diskutieren. Wenn zwei oder mehrere Generationen oder Familienzweige involviert sind, werden weitere Ebenen von Zusammenkünften nötig. Zusätzlich zu den Familientreffen innerhalb der Kernfamilie, halten grössere Familien (2 bis 3 Kernfamilien) meist ein- bis zweimal im Jahr offizielle Familienversammlungen ab, an denen alle erwachsenen Familienmitglieder teilnehmen und bei denen über Themen wie die Unternehmensstrategie, Unternehmensführung, Gewinnverteilung und Reinvestition diskutiert wird.

Bei sehr grossen Familienunternehmen und wenn zahlreiche Familienzweige und Generationen im Spiel sind, wird üblicherweise ein Familienrat ernannt, in welchem ein Repräsentant jedes Familienzweigs vertreten ist. Der Familienrat übt eine überwachende Funktion aus und erarbeitet die Familienverfassung. Die Familienverfassung ist ein formales Dokument, das Kultur und Absichten einer Unternehmerfamilie festhält. Weiter legt sie Richtlinien und Regeln fest, die der Familie helfen, ihre Entscheidungen zu lenken und individuelle und kollektive Handlungen und Interaktionen zwischen der Familie und dem Unternehmen, zwischen den Familienmitgliedern und mit der Aussenwelt zu steuern. Die Familienverfassung ist als lebendiges Dokument gedacht, das sich parallel zur Familie und ihren Geschäftsinteressen weiter entwickelt und laufend aktualisiert wird.

### Vorbereitung auf die Unternehmensnachfolge

Nebst einer funktionierenden und stabilen Familie und einer soliden Unternehmensverwaltung und -führung, ist die Akzeptanz des Unternehmensinhabers, sowohl geistig als auch finanziell vom Unternehmen loszulassen, eine zentrale Voraussetzung für eine erfolgreiche Unternehmensnachfolge. Ebenso wichtig ist es überdies, mögliche Nachfolger in der Unternehmensführung frühzeitig einzubringen.



Die ersten Schritte der strategischen Nachfolgeplanung sollten darin bestehen, die aktuelle Situation und die Voraussetzungen zu analysieren:

- Hat die Familie eine klare, gemeinsame Vision und Mission? Teilen alle Familienmitglieder dieselben Werte? Sind die Verantwortlichkeiten für die Junior- und Seniorgeneration klar?
- Die Nachfolge der Unternehmensführung muss frühzeitig geplant werden und die Nachfolger müssen Schritt für Schritt und frühzeitig eingeführt werden. Sind die Kinder kompetent und überhaupt an einer Übernahme der Geschäftsführung interessiert? Oder sollen Dritte die Führung übernehmen?
- Was sind die finanziellen Bedürfnisse der abtretenden Unternehmerin oder des abtretenden Unternehmers im Pensionsalter? Möglicherweise wäre eine klare Trennung von Privat- und Unternehmensvermögen eine sinnvolle Alternative.
- Falls das Unternehmen verkauft werden soll, muss es strategisch und finanziell fit sein, um für einen möglichen Käufer attraktiv zu sein. Die abtretenden Unternehmer müssen bereit und willens sein, schnell und komplett loszulassen.
- Erbrechtliche Voraussetzungen wie Pflichtteilsbestimmungen, die Unternehmensbewertung sowie Erbschafts-

steuern müssen frühzeitig in die Nachfolgeplanung der Eigentümerschaft integriert werden.

### Einbezug von Experten

Die Unternehmensnachfolge sollte in jedem Fall unter Einbezug von Experten in Angriff genommen werden. Idealerweise wird das Expertenteam von einem «Trusted Advisor» koordiniert. Ein «Trusted Advisor» («Beraterin des Vertrauens») ist eine Person, die die Familie und das Unternehmen kennt und deren Werte, Ziele und Eigenheiten versteht. Sie muss keine Expertin in allen Teilbereichen der Nachfolgeplanung sein; ein gutes Verständnis grundlegender steuerlicher, finanzieller, unternehmens- und erbrechtlicher Fragen sowie die Fähigkeit zur Vermittlung komplexer Zusammenhänge in verständlicher Weise an Nicht-Experten sind jedoch wichtige Kriterien zur Besetzung der Rolle der Führung des Expertenteams.

- 1) In harmony: Family business cohesion and profitability, publiziert von EY and Kennesaw State University, Coles College of Business, 2017: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Family\\_business\\_cohesion\\_and\\_profitability/\\$FILE/EYFamilybusiness\\_cohesionprofitability.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Family_business_cohesion_and_profitability/$FILE/EYFamilybusiness_cohesionprofitability.pdf)
- 2) <http://johndavis.com/three-circle-model-family-business-system/>

*j.schaedler@kendris.com*  
*www.kendris.com*

---

# Schweizerisches Steuerverfahrensrecht Direkte Steuern

2. Auflage

---

Martin Zweifel  
Hugo Casanova

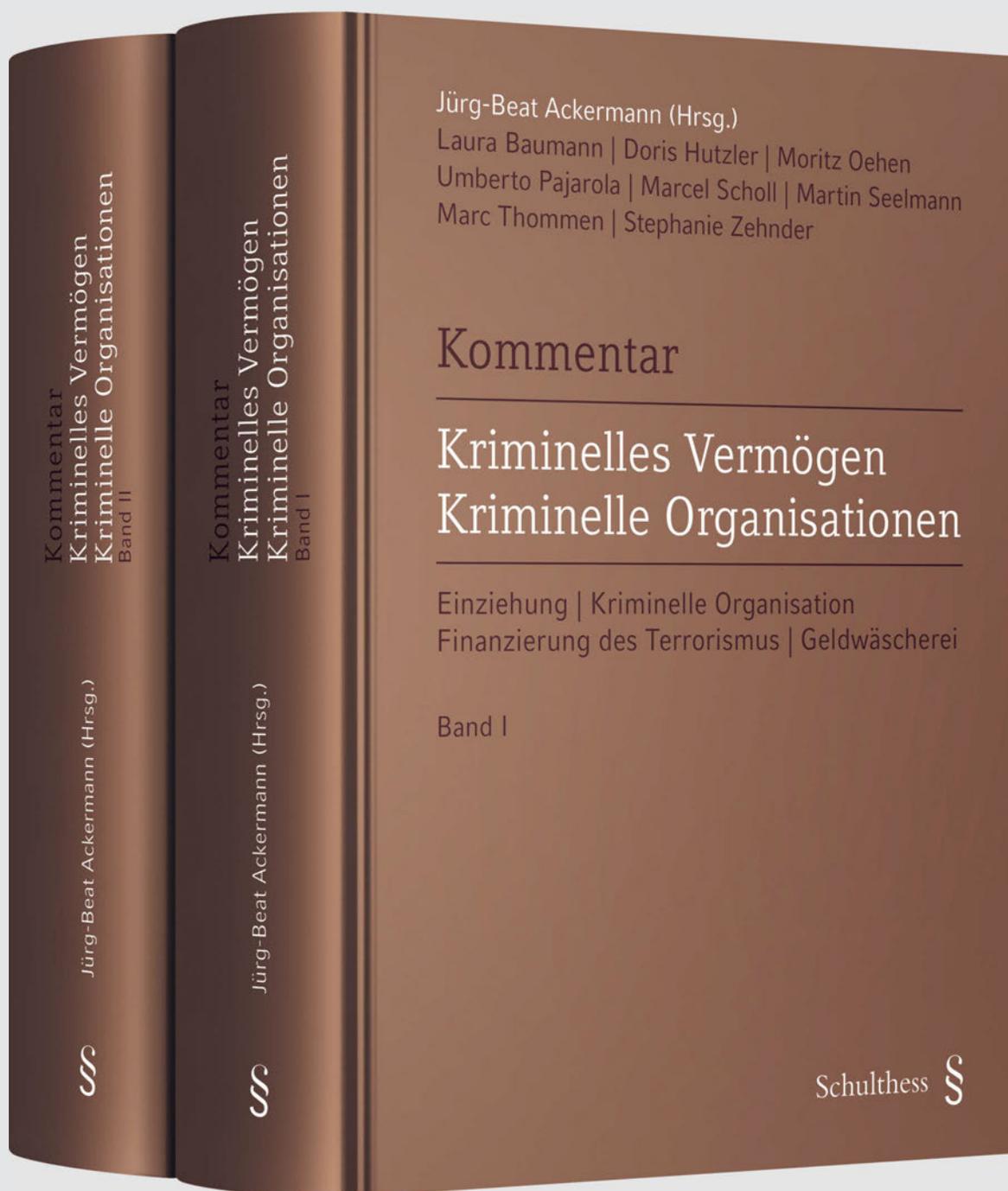
Michael Beusch  
Silvia Hunziker

Schulthess §

Im Steuerverfahrensrecht haben sich die gesetzlichen Grundlagen, die Verwaltungspraxis sowie die Rechtsprechung und Literatur in den letzten zehn Jahren stark entwickelt. Die 2. Auflage dieses Standardwerks bietet eine aktualisierte und erweiterte Gesamtdarstellung des Steuerverfahrensrechts der direkten Steuern. Eine umfangreiche Erweiterung hat die Darstellung der internationalen Amtshilfe aufgrund der Doppelbesteuerungsabkommen erfahren. Das Werk beginnt mit der Darstellung der Grundlagen des Steuerverfahrens. Beleuchtet werden u.a. Verfahrensgrundsätze, Verfahrensbeteiligte, Vertretung, Fristen, Ausstand, Steuergeheimnis, innerschweizerische Amtshilfe und internationale Amtshilfe. Sodann erfahren Veranlagung und Einsprache im ordentlichen Verfahren eine ausführliche Erörterung, besonders Untersuchung und Feststellung des Sachverhalts, Verfahrensrechte und Verfahrenspflichten des Steuerpflichtigen und Dritter sowie Ermessensveranlagung. Danach werden Steuererhebung und Einsprache im Quellensteuerverfahren sowie Rechtsmittel an kantonale Instanzen und an das Bundesgericht behandelt. Nach einer Darstellung der Abänderung rechtskräftiger Verfügungen und Entscheide (Revision, Nachsteuer, Berichtigung) sowie des Steuerinventars wird zusätzlich das Verfahren betreffend Bezug, Sicherung und Erlass der Steuer erläutert.

**Prof. Dr. iur. Martin Zweifel, Prof. Dr. iur. Hugo Casanova, PD Dr. iur. Michael Beusch, Prof. Dr. iur. Silvia Hunziker:  
Schweizerisches Steuerverfahrensrecht Direkte Steuern**

590 Seiten, 198 Franken, ISBN 978-3-7255-7628-9, Schulthess Verlag Zürich, 2018, schulthess.com



Der Grosskommentar «Kriminelles Vermögen – Kriminelle Organisationen» bespricht die Themen Geldwäscherei, Steuergeldwäscherei, Finanzierung des Terrorismus, kriminelle Organisation, Sicherungseinziehung sowie Einziehung von Vermögenswerten – einschliesslich zentraler Teile des GwG. Die topaktuellen Themen werden ebenso neu wie umfassend und grundlegend von erfahrenen Praktikern sowie Wissenschaftlern bearbeitet. Das Werk wendet sich an Fachpersonen des Strafrechts sowie an den Banken-, Finanz-, und Handelssektor, die Anwaltschaft, Wirtschaftsberatung, Compliance, Revision und Forensic Services. Es bietet tragfähige Lösungen für unzählige Rechtsprobleme, betreffen diese nun Einzelverbrechen oder Verbrechen der organisierten Kriminalität.

**Prof. Dr. iur. Jürg-Beat Ackermann (Hrsg.):**

**Kommentar Kriminelles Vermögen – Kriminelle Organisationen**

**Einziehung, Kriminelle Organisation, Finanzierung des Terrorismus, Geldwäscherei**

2 Bände, 1'749 Seiten, 398 Franken, ISBN 978-3-7255-5800-1, Schulthess Verlag Zürich, 2018, schulthess.com

## Sehr geehrte Pelzträgerin Herr Pelzträger

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

Können Sie so noch gut schlafen?

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

## Wir geben Tieren Recht!



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

Helfen Sie mit Ihrer Spende!

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

Die Spende ist steuerabzugsfähig.

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

**STIFTUNG FÜR DAS  
TIER IM RECHT**

## Bernhard's Animals First & Only Foundation



*«Charakter und Niveau eines Menschen erkennt man daran, wie er die Tiere behandelt.»*

### Wir setzen uns ein

- für Tierschutz im In- und Ausland
- gegen Tierversuche und Tiertransporte
- gegen Jagd und Fischerei
- gegen Tierquälerei in jeder Form



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; Unterstützung von in- und ausländischen Unternehmen bei der Aufnahme und Ausübung ihrer Geschäftstätigkeiten am Wirtschaftsstandort Liechtenstein.

### Family-Office-Lösungen

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

### Stabiq Treasure House – Ihr sicherer Hafen

Sachgerechtes und individuelles Aufbewahren von Preziosen aller Art (Wertgegenstände und Kulturgüter) in einem nach Kundenwunsch gestaltbaren Tresorbereich auf insgesamt 6'000 m<sup>2</sup> (admin@stabiq.com · www.stabiq.com).

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 157 Büro- und Geschäftshäuser sowie 12 Entwicklungsareale und Einzelprojekte. Die Liegenschaften befinden sich an Top-Lagen in den wichtigsten Schweizer Städten, vorab Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne. Der Gesamtwert des Portfolios beläuft sich auf über 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

# Autopilot statt politisches Hickhack für eine stabile AHV



Von Dr. Gérard Fischer  
Inhaber Fischer Horizon AG

Nach der Ablehnung der Vorlage Altersvorsorge 2020 (AV 2020) im September 2017 durch das Stimmvolk, soll die AHV nun unabhängig von der beruflichen Vorsorge «finanziell stabilisiert» werden. Der Bundesrat schlägt dabei folgende Massnahmen vor:

- Referenzalter 65 für Männer und Frauen mit Flexibilisierung des Rentenalters (wie AV 2020)
- Erhöhung der Mehrwertsteuer um maximal 1,7 oder 1,9% (AV 2020: 0,6%)
- Keine Erhöhung der AHV-Renten (AV 2020: Erhöhung um 70 Franken für Neurentner)

Der Bundesrat propagiert ganz offensichtlich extreme Eckwerte, damit er im politischen Verhandlungsprozess nachgeben kann. Weshalb die neue Vorlage *ohne* Rentenerhöhung teurer sein soll als die abgelehnte Vorlage *mit* Rentenerhöhung, ist erklärungsbedürftig. Die Unterschiede liegen in den getroffenen Annahmen und der Dynamik des AHV-Systems, das nach dem Umlageverfahren funktioniert: Einmalige Anpassungen können höchstens vorübergehend

einen Ausgleich bringen. Die Politik ist mit der Stabilisierung überfordert. Die AHV braucht einen Autopiloten.

## Die AHV als dynamisches System

Das Umlageverfahren der AHV funktioniert ähnlich wie ein Brunnentrog: Fliesst mehr Wasser hinein als hinaus, läuft der Trog über. Umgekehrt trocknet er aus. Bei der AHV bilden die Einnahmen den Zu- und die Ausgaben den Abfluss. Rund drei Viertel der Einnahmen stammen aus AHV-Beiträgen, die vom Lohn abgezogen werden. Über Steuern wird der Rest finanziert. Veränderungen in der Anzahl Erwerbstätiger, bei der Lohnentwicklung, den Beitragssätzen und den Steuereinnahmen beeinflussen die Einnahmen. Für die Ausgaben sind die Anzahl Rentenbezüger und die Höhe der Renten massgebend. Altersstruktur (Demografie), Inflations- und Lohnentwicklung beeinflussen die Ausgaben zusätzlich.

Die unterschiedlichen Faktoren, die die Ein- und Ausgaben tangieren, führen zwangsläufig dazu, dass das Betriebsergebnis der AHV (die Differenz zwischen Ausgaben und Einnahmen) jährlich um mehrere 100 Mio. Franken schwankt. Instabil wird das Umlageverfahren, wenn die Einnahmen und Ausgaben auseinanderlaufen. In den letzten 10 Jahren haben steigende Rentnerzahlen und höhere Durchschnittsrenten zu einer jährlichen Zunahme der Ausgaben um 3,1% geführt. Mit der Pensionierung der geburtenstarken Jahrgänge wird das Ausgabenwachstum in den nächsten 15 Jahren noch höher ausfallen.

## Fehlende Stabilisierung

Ein dynamisches System wie die AHV kann nur mit einem Regelsystem, das laufend in Richtung Gleichgewicht steuert, stabilisiert werden. In der Technik nennt man dies einen Regelkreis. Weder AV 2020 noch die neuen Vorschläge bilden einen solchen Regelkreis und können deshalb die gewünschte Stabilisierung nicht erreichen.

Ein Regelkreis funktioniert am besten, wenn Anpassungen häufig sind, in kleinen Schritten erfolgen und nicht zu viele Variablen gleichzeitig verändert werden. Dafür setzt man idealerweise bei den einfach beeinflussbaren Faktoren an. Bei der AHV sind dies: Rentenalter, Rentenhöhe, Beitragssätze und Steuern (inkl. Bundesbeiträge).

Weil niemand daran Freude hätte, wenn er plötzlich ein Jahr länger arbeiten müsste oder die versprochene Rente beispielsweise auf einen Schlag um 20% gekürzt würde, sind kleinere Anpassungsschritte sinnvoll.

## Die AHV als Regelkreis

Stabilisierende Regeln für einen AHV-Regelkreis könnten etwa wie folgt lauten: *«Die Mehrwertsteuer wird um 0,2% und das Rentenalter um 2 Monate erhöht bzw. gesenkt, wenn die Schuldzinsen bzw. Erträge des AHV-Fonds 500 Mio. Franken pro Jahr übersteigen. Rentenerhöhungen nach dem Mischindex erfolgen, wenn das Leistungsziel für das Medianeinkommen (z.B. eine Ersatzquote unter 60%) nicht erreicht wird und das Betriebsergebnis der AHV positiv ist. Rentensenkungen sind ausgeschlossen».* (Die sogenannte Ersatzquote, das heisst die Höhe der Rente im Vergleich zum ehemaligen Erwerbseinkommen, ist als Zielgrösse bereits in der Bundesverfassung verankert. PS: Rentensenkungen wären im heutigen System durchaus möglich.)

Der AHV-Fonds könnte zu diesem Zweck am Kapitalmarkt Geld aufnehmen, was bei negativen Zinsen einen risikolosen Beitrag liefern würde. Ein solcher oder ähnlicher Regelkreis müsste natürlich noch kalibriert werden, damit die gewünschte Stabilisierung erreicht wird. Mit einfachen Zusatzregeln liesse sich überdies auch die politisch heiss debattierte Angleichung des Rentenalters für Mann und Frau schrittweise erreichen.

[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

## Be confident. Own your success.

Bei Vontobel geben wir unseren Mitarbeitenden Handlungsspielraum. Im Gegenzug verlangen wir, dass sie Verantwortung für ihr eigenes Tun und Lassen übernehmen. Eigenverantwortung und gegenseitiges Vertrauen sind die Grundlage, auf der wir Mehrwert für unsere Kunden generieren.

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