

# PRIVATE

Das Geld-Magazin

Banken und Millennials

## Q3 2018

Asset Management – Essenziell für Finanz- und Gesamtwirtschaft

Auswirkungen der Digitalisierung auf die globale Sektorenlandschaft

VP Bank erweitert digitales Kundenportal

Digital wealth management in the 21<sup>st</sup> century

Schweizerisch-deutsche Erbrechtsgespräche

Nachhaltige Entwicklung und nachhaltige Anleger

Alternative Investments: Leidenschaft – Know-how – Verantwortung

Kulturelle Transformation im Private Banking

Due-Diligence-Prüfung beim Unternehmenskauf

Fonds & Asset Management

Immobilien

Recht & Steuern

Vorsorge & Versicherung

19. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

## Medienpreis für Finanzjournalisten

*Langfristig erfolgreich  
Vermögen aufbauen*

## Lohn und Vorsorge richtig regeln

*Megatrend Co-Working und wie man als Immobiliengesellschaft darauf reagiert*

## Spanische Erbschaftssteuer

Mit Sicherheit eine zu tiefe Rente?

# 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

# Inhaltsverzeichnis



## Der Medienpreis für Finanzjournalisten

16 Jahre ist es her, seit wir den Medienpreis für Finanzjournalisten erstmals ausgeschrieben haben. Vieles ist seither passiert, in der Medienwelt und in der Finanzbranche. Beide sind im Umbruch, beide müssen sich stetig neu erfinden. Beschleunigt wird der Wandel durch tektonische Verschiebungen ins Internet. Die Gratis-Kultur greift um sich. Alles muss jederzeit und überall «abrufbar» sein. Und sei es auch der grösste Schrott.

Wir sind überzeugt, dass früher oder später eine Gegenbewegung einsetzen wird. Die Leser werden merken, dass Qualitätskontrolle im Internet Fehlanzeige ist, dass jeder Dummkopf im Netz seinen Quatsch herausposaunen kann, dass echte Qualität eben nicht zum Nulltarif zu haben ist. Die Leser werden zur Raison kommen.

Mit dem Medienpreis für Finanzjournalisten, dem grössten und renommiertesten Preis für Finanz- und Wirtschaftsjournalismus in ganz Europa, wollen wir ein Zeichen gegen diese Gratis-Kultur setzen. Wir wollen Print und TV, deren Produktion alles andere als gratis ist, fördern. Denn Qualitätsjournalismus hat seinen Preis.

**Dr. Norbert Bernhard**  
Chefredaktor

## Aktuell

### 4 Langfristig erfolgreich Vermögen aufbauen

Christian Zoss  
Avadis Vorsorge AG

### 6 Lohnbezug und Vorsorge richtig regeln

Urs Andreas Büchler  
Dörig & Partner

### 7 Neuerung in der spanischen Erbschaftssteuer

José Blasi, Steuerberater Barcelona  
Sascha Wohlgemuth, ATAG Advokaten

### 8 Dritte schweizerisch-deutsche Erbrechtsgespräche

Prof. Dr. Hans Rainer Künzle  
Kendris

### 10 Wie Millennials die Zukunft der Banken beeinflussen

Michael A. Welti  
Reyl & Cie AG

## Fonds & Asset Management

### 12 Asset Management – Essenziell für Finanzindustrie und Gesamtwirtschaft

Markus Fuchs  
Sfama

### 13 VP Bank erweitert digitales Kundenportal

Tobias Wehrli  
VP Bank Gruppe

### 14 Digital wealth management in the 21<sup>st</sup> century

Stefan Bachmann, Valorchain AG  
Jürg Sigerist, Valorchain AG  
Thomas Belohlavek, AXA Art AG

### 16 UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung: Der Prüfstein für nachhaltige Anleger?

Christian Trixl  
Columbia Threadneedle Investments

### 18 Alternative Investments: Leidenschaft – Know-how – Verantwortung

Hans-Michael Wolber, PwC  
Dr. Norbert Seeger, Stabiq

### 20 «Industrialisierung 2.0» – Digitalisierung und ihre Auswirkungen auf die globale Sektorenlandschaft

Marius Baumann und Timo R.A. Mayr  
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

### 22 Kulturelle Transformation im Private Banking

Luc Schuurmans und Michael Wyss  
Bank Linth LLB AG

### 24 Due-Diligence-Prüfung beim Unternehmenskauf

Edy Fischer  
Institut für Wirtschaftsberatung

## Immobilien

### 25 Neue Vorschriften im Energiebereich – Neue Kosten für die Hauseigentümer

Thomas Ammann  
Hauseigentümerverband Schweiz

### 26 Megatrend Co-Working und wie man als Immobiliengesellschaft darauf reagiert

Interview mit Giacomo Balzarini  
PSP Swiss Property

## Medienpreis für Finanzjournalisten

### 28 Gewinner und Nominierte 2018

### 32 Laudationes von Prof. Dr. Otfried Jarren

Juryvorsitzender und  
Präsident der Eidgenössischen  
Medienkommission

### 35 Gastreferat von Luzi Bernet

Chefredaktor NZZ am Sonntag:  
Print im Jahr 2020

### 38 Jury und Juryporträts

### 46 Preisverleihung

### 49 Erste Adressen Impressum

### 50 Mit Sicherheit eine zu tiefe Rente?

Dr. Gérard Fischer  
Fischer Horizon

# Langfristig erfolgreich Vermögen aufbauen

An den Finanzmärkten geht es mitunter turbulent zu und her. Nach dem Spitzenbörsenjahr 2017 folgte im 1. Quartal 2018 ein Dämpfer. Langfristig ausgerichtete Anleger, die über eine passende Anlagestrategie verfügen und einige Anlagegrundsätze beachten, können solche Schwankungen jedoch gut verkraften.



Von **Christian Zoss**  
Leiter Kundenbetreuung  
Avadis Vorsorge AG

2017 war ein Jahr der Rekorde. Das Volumen des Schweizer Fondsmarktes überschritt erstmals die Billionengrenze. International eilten viele Börsen von Rekord zu Rekord. Offen ist, wie es nach dem 10 Jahre andauernden

Hoch weitergeht. Wahrscheinlich nicht gleich wie bisher, weshalb mit grösseren Rückschlägen zu rechnen ist. Erinnert sei an das Jahr 2008, als sich die Aktienkurse halbierten. Und auch der Start ins Jahr 2018 ist holprig verlaufen: Seit dem Allzeithoch im Januar hat der Schweizer Aktienindex SMI zeitweise 10% eingebüsst.

Für langfristig orientierte Anleger sind die Schwankungen an den Finanzmärkten grundsätzlich kein Problem. Denn es ist allgemein bekannt, wie Aktien oder Obligationen in den vergangenen 100 und mehr Jahren durchschnittlich rentiert haben (s. Grafik). Das dürfte sich auch in Zukunft nicht ändern. Trotzdem sollte man seine Anlagestrategie von Zeit zu Zeit überprüfen, insbesondere dann, wenn sich die Lebenssituation grundlegend verändert hat. Fragen, die man sich stellen sollte, sind beispielsweise: Ist das Anlageziel noch dasselbe? Stimmt der Anlagehorizont noch mit dem gewählten Anlageprodukt überein? Gibt es ein günstigeres Anlageprodukt? Zudem hilft es, sich die Grundsätze einer erfolgreichen Geldanlage immer wieder in Erinnerung zu rufen:

- **Diversifiziert anlegen:** Mit einem breit diversifizierten Portfolio sichert man sich gegen Kursschwankungen ab. Gleichzeitig steigert man das Ertragspotenzial. Die beste Diversifikation bieten Fonds.

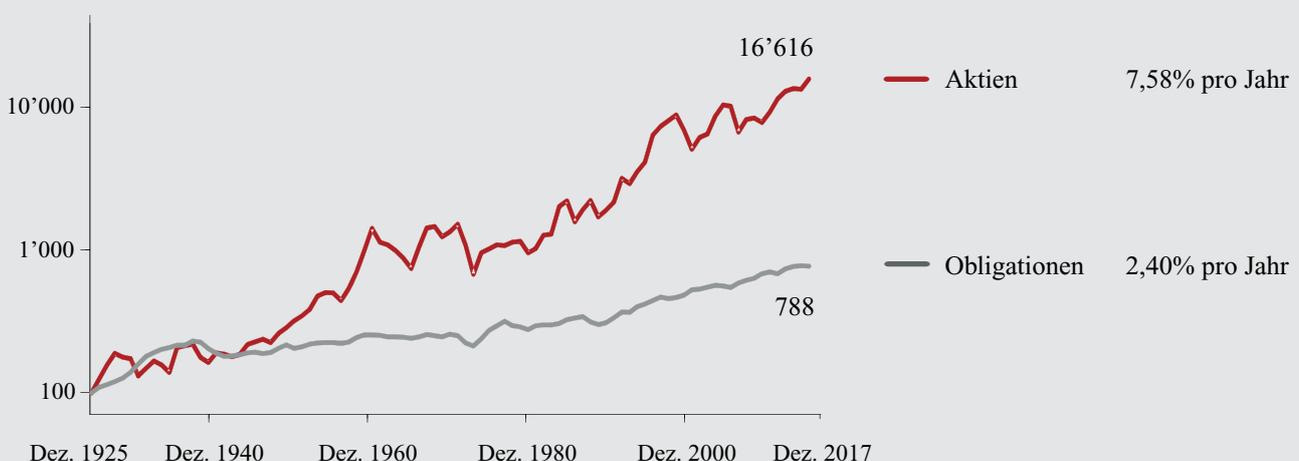
- **Regelmässig anlegen:** Wenn man nicht zum falschen Zeitpunkt investieren will, setzt man auf die Durchschnittspreismethode. Dabei investiert man regelmässig über einen längeren Zeitraum. Damit gleicht sich der Kaufpreis für Fondsanteile über die Zeit aus: Man kauft in der Börsenhausse weniger (teure), bei tiefen Kursen dafür mehr (günstige) Anteile.

- **Diszipliniert anlegen:** Bei der Geldanlage sind Emotionen ein schlechter Berater. Wer Anlagen überstürzt kauft oder verkauft, könnte seinen Entscheid schon bald bereuen. Wer häufiger handelt, bezahlt zudem auch mehr Transaktionsgebühren.

- **Auf die Kosten achten:** Kosten und Gebühren sind entscheidend für den Anlageerfolg. Höhere Kosten schmälern die Rendite. Es lohnt sich, genau hinzuschauen und auch Ausgabe- und Rücknahmekommissionen zu beachten.

[christian.zoss@avadis.ch](mailto:christian.zoss@avadis.ch)  
[www.avadis.ch/anlegen](http://www.avadis.ch/anlegen)

## Reale Wertentwicklung von Aktien und Obligationen



Die reale (um die Inflation bereinigte) Wertentwicklung von Aktien und Obligationen in der Schweiz 1926 bis 2017. Zu berücksichtigen ist, dass die Erträge jeweils reinvestiert wurden. Gut zu wissen: Über Anlagezeiträume von mehr als 13 Jahren haben Investitionen in Schweizer Aktien nie eine negative Rendite aufgewiesen. Quelle: Banque Pictet & Cie SA

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

# Lohnbezug und Vorsorge richtig regeln

Inhaber von KMU sollten auf eine individuelle Lohn- und Dividendenstrategie setzen, um ihre Vorsorgesituation zu optimieren. Insbesondere Kadervorsorgelösungen und Pensionskasseneinkäufe bieten interessante Möglichkeiten.



Von Urs Andreas Büchler  
Eidg. dipl. Finanzplanungsexperte  
Geschäftsführer  
Dörig & Partner Finanzdienstleistungen

Bei KMU-Kapitalgesellschaften stellt sich für den Unternehmer die Frage nach dem Mix von Lohn und Dividende. Denn seit der 2009 in Kraft getretenen Unternehmenssteuerreform II werden Dividenden auf Beteiligungen an Kapitalgesellschaften von mindestens 10% bei der Einkommenssteuer nur noch teilbesteuert. Und auf den ausbezahlten Dividenden müssen keine Sozialver-

sicherungsbeiträge bezahlt werden. Die Dividendenzahlung einer Kapitalgesellschaft wird von der AHV-Behörde aber teilweise als massgebender und damit sozialabgabepflichtiger Lohn betrachtet, wenn dem KMU-Hauptaktionär kein oder ein unangemessen tiefer Lohn ausgerichtet wird. Dies hat eine Aufrechnung des abgabepflichtigen Lohns bis zur Höhe eines angemessenen branchenüblichen Lohns zur Folge.

Aktiv tätige Haupt- oder Grossaktionäre von KMU-Kapitalgesellschaften können somit ab dem von der AHV verlangten angemessenen branchenüblichen Lohnniveau selbst zwischen Lohn und Dividende entscheiden. In der Tabelle unten werden die Vor- und Nachteile der beiden Bezugsstrategien aufgezeigt. Jede Strategie sollte für einen Unternehmer individuell analysiert und umgesetzt werden. Dabei gilt es, den Standortkanton der Familie und jenen des Unternehmens sowie die privat zu finanzierenden Leistungen zu berücksichtigen.

Inhaber einer KMU-Kapitalgesellschaft müssen obligatorisch eine eigene Vorsorgeeinrichtung haben oder sich einer bestehenden Vorsorgeeinrichtung anschliessen. Selbständige Unternehmer können das freiwillig tun. Bis zu einem Jahreslohn von 84'600 Franken kommen die Regeln der obligatorischen beruflichen Vorsorge zur Anwendung. Für die Lohnbestandteile darüber kann bis zu einem Jahreslohn von 846'000 Fran-

ken ein überobligatorischer Vorsorgeplan (Kaderplan) gewählt werden. Mit solchen teilweise vom Unternehmen finanzierten Plänen wird *Geschäftsvermögen über die daraus entstehenden Vorsorgeansprüche in Privatvermögen umgewandelt*. Kaderpläne dürfen allerdings nicht zu einseitig für den KMU-Geschäftsführer ausgestaltet werden. Die Steuerbehörde könnte dies als versteckte Gewinnausschüttung auslegen. Deshalb sollte sie vor der Einführung eines Kaderplans konsultiert werden.

Mit *freiwilligen Einkäufen in die Pensionskasse* können Vorsorgelücken geschlossen werden. Der Einzahlungsbetrag kann vom steuerpflichtigen Einkommen abgezogen werden. Die maximale Höhe des möglichen Einkaufsbetrags findet man meist auf dem Vorsorgeausweis. Falls ein Wohneigentumsvorbezug besteht, kann erst eingekauft werden, wenn alle Vorbezüge zurückbezahlt sind. Die Ausnahme: Wiedereinkäufe nach der Ehescheidung zur Herstellung der ursprünglichen Deckung sind unbegrenzt. Strenge Regel: Innert 3 Jahren nach jedem steuerbegünstigten Einkauf kann nur die Rente bezogen werden; Ausnahme sind Einkäufe aus Scheidung. Wer in der 3-Jahresfrist gleichwohl das Kapital beziehen will, muss die gesparten Steuern zurückzahlen.

[buechler@doerig-partner.ch](mailto:buechler@doerig-partner.ch)  
[www.doerig-partner.ch](http://www.doerig-partner.ch)

## Lohn- und Dividendenstrategie im Vergleich

	Lohnzahlung	Dividendenzahlung
Ziel des Aktionärs	Weniger liquide private Mittel zur Finanzierung der Lebenshaltungskosten.	Mehr liquide private Mittel zur Finanzierung der Lebenshaltungskosten, da weniger Steuern und Sozialversicherungsbeiträge anfallen.
Vorsorge im Rahmen der beruflichen Vorsorge	Ausgebaute Kadervorsorgelösung möglich.	Anschluss an Vorsorgelösung nicht möglich. Dividende kann für Einkäufe in die berufliche Vorsorge verwendet werden.
Steuerbelastung beim Unternehmer und Aktionär	100% Einkommenssteuer. Geringerer Vermögenswert der Aktien, somit Reduktion der Vermögenssteuern.	Privilegierte Einkommensbesteuerung. Erhöhter Vermögenswert der Aktien, somit erhöhte Vermögenssteuern.
Steuerbelastung beim Unternehmen	Geschäftlich begründeter Aufwand, geringerer Betriebsgewinn, Reduktion der Gewinnsteuer.	Kein geschäftlich begründeter Aufwand, höherer Betriebsgewinn, höhere Gewinnsteuer.
Sozialversicherungsabgaben	Ca. 15% Abgaben für AHV/IV/EO/ALV/FAK. Diese sind meistens nicht mehr rentenbildend.	Keine Abgaben, sofern keine Umqualifizierung durch die AHV erfolgt.
Sicherung des Altersvermögens und der Rentenleistungen	Aufgrund der gesetzlichen Möglichkeiten im Rahmen der beruflichen Vorsorge sind Aufbau und Sicherung des Altersvermögens möglich.	Nur im Rahmen der freien Säule 3b mittels Bankkonti, Bankdepots und Anlageversicherungen möglich. Allenfalls Einkauf in die PK aufgrund des versicherten Basislohnes.

# Wichtige Neuerung zum Thema Erbschaftssteuer in Spanien für Personen, die in der Schweiz ansässig sind

Der spanische Oberste Gerichtshof hat zwei Urteile gefällt, welche eine wichtige Neuerung in Bezug auf die anwendbare Erbschaftssteuer in Spanien beinhalten. Konkret geht es um Personen, die in Staaten leben, welche nicht Teil der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums sind, wie zum Beispiel der Schweiz.



**Von José Blasi**  
Spanischer Steuerberater  
Barcelona, Spanien

Die Erbschaftssteuer in Spanien weist eine Reihe von Besonderheiten auf. So haben die verschiedenen autonomen Regionen (insgesamt 17) das Recht, diverse Steueraspekte autonom zu regeln, wie etwa die Gewährung von Ermässigungen und die Festsetzung von Steuerfreibeträgen.

Bis zum 31. Dezember 2014 konnten die besonderen Regelungen der autonomen Regionen, die in der Regel wesentlich günstiger als die staatlichen Vorschriften sind, nur auf in Spanien ansässige Personen angewendet werden. So waren beispielsweise auf einen in Spanien steuerlich nicht ansässigen Schweizer, der von seinem Ehegatten oder seinen Verwandten eine in Spanien befindliche Immobilie geerbt hatte, nur die ungünstigeren staatlichen Regelungen anwendbar. Je nachdem, wie die steuerlichen Regelungen in den autonomen Regionen Spaniens ausgestaltet sind, führte dies zu erheblichen steuerlichen Nachteilen und letztlich zu einer



**und Sascha Wohlgemuth**  
Partner ATAG Advokaten AG  
Basel, Schweiz

Diskriminierung gegenüber einer in Spanien steuerlich ansässigen Person.

Infolge eines von der Europäischen Kommission gegen Spanien eingeleiteten Vertragsverletzungsverfahrens hat der Europäische Gerichtshof (EuGH) am 3. September 2014 ein Urteil in der Rechtssache C-127/12 erlassen. In diesem wird festgestellt, dass die damals geltenden spanischen Vorschriften gegen die Vorschriften der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums verstossen, da sie bei der steuerlichen Behandlung von Gebietsansässigen und Gebietsfremden Unterschiede zulassen würden.

Als direkte Konsequenz dieses Urteils des EuGH hat Spanien seine gesetzlichen Bestimmungen mit Wirkung vom 1. Januar 2015 dahingehend geändert, dass Gebietsansässige in der Europäischen Union oder im Europäischen Wirtschaftsraum für die Anwendung der Bestimmungen der autonomen Region optieren können.

Ansässige in Drittstaaten, beispielsweise der Schweiz, kamen jedoch nicht in den Genuss dieser Reform. Dies, obwohl der EuGH seine Entscheidung darauf gestützt hatte, dass die damals geltende spanische Regelung in manchen Fällen eine Beschränkung des Grundprinzips des freien Kapitalverkehrs auch gegenüber Drittstaaten darstelle.

Am 19. Februar 2018 und am 22. März 2018 befasste sich der Oberste Gerichtshof Spaniens nun erstmals mit zwei Fällen von grenzüberschreitenden Erbschaften mit in Drittstaaten ansässigen Personen (Urteile 242/2018 und 492/2018). In diesen Urteilen kam er zum Schluss, dass die damals geltenden Rechtsvorschriften auch im Fall von Drittstaaten gegen europäische Vorschriften verstossen und ordnete demzufolge die Rückzahlung der zuviel gezahlten Erbschaftssteuern an.

Jeder Fall muss selbstverständlich individuell analysiert und beurteilt werden. Generell kann jedoch davon ausgegangen werden, dass es in ähnlich gelagerten Fällen sehr wahrscheinlich ist, dass die bereits gezahlten Erbschaftssteuern zu hoch sind und beim spanischen Staat zurückgefordert werden können.

Die tatsächliche Rückzahlung dieser überzahlten Beträge hängt im Wesentlichen davon ab, dass die Steuer nicht verjährt ist. Aus diesem Grund sollte die Forderung um Rückerstattung baldmöglichst an die Hand genommen werden. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass Steuern in Spanien im Allgemeinen nach vier Jahren ab dem Zeitpunkt des Endes der freiwilligen Zahlungsfrist, welche bei Erbschaftsangelegenheiten sechs Monate nach dem Tod beginnt, verjähren.

[jose.blasi.naves@gmail.com](mailto:jose.blasi.naves@gmail.com)  
[sascha.wohlgemuth@atag-law.ch](mailto:sascha.wohlgemuth@atag-law.ch)  
[www.atag-law.ch](http://www.atag-law.ch)

# Dritte schweizerisch-deutsche Erbrechtsgespräche

Am 8. Juni 2018 fand an der Universität Luzern eine vom Verein Successio und der Deutschen Vereinigung für Erbrecht und Vermögensnachfolge (DVEV) gemeinsam durchgeführte Tagung statt.



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

## Einleitung

Die schweizerisch-deutschen Erbrechtsgespräche fanden nach 2013 und 2016 zum dritten Mal statt. Ich durfte die Teilnehmer aus Deutschland und der Schweiz in Luzern begrüssen und machte auf die laufende Erbrechtsrevision aufmerksam, in welcher die Pflichtteile der Kinder, des überlebenden Ehegatten und der Eltern wohl reduziert werden.

## EU-Erbrechtsverordnung: Länderbericht Deutschland

Dr. Daniel Lehmann (München) berichtete von den ersten Erfahrungen mit der seit 2015 geltenden Europäischen Erbrechtsverordnung (EuErbVO). Er wies auf acht Problembereiche hin: internationale Zuständigkeit, gewöhnlicher Aufenthalt, EU-Nachlasszeugnis, internationale Abkommen, Güterrecht, Gesellschaftsrecht und Sachenrecht.

In der Rechtssache C-20/17 vom 18.6.2018 (Oberle) ging es um die Frage, ob die EuErbVO auch die *Zuständigkeit in Bezug auf nationale Nachlasszeugnisse*

bestimme. Der Erblasser mit letztem gewöhnlichen Aufenthalt in Frankreich hinterliess Nachlassvermögen in Frankreich und Deutschland. Ein Sohn beantragte beim Amtsgericht Schöneberg einen *auf das deutsche Vermögen beschränkten Erbschein*, was abgelehnt wurde, weil Frankreich nach Art. 4 EuErbVO für den Nachlass zuständig sei. Der Europäische Gerichtshof (EuGH) hat diesen Entscheid bestätigt.

Das Oberlandesgericht (OLG) Hamburg (2 W 85/16 vom 16.11.2016) lehnte seine *Zuständigkeit für die Ausstellung eines Erbscheins* ab, weil der Ehemann und Erblasser seinen gewöhnlichen Aufenthalt in Spanien hatte: Die Ehefrau und der Ehemann haben im laufenden Scheidungsverfahren in Hamburg eine Adresse des Ehemannes in Spanien verwendet und angegeben, sie lebten seit zwei Jahren getrennt.

Das Kammergericht Berlin (KG 1 AR 8/16 vom 26.4.2016) behandelte die Frage, wer zuständig sei, die Ausschlagungserklärung entgegenzunehmen. Der Erblasser hatte zunächst gewöhnlichen Aufenthalt im Bezirk des Amtsgerichts Wedding. Dann bezog er eine Wohnung in einer Lagerhalle im westpolnischen G. und behielt für «Meldezwecke» einen Zweitwohnsitz bei seiner Tochter in Berlin-Pankow. Dort hielt er sich aber nie auf. Er war im fortgeschrittenen Rentenalter noch als Bauunternehmer und -berater in Berlin-Brandenburg tätig. Beide Amtsgerichte erklärten sich unzuständig, die Ausschlagungserklärung der Tochter des Erblassers entgegenzunehmen. Das Kammergericht kam zum Schluss, dass der Erblasser seinen letzten gewöhnlichen Aufenthalt in Deutschland hatte, weil bei *Grenzpendlern* der gewöhnliche Aufenthalt nicht ändere, wenn der familiäre und soziale Schwerpunkt im Herkunftsstaat bleibe (der Erblasser sprach kein Polnisch und war in Polen nicht ins Dorf- und Vereinsleben integriert).

Das OLG München (31 AR 47/17 vom 22.3.2017) hatte den gewöhnlichen Aufenthalt einer Erblasserin zu bestimmen, welche *drei Wochen vor dem Ableben in ein*

*Pflegeheim* eintrat und bei welcher unklar war, ob sie selbst noch den Willen zum Aufenthaltswechsel bilden konnte. Die Sache wurde zu weiteren Abklärungen an die Vorinstanz zurückgewiesen.

In der EuGH-Rechtssache C-102/18 (Brisch, Urteil noch ausstehend) stellt sich die Frage, ob das *Formblatt IV zwingend für den Antrag eines Europäischen Nachlasszeugnisses* verwendet werden müsse.

Das OLG München (31 Wx 257/17 vom 19.9.2017) hielt fest, dass bei einer Erbfolge nach deutschem Recht eine in Österreich gelegene *Liegenschaft nicht in das Europäische Nachlasszeugnis aufgenommen* werden könne.

Der (österreichische) Oberste Gerichtshof (OGH 5 Ob 186/17i vom 21.12.2017) band ein österreichisches Grundbuchamt zurück, welches ein in Deutschland ausgestelltes Europäisches *Nachlasszeugnis* abgelehnt hatte, in welchem *die zu übertragende Liegenschaft nicht genannt* war. Der OGH stellte fest, dass deutsches Erbrecht anwendbar sei.

In der Rechtssache C-218/16 vom 12.10.2017 (Kubicka) verlangte der EuGH, dass ein in Polen errichtetes *Vindikationslegat* bezüglich einer Liegenschaft (Vermächtis mit dinglicher Wirkung, welches es im deutschen Recht nicht gibt) in Deutschland anzuerkennen sei und im Grundbuch eingetragen werden müsse.

## EU-Erbrechtsverordnung: Länderbericht Schweiz

Ich habe erwähnt, dass die *Revision des Gesetzes über das Internationale Privatrecht (IPRG)* von besonderem Interesse sei, weil dieses auf die EuErbVO abgestimmt werde.

Die EuErbVO knüpft für die Zuständigkeit und die Rechtswahl am gewöhnlichen Aufenthalt an, das IPRG am *Wohnsitz*. Beim Wohnsitz gibt es eine *subjektive Komponente* (Absicht des dauernden Verbleibs), während der *gewöhnliche Aufenthalt* stark *objektiv bestimmt* ist. Wie die obigen Ausführungen (insbesondere zu den Grenzpendlern und Pflegefällen) zeigen, ist es aber kein vollständig objektiv bestimmter

Begriff. Dennoch gibt die subjektive Komponente im schweizerischen Recht dem Erblasser die Gewissheit, dass der im Testament genannte Wohnsitz anzuerkennen ist, während bei Erklärungen des Testators zu seinem gewöhnlichen Aufenthalt viel Raum bleibt, das Gegenteil zu beweisen.

Wegen der EU ErbVO können Mitgliedstaaten (wie Frankreich) keinen Vorbehalt mehr für die *Zuständigkeit von Grundstücken* auf ihrem Gebiet machen, weil der ganze Nachlass am gewöhnlichen Aufenthalt angeknüpft wird. Mit dieser Änderung gegenüber dem früheren Recht entfällt auch die in der Lehre umstrittene Frage, ob ausländische Grundstücke für die Berechnung der Pflichtteile in die Erbmasse einzubeziehen seien.

#### **EU-Güterrechtsverordnung: Länderbericht Deutschland**

Walter Krug, Vorsitzender Richter am Landgericht Stuttgart a.D., stellte die Europäische Güterrechtsverordnung (EuGüVO) und die Europäische Partnerschaftsverordnung (EuPartVO) vor. Diese werden auf Ehen bzw. eingetragene Lebenspartnerschaften angewendet, die *ab dem 29. Januar 2019* geschlossen bzw. eingetragen werden. Die Verordnungen gelten nur *in 18 von 28 Mitgliedstaaten*. Im Folgenden wird nur die EuGüVO behandelt.

Grundsätzlich kommt das *Recht zur Anwendung*, in welchem die Ehegatten nach der Eheschliessung den ersten *gemeinsamen gewöhnlichen Aufenthalt* haben. Bei geschäftsunfähigen Personen bestimmt der Betreuer den Aufenthalt. Bei der Bestellung eines Betreuers ist darauf zu achten, dass der Aufenthalt nicht ins Ausland verlegt werden kann.

Die Ehegatten können das *anwendbare Recht wählen* (z.B. das Staatsangehörigkeitsrecht eines der Ehegatten). Eine Güterrechtsspaltung ist ausgeschlossen und eine Rückwirkung muss vereinbart werden und darf Dritte nicht benachteiligen. Alte Güterrechtswahlen bleiben gültig.

Schwierigkeiten entstehen unter anderem, wenn Ehe- und Erbstatut auseinanderfallen. In Deutschland hat der Bundesgerichtshof (BGH IV ZB 30/2014 vom 13.5.2015) festgestellt, dass der *Zugewinnausgleich* rein güterrechtlicher Natur sei. Der EuGH (C-558/16 vom 1.3.2018) hat im Zusammenhang mit einem Europäischen Nachlasszeugnis dagegen festgehalten, dass der Zugewinnausgleich erbrecht-

licher Natur sei. Der Gesetzgeber ist nun gefordert, die Situation zu bereinigen.

#### **EU-Güterrechtsverordnung: Länderbericht Schweiz**

Dr. Kinga M. Weiss (Zürich) berichtete, dass die Zuständigkeitsregeln der EuGüVO höchst komplex seien und von der EU ErbVO abweichen. Sie zeigte anhand von Beispielfällen die Problematik auf.

*Beispiel 1:* Zwei Deutsche ziehen nach Australien und heiraten dort. Drei Jahre später ziehen sie berufsbedingt in die Schweiz. Kurz danach zieht die Ehefrau zurück nach Deutschland, um die schwer kranke Mutter zu pflegen. Der Ehemann verstirbt unerwartet in der Schweiz. In diesem Fall sind aus schweizerischer Sicht für das Güterrecht die Schweizer Gerichte zuständig (Art. 51 IPRG), aus deutscher Sicht dagegen die deutschen Gerichte (Art. 6 lit. d EuGüVO). Ein deutsches Urteil wird in der Schweiz nicht anerkannt (Art. 58 IPRG).

*Beispiel 2:* Ein Ehepaar (Deutscher und Schweizerin) wohnt in Zürich. Der Ehemann besitzt eine Liegenschaft in München und verstirbt. Schweizer Gerichte sind für das ganze Güterrecht zuständig (Art. 51 IPRG), deutsche Gerichte für güterrechtliche Fragen betreffend der Liegenschaft (Art. 10 EuGüVO). Deutsche Urteile werden in der Schweiz anerkannt (Art. 58 Abs. 1 lit. d IPRG).

*Im Beispiel 1* wird aus schweizerischer Sicht schweizerisches Güterrecht angewendet (Art. 54 Abs. 1 lit. b IPRG), aus deutscher Sicht dagegen australisches Güterrecht (Art. 26 Abs. 1 lit. a EuGüVO).

*Beispiel 3:* Der Ehemann (F) lebt nach der Heirat noch einige Zeit in Frankreich bei seinen Eltern, bis er in der Schweiz eine geeignete Arbeitsstelle findet. Die Ehefrau (F+CH) zieht schon früher in die Schweiz. Wegen mehrfacher Staatsangehörigkeit (der Ehefrau) wird nicht auf die gemeinsame Staatsangehörigkeit abgestellt, sondern auf die engste Verbindung (Art. 26 lit. c EuGüVO). Wegen der Unwandelbarkeit des Güterstands ist zu überlegen, ob die Ehegatten nach Zuwanderung in die Schweiz die Weitergeltung des ausländischen Ehegüterrechts vereinbaren sollen.

#### **Erbschaftsverfahren: Länderbericht Deutschland**

Prof. Dr. Ludwig Kroiss (Traunstein) befasste sich zunächst mit dem *Erbschein*. Der BGH (XI ZR 401/12 vom 8.10.2013) hat

Klauseln in Banken-AGB, welche die Vorlage eines Erbscheins verlangen, für unwirksam erklärt, weil nach dem BGB kein Zwang zur Vorlage eines Erbscheins bestehe.

Zur Frage, wann ein *Sachverständiger eingesetzt* werden müsse, sagt die Rechtsprechung, dass Zweifel an der Testierfähigkeit nicht schon dann gegeben seien, wenn der Erblasser Krebs hatte, sondern erst wenn konkrete Anhaltspunkte vorgebracht werden (OLG Bamberg Z Erb 2012, 212). Die verspätete Einreichung eines Testaments (20 Jahre nach dem Tod des Erblassers) genügt ebenfalls nicht (OLG Frankfurt FamRZ 2015, 2090).

Das *Europäische Nachlasszeugnis* (ENZ) hat nahezu die gleichen Wirkungen wie ein deutscher Erbschein: Vermutungswirkung (der im Zeugnis Ausgewiesene ist berechtigt und die aufgeführten Verfügungsbeschränkungen sind abschliessend), Gutglaubenswirkung (wer an den Ausgewiesenen gutgläubig leistet, wird von der Leistungspflicht befreit) und Legitimationswirkung (das Zeugnis genügt für einen Eintrag in ein öffentliches Register).

#### **Erbschaftsverfahren: Länderbericht Schweiz**

Prof. Peter Breitschmid (Zürich) berichtete, dass die Organisation der Behörden und das Erbschaftsverfahren in der Schweiz *von den Kantonen geregelt* werde und deshalb zur Orientierung «regionale Wanderkarten» notwendig seien.

Von den Sicherungsmassnahmen ist die *Erbschaftsliquidation* (Art. 593 ff. ZGB) wenig bekannt. Es handelt sich um eine spezielle Form der Annahme: Die Erben behalten ihre Erbenstellung, sie haben Anspruch auf die für die Liquidation nicht notwendigen Erbschaftssachen und den Überschuss. Im Verhältnis zu den Erben kommt sie aber einer Ausschlagung gleich, weil die Erben nur mit der Erbschaft haften.

Schliesslich wurde die *Testamentsauslegung durch ein Eröffnungsgericht* beleuchtet. Diese Auslegung ist für den ordentlichen Richter zwar nicht verbindlich (ZR 1967 Nr. 12), aber dennoch für die spätere Ausstellung der Erbbescheinigung wegweisend.

#### **Ausblick**

Die vierten schweizerisch-deutschen Erbrechtsgespräche sind für 2020 geplant.

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

# Wie Millennials die Zukunft der Banken beeinflussen



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

Millennials wird die Generation genannt, die etwa zwischen 1990 und 2000 geboren wurde. Sie sind heute 20 bis 30 Jahre alt und werden in den kommenden Jahren oft Familienvermögen erben können, die von den Babyboomern erarbeitet wurden. Weil die Millennials parallel auch die sogenannten Digital Natives sind, werden diese Gemeinsamkeiten für die Vermögensplanung und zukünftige Familienstrukturen von Relevanz sein.

Für die Babyboomer war es wichtig, physische Güter wie Eigenheim, Ferienhaus oder Auto zu akkumulieren. Dagegen sind Millennials und Digital Natives eher interessiert, neue Erfahrungen zu sammeln, neue Orte zu bereisen, im Ausland zu arbeiten oder ganz einfach ihre Grenzen zu testen. Über ihre Erfahrungen und Erkenntnisse tauschen sie sich gern online und via Social Media aus.

Ob dies gut oder schlecht sein mag, ist nicht die Frage, sondern was dies für die Finanzindustrie bedeutet. Ganz speziell betrifft das Kunden wie Entrepreneurs oder Superreiche (Ultra High Net Worth Individuals, UHNWI). Die aktuelle Kundengeneration muss sich über-

legen, wie die Familienvermögen vererbt werden sollen und wie sie die Nachfolgeplanung innerhalb der Firma und der Familie organisieren wollen.

## Technologiesierung: Wer profitiert?

Die Banken werden Kunden gegenüberstehen, welche einen hohen Grad an Informationen über das Internet zur Verfügung haben. Sie werden oft sogar besser informiert sein als die durchschnittlichen Bankberater. Diese werden immer weniger Zeit haben, um sich auf die Kundengespräche vorzubereiten und sich den spezifischen Kundenbedürfnissen zu widmen.

Typischerweise wird sich bei den Grossbanken die Anzahl Kunden pro Kundenberater weiter erhöhen, da durch zunehmende Technologiesierung innerhalb der Bank Zeit gespart werden kann. Die zusätzliche Zeit sollte eigentlich für die intensivere Betreuung, Bedürfnisabklärung und Ausarbeitung von Lösungen investiert werden. Allerdings ist dies immer weniger der Fall: Während grössere Banken versuchen, die Effizienz zu steigern und dem Berater mehr Kunden zuzuteilen, versuchen die als Boutique aufgestellten Privatbanken den Kunden ganzheitlicher zu unterstützen.

Dementsprechend müssen die Banken für die Veränderungen bereit sein: Der Generationenwechsel hat begonnen, die Babyboomer verlangen mehr und sind dank dem Einfluss der Millennials besser informiert als vor zehn Jahren. Demnach wird der Anspruch an die Banken exponentiell steigen. Dabei muss sich jedes Finanzinstitut entscheiden, entweder Innovationen im Service-Modell oder im technologischen Bereich zu bringen. In beiden Fällen geht es um die «User Experience» (Nutzererfahrung).

## Banker plus ist gefragt

Die Bank muss den Millennials etwas bieten. Heute geht es nicht mehr darum, die Kunden zu verwalten. Der Kunde wählt die Inhalte und gestaltet die Beziehungen. Für Millennials ist es kein «Erlebnis» und auch kein Service, nur

ein Konto zu haben, um die geerbten Millionen zu parkieren. Bei den Kundenbedürfnissen gibt es unterschiedliche Trends: Einerseits gibt es Kundengruppen, welche gerne weniger Komplexität in der Depotstruktur haben wollen und aktiv und passiv verwaltete Fonds zur Vermögensbildung schätzen. Auf der anderen Seite sind die Investoren müde geworden, mit einer standardisierten Vermögensverwaltung monotone Vorschläge von den Banken zu erhalten, welche wenig oder keine individuellen Wünsche berücksichtigen.

Die Millennials werden die Banken zum Umdenken zwingen: Die üblichen Bankkonti werden schnell und ohne Probleme übertragen werden können – online, per Knopfdruck. Somit müssen Banken etwas bieten, das die Millennials in ihrer Interaktion mit der Bank befriedigt und einen echten Mehrwert darstellt. Sie interessieren sich weniger für Marken und Produkte, als vielmehr für Lösungen ihrer Bedürfnisse und Probleme. Millennials informieren sich online über solche Leistungen und suchen Empfehlungen von Freunden und Experten.

Damit Millennials sich auf ihre echten Leidenschaften ausserhalb der Finanzwelt konzentrieren können, muss der Banker zum Banker plus werden. Das bedeutet, näher an die Kunden zu rücken und die Tradition des Banking mit innovativen Angeboten zu ergänzen. Dazu gehören auf der einen Seite Dienstleistungen wie Verfügbarkeit, Schnelligkeit, Erfahrung und Finanz-Know-how. Auf der anderen Seite sind konkrete Fertigkeiten im Bereich Social Media gefragt, um interessante Angebote zu offerieren und einen Dialog mit den Kunden aufzubauen. Es ist eine ganzheitliche Betrachtung der Kundenkommunikation vonnöten. In der Praxis zeigt es sich, dass beständiges Lernen notwendig ist und eine Betreuung rund um die Uhr erforderlich sein kann. Kunden sind weltweit und in anderen Zeitzonen unterwegs und möchten manchmal ein Problem rasch lösen können.

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



# 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

# Fonds & Asset Management

## Asset Management – Essenziell für Finanzindustrie und Gesamtwirtschaft

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



Mit einem Anteil von rund 10% am nationalen BIP ist der Finanzsektor ein wichtiger Teil der Schweizer Wirtschaft. Während die Schweiz als weltweit führender Private-Banking-Standort bekannt ist, führt das Asset Management noch ein relatives Schattendasein. Dabei ist Asset Management ein wichtiges Standbein des Schweizer Finanzplatzes und gesamtwirtschaftlich von grosser Bedeutung. Dies zeigt auch die Asset-Management-Studie 2018, welche Ende Juni vom Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern in Zusammenarbeit mit der Asset-Management-Plattform Schweiz veröffentlicht worden ist. Demnach belief sich das verwaltete Gesamtvermögen von Banken, Fondsleitungen, Effektenhändlern und von der Finma beaufsichtigten Asset Managern in der Schweiz per Ende 2017 auf 2'208 Mrd. Fr. Das entspricht ungefähr dem Dreifachen des BIP und einer Zunahme um 12% im Vergleich zum Vorjahr – Tendenz steigend. Betrachtet man die verwalteten Vermögen, ist die Schweiz der viertgrösste Asset-Management-Standort Europas, bei der Pro-Kopf-Berechnung liegen wir gar an der Spitze.

Asset Management leistet einen wesentlichen Beitrag für die Realwirtschaft und die Gesellschaft. Nicht nur, aber insbesondere auch in der Schweiz ist die Nachfrage nach Vorsorgelösungen und die Finanzierung des Lebensunterhalts nach dem Pensionsalter – d.h. die zunehmend älter werdende

Gesellschaft – der wichtigste Treiber für das Wachstum der Asset-Management-Industrie. Durch das professionelle und kostengünstige Verwalten der Pensionskassengelder und das entsprechende Risikomanagement leisten Asset Manager einen wichtigen Beitrag zu einem gesunden, nachhaltigen Vorsorgesystem. Sie bieten Lösungen, um die stetig grösser werdenden Vorsorgelücken zu schliessen. Dieser Trend wird sich in den nächsten Jahren noch verstärken.

Asset Management bildet aber auch eine zentrale Schnittstelle zwischen Anlegern und Anlegerinnen sowie der Realwirtschaft, wird doch durch die Zuführung von Spargeldern eine wichtige Finanzierungsquelle gebildet. Asset Manager halten rund 25% der Obligationen und beinahe 40% der ausstehenden Aktien kotierter Firmen. Neben der klassischen Kreditfinanzierung durch die Banken ist dies eine bedeutende und willkommene Finanzierungsalternative. Diese dürfte künftig noch wichtiger werden, nehmen doch die Kosten für Bankkredite bedingt durch Eigenkapitalerfordernisse tendenziell zu.

Der noch grössere Nutzen als der Kostenvorteil der Finanzierung durch Asset-Management-Firmen liegt aber darin, dass Asset Manager die Funktion von Vermittlern («Agents») haben, welche Gelder im Auftrag der Investoren und Investorinnen anlegen. Sie sind somit weder Eigentümer der Vermögenswerte, noch gehen sie Gegenparteirisiken ein. Asset Manager stellen so der Realwirtschaft ihre Expertise in den Bereichen Anlage- und Risikomanagement zur Verfügung, ohne sogenannte Systemrisiken einzugehen. Selbstverständlich sind Asset Manager nicht immun gegen Reputationsrisiken oder operative Fehler, jedoch zieht der Ausfall eines Asset Managers keine Systemrisiken nach sich, können doch entsprechende Mandate und Vermögenswerte problemlos übertragen werden.

Asset Management ist zudem verantwortlich für zahlreiche hoch qualifizierte Arbeitsplätze – rund 55'000 Personen sind direkt und indirekt in der Branche beschäftigt – und generiert damit ein entsprechendes Steuersubstrat. Doch dies sei hier nur am Rande erwähnt, zentral ist vielmehr Folgendes: Asset Management leistet einen wesentlichen Beitrag für die Sicherheit und Stabilität der Vorsorgewerke, die Erreichung von Sparzielen sowie die relativ kostengünstige Finanzierung der Wirtschaft und die Weiterentwicklung des Finanzplatzes.

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

# VP Bank erweitert digitales Kundenportal

Die VP Bank führte Anfang Mai ein modernisiertes E-Banking ein. Intermediäre profitieren mit einem einzigen Login von Dienstleistungen, die genau auf sie zugeschnitten sind.



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

Die VP Bank ist für ihren einzigartigen visuellen Auftritt bekannt. Weniger auffallend, jedoch ebenso erwähnenswert sind die Weiterentwicklungen, welche die Bank im Rahmen ihrer Digitalisierungsstrategie vollzogen hat. Bereits im August 2017 wurde die Website auf neuster Portaltechnologie aufgebaut und das Design mutig weiterentwickelt, um den Kunden ein erstklassiges Erlebnis zu bieten. Die hochmoderne Technologie ermöglicht zudem künftig die Integration von modularen Systemen respektive den schnellen Ausbau mit neuen Funktionalitäten.

## Design und Funktionalität aus einem Guss

Seit Anfang Mai ist nun auch das VP Bank E-Banking im Kundenportal integriert. Dieses wurde grundlegend überarbeitet und bietet einen spürbaren Mehrwert. Die Anforderungen waren neben höchstmöglicher Sicherheit auch eine intuitive Benutzerführung sowie ein erfrischendes Design. Zudem sollen alle Kunden ihre Bankgeschäfte online spielend leicht er-

ledigen können. Mit dem Kundenselektor können eigene Kundengruppen erstellt und Portfolios selbständig verwaltet werden, wobei die Darstellungsoptionen individuell wählbar sind. Neu aufbereitet wurde zudem die Marktdatenübersicht, die umfangreiche Informationen zu den Marktentwicklungen und einen direkten Zugang zum weltweiten Börsenhandel bietet.

## Von Profis für Profis

Ein besonderes Augenmerk wird seit jeher auf die Bedürfnisse der Intermediärkunden gelegt. Mit dem eigens für professionelle Anleger entwickelten VP Bank «e-banking plus» können jedem einzelnen Benutzer die notwendigen Berechtigungen vergeben werden, wodurch die Zeichnungsrechte im eigenen Unternehmen abgebildet werden. Die Geschäftsprozesse werden so direkt unterstützt und der Benutzer hat eine optimale Übersicht über alle verwalteten Kunden sowie Zeichnungs- und Kundenrechte. Zudem können gruppierte Konto- und Depotinformationen über eigens definierte Kundengruppen abgerufen werden. Die Depotaktualisierung und die Transaktionsverarbeitung erfolgen umgehend, und die E-Post-Dokumente können direkt in definierte Systeme des Intermediärs übernommen werden. Bei Intermediärkunden ist diese speziell für sie ausgelegte Funktionalität ein wesentlicher Grund für die Wahl der VP Bank als ihr bevorzugter Partner.

## Effiziente Schnittstellen

Die VP Bank bietet künftig auch eine standardisierte Datenschnittstelle zur firmeneigenen Finanzbuchhaltungssoftware. Mittels Ebics (Electronic Banking Internet Communication Standard) können professionelle Kunden die Daten in ihre Buchhaltungs-, ERP- und Portfoliomanagement-Systeme importieren und austauschen. Zudem kann der weltweite Zahlungsverkehr bequem und auf höchstem Sicherheitsniveau ausgeführt werden. Neu besteht für externe Vermögens-

verwalter auch die Möglichkeit, Börsenaufträge direkt über die automatische Schnittstelle an die VP Bank zu übermitteln.

## Umfassende Informationsplattform

Des Weiteren steht im Kundenportal den Intermediärkunden mit «ProLink» eine Informationsplattform zur Verfügung, auf die sie mit denselben Login-Daten innert Kürze Zugriff erhalten. Nebst einer Vielzahl von Informationen zum Marktgeschehen umfasst die Plattform insbesondere einen Wissens-Pool mit allen relevanten steuerrechtlichen und gesetzlichen Themen. Komplexe Regelwerke wie Fatca, Mifid II oder der automatische Informationsaustausch (AIA) werden verständlich aufbereitet. Gleichzeitig ermöglicht sie die Teilnahme an Calls zu regulatorischen Entwicklungen, bei denen ein exklusiver Austausch mit Experten der VP Bank erfolgt. Ebenfalls essenziell für Intermediäre ist das einfache Handling bei den Eröffnungs- und Mutationsprozessen. Den Intermediären werden im «ProLink» sämtliche relevanten Formulare auf übersichtliche Art und Weise zur Verfügung gestellt.

## Sicher voraus

Die Zusammenarbeit mit Intermediären ist für die VP Bank seit jeher von grosser Bedeutung. Diesen persönlichen Kontakt mit der Partnerbank wissen zahlreiche unabhängige Vermögensverwalter, Treuhänder und Rechtsanwälte sehr zu schätzen. Sie zählen auf eine Bank mit langjähriger Erfahrung, mit verlässlichen Beratern und auf sie zugeschnittenen Betreuungsmodellen. Der kontinuierliche Ausbau der Online-Services stellt eine perfekte Ergänzung zur persönlichen Betreuung durch den Kundenberater dar. Dieser hybride Ansatz spiegelt sich schliesslich in der Kernbotschaft der VP Bank wider: Sicher voraus.

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

# Digital wealth management in the 21<sup>st</sup> century

## A blockchain-type approach to recording data on tangible assets

By *Stefan Bachmann, Valorchain AG*

*Jürg Sigerist, Valorchain AG*

*Thomas Belohlavek AXA Art AG*

In asset management, tangible assets such as real estate, fine art, watches, jewellery, yachts, aircraft, cars and wine commonly fail to achieve their maximum potential due to the generally poor data quality, provenance and authenticity associated with them. The start-up Valorchain AG, based in the “Crypto Valley” in the Swiss canton of Zug, is going to change this by introducing a fraud-proof digital identity for tangible assets.

The inadequacy of the data recorded about tangible assets makes it hard to keep track of the cost of asset ownership or manage liquidity and overall asset portfolio risk effectively. Offering asset owners the best possible advice is difficult because of this as well. However, Thomas Belohlavek, Managing Director at Axa Art Switzerland, believes this can change: “Imagine what it would be like if it were possible to trade tangible assets of any class in the same way as shares and to track asset costs, performance and hedging through a kind of data cockpit. That would mark a huge step forward in the comprehensive management of asset portfolios.” And not just Axa Art, but anyone could benefit from a solution like this.

### Incomplete data

Axa Art is the world’s foremost specialist insurer for exclusive assets such as real estate, fine art collections and jewellery. The company provides cover against financial risk through loss, diminished value or damage to tangible assets. However, there is a commonly recurring problem when it comes to preparing insurance solutions: Assets’ histories are rarely documented in full.

An asset’s records on file might include contracts, receipts or warranty certificates, plus details of repairs, maintenance and value-enhancing investments, but no proof that these records are in any way complete.

### Costly research

This means that putting together a comprehensive risk-management plan and bespoke insurance package can involve costly research. The costs could be much lower – and the quality of the data all the higher – if assets like real estate, fine art, watches, jewellery, yachts, cars or wine all had a traceable digital identity in the same way as bankable assets. Then, the groundwork involved in creating an insurance solution would be reduced to little more than a few mouse clicks. This would also result in greater emphasis being placed on the advice given to asset owners. Plus, assets could be managed on the basis of a comprehensive picture of the portfolio as a whole.

### Fraud-proof data record

The start-up Valorchain has set out to solve the problem of poor data quality in connection with tangible assets. Founders Stefan Bachmann and Pierre Mangers are applying blockchain principles to create a digital platform on which comprehensive, fraud-proof data records spanning the entire lifecycle of non-bankable assets can be kept in one place. The goal is to enable asset owners and their financial-services providers not just to tap the full financial potential of tangible assets, but to do so affordably. Besides streamlining existing value chains, this will also drive the

development of new business ideas in asset management aimed at clients with portfolios of any size.

Axa Art is convinced by the potential of actively managing tangible assets. The high levels of investment in this asset class in recent years, along with promising market projections, mean the need for such a solution is there. “We are convinced about Valorchain’s innovative approach and are keen to play an active part in its development”, says Thomas Belohlavek, CEO of Axa Art Switzerland. “We want to open up new possibilities in terms of customer service and excellence. But that’s something we can only accomplish jointly with our partners and customers”, he adds.

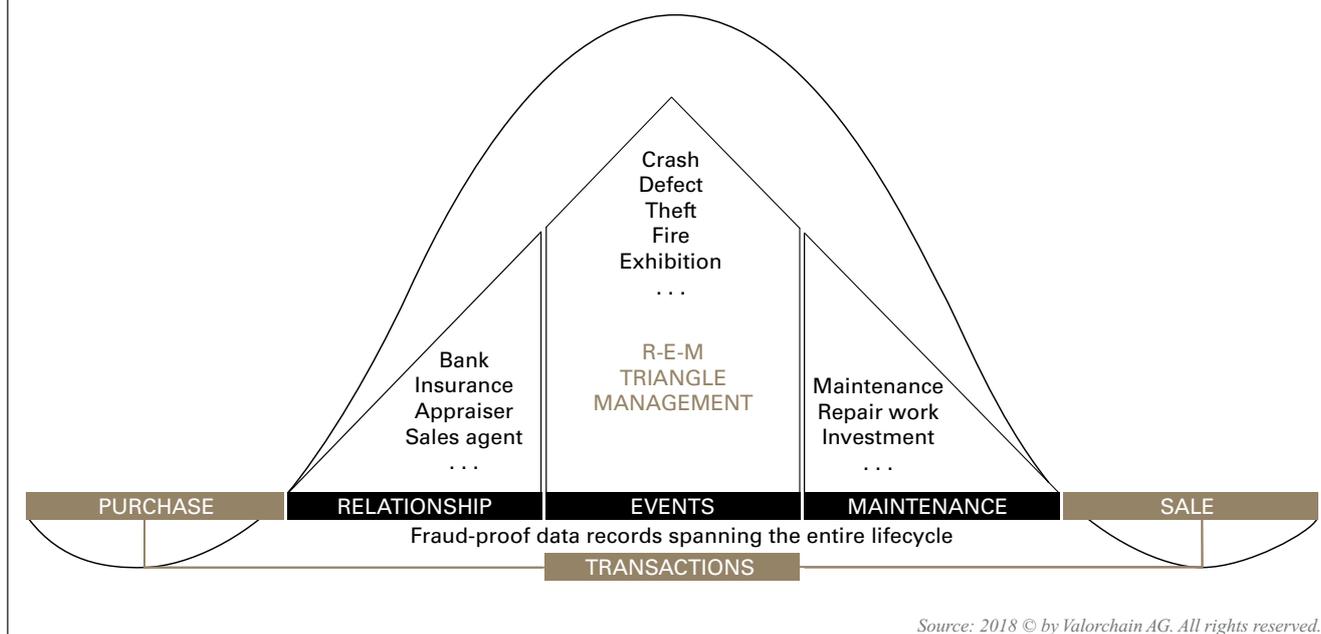
### Making tangible assets bankable

Valorchain founder Stefan Bachmann explains: “We are confident that a globally standardized and recognized digital data-management system could make real estate, fine art, watches, jewellery, yachts, aircraft, cars, wine and other tangible assets bankable. Valuations would then be clear and incontrovertible, allowing generally illiquid assets like these to serve, say, as lending collateral or to secure loans quickly for a given term. The assets would also be easier to buy and sell. And the value of an individual or a family’s overall portfolio would be much easier to ascertain, and with far greater precision.”

### A digital identity for every asset

This is at the heart of the Valorchain approach: Like the identification numbers used with bankable assets, every item recorded on the digital platform is

## Manage the entire lifecycle of tangible assets in one place



Source: 2018 © by Valorchain AG. All rights reserved.

assigned a unique identity – a *smart-TASIP™* or Tangible Asset Secure Identification Protocol. “When an item is initially registered, its net present value (NPV) must be determined by a recognized valuation organization”, says Bachmann. “Every valuation-relevant event occurring over an asset’s lifetime is recorded securely and in fraud-proof form in the digital identity protocol”, Pierre Mangers adds. Examples include purchase transaction details and price; item-specific relationships and activities involving banks, insurers, public authorities and other service organizations; occurrences such as exhibitions, accidents, fires or defects; maintenance, value-enhancing investments or repairs; and sale transaction details and price (see graphic “Manage the entire lifecycle of tangible assets”). Any authorized party can access an item’s lifecycle history at the click of a mouse.

### A revolution in tangible assets

Valorchain’s platform aims to drive a revolution in the way tangible assets like real estate, fine art, watches, jewellery, yachts, aircraft, cars and wine are managed. It is expected to deliver four key advances (see graphic “A solution which allows tangible assets to become smart”).

**First:** Assigning a digital identity and tracking all value-relevant events in a single, secure, fraud-proof digital

repository makes tangible assets exceptionally simple to inventory and manage. In addition, it allows data on items to be shared with authorized parties whenever necessary. At present, this kind of crucially important data tends to be spread across countless files all over the world.

**Second:** The platform will enable the valuation of items that have been registered digitally.

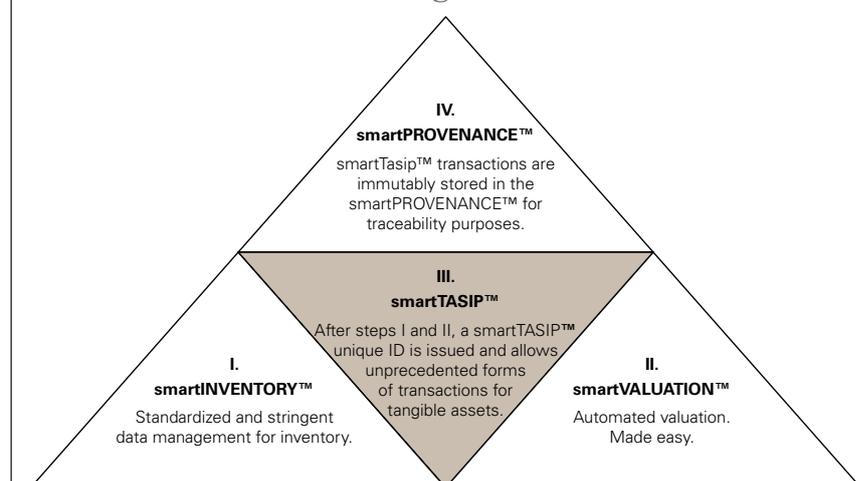
**Third:** Thanks to their unique digital identity and data record, tangible assets will be able to be lent and traded, just like bankable assets. In addition, insuring them for a given period of

time will involve little more than a few mouse clicks.

**Fourth:** Recording comprehensive digital information on tangible assets in a single location is not just exceptionally easy and cost-efficient, it assures maximum transparency, too. Services and markets for tangible assets will become more open for lower net-worth individuals as well – particularly if the platform can be accessed using a simple smartphone app.

[sba@valorchain.io](mailto:sba@valorchain.io)  
[www.valorchain.io](http://www.valorchain.io)  
[thomas.belohlavek@axa-art.ch](mailto:thomas.belohlavek@axa-art.ch)  
[www.axa-art.ch](http://www.axa-art.ch)

## A solution which allows tangible assets to become smart



Source: 2018 © by Valorchain AG. All rights reserved.

# UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung: Der Prüfstein für nachhaltige Anleger?

Für Investoren wird es immer wichtiger, zu verstehen, welche Wirkung ihre Kapitalanlagen unter Nachhaltigkeitsaspekten entfalten. In diesem Beitrag beleuchten wir, warum die UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals = SDGs) hierfür ein guter Orientierungsrahmen sein können.



**Von Christian Trixl**  
Executive Director  
Columbia Threadneedle Investments

Verantwortungsvoll anlegen – Investoren suchen nach Möglichkeiten, um dieser wachsenden Anforderung gerecht zu werden. Dies betrifft Privatbanken, deren Kunden solche Produkte nachfragen, genauso wie Pensionseinrichtungen oder andere institutionelle Anleger, die zunehmend Rechenschaft über Nachhaltigkeitsaspekte ihrer Anlagen ablegen müssen.

Der Druck auf Investoren, bei ihren Anlageentscheidungen Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG-Faktoren) zu berücksichtigen, wächst, und der Trend zu nachhaltig ausgerichteten Anlagestrategien gewinnt rasch an Dynamik. In einigen Ländern haben die Regierungen die Führungsrolle übernommen. Europäische, asiatische und afrikanische Staaten haben bereits «grüne» Staatsanleihen emittiert. Frankreich zum Beispiel hat 2016 als erstes Land weltweit institutionelle Investoren dazu verpflichtet, über die Klimaverträglichkeit ihrer Finanzanlagen zu berichten.

In diesem Zusammenhang haben sich die UN SDGs zum Leitfaden für Investitionen in eine nachhaltigere Welt ent-

wickelt (siehe Grafik). Sowohl private Investoren als auch Regierungen nutzen die universellen Nachhaltigkeitsziele als Orientierungsrahmen, um ihre Investitionen auf globale Entwicklungsprioritäten auszurichten. Die Realisierung der SDGs ist ein finanzieller Kraftakt, und die jüngsten Schätzungen legen nahe, dass die erforderlichen finanziellen Mittel nur im Rahmen des Asset Managements aufgebracht werden können.

Die UN-Konferenz für Handel und Entwicklung (Unctad) beziffert den Investitionsbedarf auf insgesamt 5 bis 7 Billionen US\$ und die Investitionslücke allein in den Entwicklungs- und Schwellenländern auf rund 2,5 Billionen US\$<sup>1)</sup>.

Demgegenüber steht ein weltweit verwaltetes Anlagevermögen von derzeit 84,9 Billionen US\$, das kontinuierlich wächst – ein enormer Kapitalbestand, den die Politik zumindest teilweise zur Erreichung der SDGs mobilisieren könnte. Noch bemängeln viele Investoren jedoch ein fehlendes Angebot an geeigneten Strategien, die einen messbaren Beitrag zur Realisierung der SDGs leisten<sup>2)</sup>.

## Ein universelles Rahmenwerk

Die Vereinten Nationen haben die UN SDGs 2015 als universelle Ziele für eine nachhaltige Entwicklung und als Nachfolge-Rahmenwerk für die auslaufenden Millenniumsziele verabschiedet. Die SDGs sollen die globalen Nachhaltigkeitsanstrengungen fokussieren, indem sie die Unternehmen in den Industrieländern wie auch den Entwicklungs- und Schwellenländern explizit dazu auffordern, mit kreativen und innovativen Lösungen aktiv an der Bewältigung unterschiedlichster Entwicklungs Herausforderungen mitzuwirken. Die Unternehmen werden dazu ermutigt, die SDGs als Rahmenstruktur für die Ausgestaltung und Steuerung ihrer Nachhaltigkeitsstrategien sowie für ihre Nachhaltigkeitsberichterstattung zu nutzen. Asset Manager können das Gleiche tun.

Investoren können durch nachhaltige Anlagen nicht nur einen Beitrag zu supranationalen Zielen leisten. Mittlerweile gibt es auch immer mehr empirische Belege dafür, dass sie durch Anlagen in nachhaltige Unternehmen und Anlage-themen, wie z.B. in erneuerbare Energien, auch potenziell höhere Renditen erzielen können.

## Neue Lösungen für neue Herausforderungen

Anlagestrategien, die sich an den Anliegen der SDGs orientieren, sind zwar stark im Kommen, aber mit Herausforderungen verbunden. Eine der offensichtlichsten ist die grosse Anzahl an Zielen. Dieser Herausforderung begegnen wir dadurch, dass wir die Themen übergreifenden Kategorien zuordnen. So kann eine Anlagestrategie, die den Fokus auf den Klimaschutz legt, z.B. sowohl Ziel Nr. 7 («Günstige und saubere Energie») als auch Ziel Nr. 13 («Handeln für den Klimaschutz») umfassen. Andere Investoren legen den Fokus ausschliesslich auf die Ziele, die für sie am relevantesten sind. Beide Ansätze sind möglich. Im Interesse einer möglichst grossen Wirkung ist es aber in jedem Fall zielführend, Ziele zu bündeln oder den Fokus auf einzelne Ziele zu legen.

Asset Manager können aus mehreren Ansätzen wählen, um ihre Anlagestrategien an den SDGs auszurichten. Dabei ist zu beachten, dass unterschiedliche Anlageklassen in unterschiedlichem Mass zu den SDGs beitragen.

So können *alternative Anlageklassen* eine hohe Wirkung erzielen, wenn Kapital in neue Unternehmen und Projekte investiert wird, die massgeblich zur Realisierung bestimmter SDGs beitragen. Infrastrukturinvestitionen zum Beispiel stehen im Mittelpunkt von Ziel Nr. 9 («Industrie, Innovation und Infrastruktur»), bei dem es darum geht, «eine hochwertige, verlässliche, nachhaltige und widerstandsfähige Infrastruktur aufzubauen, um die

wirtschaftliche Entwicklung und das menschliche Wohlergehen zu unterstützen und dabei den Schwerpunkt auf einen erschwinglichen und gleichberechtigten Zugang für alle zu legen».

Doch alternative Anlagestrategien mit hoher, messbarer Wirkung sind für die Mehrheit der Investoren häufig nicht verfügbar. Die zur Weltbank-Gruppe gehörende International Finance Corporation (IFC) bietet zielgerichtete Private-Equity-Lösungen mit direkter SDG-Relevanz – z.B. Eigenkapitalbeteiligungen an Firmen von Unternehmerinnen in Schwellenländern, die in direktem Bezug zu den Zielen Nr. 5 und 10 stehen («Gleichheit der Geschlechter» bzw. «Abbau von Ungleichheiten»). Private-Equity-Anlagen in Ressourceneffizienz- und Umwelttechnologieprojekten in Asien wiederum tragen direkt zu Ziel Nr. 7 bei («Günstige und saubere Energie»). Sie alle versprechen überdurchschnittliche finanzielle Renditen, sind aber nur für eine sehr kleine Gruppe der grössten globalen Investoren verfügbar.

Anlagestrategien mit einer breiteren Ausrichtung auf die SDGs können einer grösseren Gruppe von Anlegern offenstehen. Ihre Wirkung lässt sich jedoch häufig nur schwer messen. Mittlerweile werden aber Prozesse und Standards entwickelt, die den Beitrag ihrer Anlagen zur Realisierung der SDGs für Investoren transparenter machen sollen.

### Anleihen als Instrument der Wahl

Die Anleihenmärkte zeigen, wie das effektiv funktionieren kann. Neue Standards und Produktinnovationen haben hier einer breiteren Anlegerbasis Zugang zu Investments mit SDG-Bezug eröffnet. Green, Social und Sustainability Bonds bieten Investoren die Möglichkeit, in unterschiedliche Projekte zu investieren, die einen Beitrag zu den SDGs leisten und hohe Standards, auch an das Impact-Reporting, erfüllen.

Als die SDGs verabschiedet wurden, war der Markt für grüne Anleihen 8 Jahre alt. Seither hat er sich parallel zum breiteren Markt für Nachhaltigkeitsanleihen kontinuierlich weiterentwickelt. Ein im vergangenen November von der African Development Bank emittierter Social Bond zum Beispiel ist auf 6 verschiedene SDGs ausgerichtet, die unterschiedliche Themenbereiche abdecken – von Ziel Nr. 1 («Keine



Armut») bis zu Ziel Nr. 6 («Sauberes Wasser und sanitäre Einrichtungen»). Ähnliche Initiativen gibt es auch in den Industrieländern. So hat die Gemeinde Madrid mehrere Nachhaltigkeitsanleihen emittiert, die auf 7 UN-Nachhaltigkeitsziele ausgerichtet sind und zur Finanzierung von Projekten dienen, die von der medizinischen Versorgung bis zur vergünstigten Nutzung öffentlicher Verkehrsmittel durch einkommensschwache Gruppen reichen. Der Schwerpunkt dieser Projekte liegt auf Ziel Nr. 11 («Nachhaltige Städte und Siedlungen»).

Investoren erwarten noch mehr Klarheit in Bezug auf den SDG-Beitrag dieser Instrumente. Columbia Threadneedle Investments gehört der ICMA Social Bonds Working Group an und beteiligt sich in diesem Rahmen an einer neuen Initiative, die speziell die Ausrichtung von Social Bonds auf die SDGs angeht.

Anleihen sind ein effektives «Impact»-Instrument, da sich ihre Wirkung direkt und transparent messen lässt. Mit Aktien ist das nicht so einfach. Hier können Investoren zwar seit langem aus unterschiedlichen Themen-Fonds auswählen. Häufig besteht aber wenig Klarheit über die tatsächliche Wirkung dieser Strategien, die zudem längst nicht alle SDGs erfassen. Die meisten dieser Strategien konzentrieren sich auf Umwelthemen sowie – seit neuestem – auf die Gleichbehandlung der Geschlechter. In den letzten Monaten sind einige Investmentfonds auf den Markt gekommen, die auf eine grössere Zahl von SDGs abzielen. Über die Kriterien und Standards, an denen der «Impact» dieser Aktienstrategien gemessen werden sollte, besteht aber weiterhin wenig Klarheit. Auch wenn das Wachstum dieses Marktes erfreulich ist, sollten

Investoren die Portfoliozusammensetzung dieser Fonds kritisch prüfen und ihren potenziellen Beitrag zu den SDGs realistisch bewerten.

### Gute Aussichten

Auf dem Markt für SDG-Anlagen ist eine grössere Standardisierung zu beobachten. Wir gehören einer Arbeitsgruppe der UN Principles for Responsible Investment an, die eine sogenannte «Impact Market Map» entwickelt. Dieses Tool soll Investoren helfen, Unternehmen zu identifizieren, die einen nachhaltigen Beitrag zur Realisierung der SDGs leisten. Ausserdem entwickeln wir neue Ansätze, um nicht nur traditionelle ESG-Kennzahlen zu bewerten, sondern auch den Beitrag unserer Portfoliounternehmen zu den SDGs.

Wir begrüssen die weltweiten Bemühungen um eine universelle Rahmenstruktur, an der sich Unternehmen, Regierungen und Einzelpersonen, die zu einer nachhaltigen Entwicklung beitragen möchten, orientieren können. Das wachsende Interesse der Investoren an der Wirkung ihrer Anlagen stellt eine enorme Chance für die Realisierung der SDGs dar. Der Ansatz mag komplex sein, sendet aber ein klares Signal an den Markt, dass Anlagekapital, freie Märkte und der Finanzsektor Lösungen für einige der drängendsten globalen Herausforderungen bereitstellen können.

1) <http://www.undp.org/content/undp/en/home/blog/2017/7/13/What-kind-of-blender-do-we-need-to-finance-the-SDGs-.html>

2) <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/asset-management/publications/asset-wealth-management-revolution.html>

*christian.trixl@columbiathreadneedle.com*  
*www.columbiathreadneedle.com*

# Alternative Investments: Leidenschaft – Know-how – Verantwortung

Alternative Investments oder Collectables wie Kunst, Schmuck, Edelmetall oder Classic Cars erfreuen sich aufgrund aktuell unzureichender Renditemöglichkeiten der klassischen Investments zunehmender Beliebtheit. Wertgegenstände oder Non-Bankable Assets haben sich gerade auch deshalb in den letzten 10 Jahren auf rund 12% verdoppelt. Wer Collectables halten möchte, sieht sich allerdings mit einer Reihe von Herausforderungen konfrontiert. Diese waren Thema anlässlich eines Referats von Hans-Michael Wolber in Zusammenarbeit mit dem Stabiq Treasure House.



**Von Hans-Michael Wolber**  
Rechtsanwalt und Steuerberater  
PricewaterhouseCoopers Liechtenstein

Negative Zinsen, geringe Renditen am Anleihenmarkt, hohe Aktienkurse, politische Krisen, Vertrauensverluste durch US-Einfuhrzölle u.a. haben in der letzten Zeit dazu geführt, dass sich potenzielle Anleger nach Alternativen für ihr Vermögen umschauchen. Sind «alternative Investments» ein probater Ersatz für klassische Investments?

## Grundprinzip: Sicherheit und sachgerechte Lagerung

Wer Wertgegenstände wie Kunst, Schmuck, Edelsteine, Edelmetall oder Classic Cars hält, den bewegen Fragen rund um Sicherheit und adäquate Lagerung. Es ist zunehmend heikel, Wertgegenstände zu Hause aufzubewahren. Die Kriminalstatistiken zeigen ein düsteres Bild. Deshalb wurden High-End-Storage-Häuser wie das Stabiq Treasure House in Eschen in Liechtenstein konzipiert, um die geliebten Objekte in einem hoch sicheren und attraktiven Ambiente sachgerecht zu lagern.

Wenn es um Kunstgegenstände wie Gemälde oder Fotografien geht, sind die An-



**und Dr. Norbert Seeger**  
Verwaltungsrat Stabiq Treasure House  
Rechtsanwalt in Vaduz

forderungen an die Klimatechnologie hoch. Die Versicherungen schauen genau hin und verlangen professionelle und sachgerechte Lagerung. Einlagerungshäuser müssen deshalb höchsten klimatechnologischen Ansprüchen in Sachen Temperatur und Luftfeuchtigkeit gerecht werden.

## Hohe Nachfrage nach Sachwerten

Auch in diesem Jahr verzeichneten Kunstmessen wie die Art Cologne oder die Art Basel Rekord-Verkaufszahlen. Das Interesse an Sachwerten ist ungebrochen. Schaut man sich die Wertentwicklung für Luxussammelobjekte der letzten 10 Jahre an, so verzeichnen Classic Cars die höchste Wertsteigerung, gefolgt von Wein, Münzen, Schmuck, Kunst, Briefmarken, Diamanten und Uhren.

## Kunst – Emotion und Individualität

Der Kunstmarkt – und insbesondere die «schönen Künste» (Malerei, Grafik, Fotografie etc.) steht seit jeher im Mittelpunkt des Interesses. Kunstfunde (Stichwort Gurlitt), Rechtsstreitigkeiten mit Kunstberatern,

Versteigerungen bei renommierten Auktionshäusern und Kunstmessen sorgen für ein kontinuierliches Interesse der Öffentlichkeit. Die höchsten Marktanteile am weltweiten Kunstmarkt entfallen dabei auf die USA, Grossbritannien und China. Die Schweiz und Deutschland sind mit jeweils 2% Marktanteil weniger bedeutend. Interessant ist, dass die Galerien mit mehr als 50% aller Verkäufe an der Spitze der Vertriebskanäle stehen. Die in der Presse häufig erwähnten Auktionshäuser kommen dagegen nur auf rund 2%. Teuerste Kunstwerke der jüngsten Zeit waren das Gemälde «Salvator Mundi» von Leonardo da Vinci (450 Mio. \$), gefolgt von «Die Frauen von Algier» von Pablo Picasso (179 Mio. \$).

*Welche Chancen und Risiken bestehen bei Kunstinvestitionen?*

- + Hohe Wertsteigerungen möglich
- + Generationsübergreifendes Investment
- + Möglichkeit von Ausstellungen
- + Steuerliche Vorteile bei deutscher Schenkungs- und Erbschaftsteuer
- Viele Künstler werden erst nach ihrem Tod bekannt
- Gefahr von Plagiaten und Imitaten
- Sachgemässe Lagerung erforderlich
- Keine laufenden Erträge, aber Kosten für Lagerung, Versicherung etc.

Insbesondere der letzte Punkt «keine laufenden Erträge» ist wesensimmanent für fast alle alternativen Investments, die auf die Erzielung eines späteren Veräusserungsgewinns ausgerichtet sind. Eine Garantie für automatische Wertsteigerungen besteht aber nicht. Dagegen können Kunstgegenstände im Rahmen der Risikostreuung sehr wohl von Interesse sein.

## Classic Cars – Skulpturen auf Rädern

Im Sprachgebrauch wird ein Classic Car dann als Oldtimer (Garagengold) bezeichnet, wenn er mindestens 30 Jahre alt ist. Vorher spricht man – ab einem Alter von mehr

als 20 Jahren – von Youngtimern. Soweit die Classic Cars nicht in einer privaten Garage «versteckt» werden, bestehen in Deutschland durch ein H-Kennzeichen bestimmte versicherungsrechtliche Vergünstigungen.

*Trotz kontinuierlicher Wertsteigerungen in den letzten 20 Jahren für bestimmte Classic Cars wie etwa Ferrari 250 GTO, Mercedes 300 SL Gullwing oder BMW 507, die an Auktionen Höchstpreise erzielen, sind auch hier Chancen und Risiken abzuwägen:*

- + Hohe Wertsteigerungen möglich
- + Emotionaler Aspekt  
(Fahrspass, Besitzerstolz)
- + Hobby für Technikfreaks
- + Entschleunigung, Spass an analoger Technik, «James-Bond-Effekt»
- Nur bestimmte Marken und Baureihen haben «Classic-Car-Potential»  
(keine Massenproduktionen)
- Keine laufenden Erträge, aber Unterhaltskosten für Lagerung, Wartung, Versicherungen, Steuern etc.
- Grosser Platzbedarf und ständige Bewegungspflicht (Standsschäden)
- Fälschungen (Zersägungen) nehmen zu

#### Weine – Investment für die Sinne

Als alternatives Investment eignen sich vorwiegend Weine aus den grossen europäischen Anbaugebieten in Spanien, Frankreich und Italien. Im Vordergrund stehen dabei die «Big Five» Premiers Crus aus Bordeaux (Château Lafite-Rothschild, Château Latour, Château Margaux, Château Mouton-Rothschild und Château Haut-Brion). Der zweitwichtigste Faktor neben dem Château-Namen ist der Jahrgang. Die Bordeaux-Weine zeichnen sich durch ein übersichtliches und erprobtes Klassifizierungssystem, grosse verfügbare Mengen sowie einen funktionierenden Markt und perfekte Distribution aus. Weinfonds verfügen über grosse Mengen dieser Premiers Crus.

*Auch bei Weinen sind Chancen und Risiken einer Investition zu kalkulieren:*

- + Hohe Renditen sind möglich, aber nicht garantiert
- + Subskriptionen (Vorbestellungen) können grosse Vorteile bringen
- + Hoher Sammlerwert bei bestimmten Premiumweinen, z.B. durch Etiketten (Mouton Rothschild mit Chagall o.a., jahrgangsweise unterschiedlich)
- + Mögliche gute Bewertungen, auch bei kleineren Gütern

- Abhängig von exklusiven Jahrgängen und bekannten Gütern
- Entwicklung des Weines kaum vorhersehbar (Witterungsabhängigkeit)
- Bewertung durch einflussreiche Kritiker
- Keine laufenden Erträge, aber Kosten für Lagerung
- Hohe Anforderungen an Lagerung (Luftfeuchtigkeit und -temperatur)

Der Weinliebhaber und Investor kann sich regelmässig an den internationalen Weinbörsen einen Überblick über die Wertentwicklung verschaffen – ähnlich wie bei Wertpapieren (Liv-ex-Indizes).

#### Rechtliche und steuerliche Aspekte

Bei alternativen Investments sollte der Erwerber rechtliche Aspekte im vornherein prüfen oder prüfen lassen. Neben länderspezifischen Kulturschutzgesetzen sind das insbesondere die Regelungen des Internationalen Privatrechts sowie der EU-Erbrechtsverordnung. Auch zollrechtliche Aspekte sind zu beachten.

Charakteristisch für alle vorstehenden alternativen Investments ist, dass keine laufenden Erträge erzielt werden. Dagegen müssen Jahr für Jahr Kosten für Lagerung, Wartung, Instandhaltung, Steuern, Versicherung etc. bezahlt und vorab kalkuliert werden. Spekuliert wird somit auf einen günstigen Kauf und einen höheren Veräusserungsgewinn. Je nachdem, wo die alternativen Investments getätigt werden und wo sich die Gegenstände befinden, kann ggfs. in der Schweiz oder in Liechtenstein eine Vermögensteuerpflicht bestehen. Dagegen wird eine solche Vermögensteuer in Deutschland wegen Verfassungswidrigkeit seit 1997 nicht mehr erhoben. Geprüft werden muss weiterhin, inwieweit Veräusserungs- bzw. Kapitalgewinne in den jeweiligen Ländern

einer Einkommensteuerpflicht unterliegen und ob ein Doppelbesteuerungsabkommen zur Anwendung kommt. Bei dieser Prüfung kann es darauf ankommen, ob die Investments für den Steuerpflichtigen nur ein Hobby sind, oder ob er im Rahmen einer Vermögensverwaltung wie ein Unternehmer am Markt auftritt, beispielsweise seine Kunstgegenstände auf einer Auktion anbietet. Im letzteren Fall sind auch umsatzsteuerliche Tatbestände zu prüfen. Von besonderer Bedeutung ist in Deutschland die Schenkung- und Erbschaftsteuer, die insbesondere bei grösseren Sammlungen, die das wesentliche Vermögen darstellen, zu unliebsamen Überraschungen für die potenziellen Nachfolger führen kann. Hier ist rechtzeitig eine qualifizierte Nachfolgeberatung notwendig. Dabei müssen insbesondere auch Bewertungsfragen in den Fokus gerückt werden.

#### Fazit

Alternative Investments können eine interessante Alternative zu klassischen Investments sein. Häufig steht ein Affektionsinteresse (Hobby) bei Investitionsentscheiden im Vordergrund. Keinesfalls sollten alternative Investments erfolgen, wenn man auf das Vermögen angewiesen ist. Ferner ist wichtig, dass man selber über die nötige Expertise verfügt oder entsprechende Fachleute hinzuzieht. Einer professionellen Einlagerung kommt für alle alternativen Investments grosse Bedeutung zu. Dies primär wegen der zunehmend anspruchsvollen Vorgaben für eine adäquate Lagerung. Bei allen Investitionsentscheiden sollte man einen kompetenten Rechts- und Steuerberater beiziehen, der diese Fragen auch grenzüberschreitend lösen kann.

*[hans-michael.wolber@bluewin.ch](mailto:hans-michael.wolber@bluewin.ch)  
[admin@seeger.li](mailto:admin@seeger.li)*

#### Stabiq Treasure House: High-End-Storage in Liechtenstein

Das Stabiq Treasure House steht für sachgerechtes und individuelles Aufbewahren von Preziosen aller Art (Wertgegenstände wie Edelmetall, Münzen, Schmuck sowie Kunst- und Kulturgüter) in einem nach Kundenwunsch gestaltbaren Tresorbereich auf insgesamt 6'000 m<sup>2</sup>. Es stehen individuelle und persönliche Wertschutzräume von 6 m<sup>2</sup> bis zu 100 m<sup>2</sup> zur Verfügung. Besonders interessant ist die Aufbewahrung von Wertgegenständen im Rahmen des Offenen Zollagers (OZL). Im OZL eröffnen sich sehr flexible und attraktive Möglichkeiten für den Erwerb, die Lagerung und den Verkauf von Wertgegenständen, insbesondere im Kulturgüterbereich. Das Stabiq Treasure House wurde bewusst ausserhalb und vollständig unabhängig von einer Bankenumgebung errichtet. Aufgrund dieser Unabhängigkeit lässt sich die Aufbewahrung von Wertgegenständen im Stabiq Treasure House ideal in eine persönliche Asset-Protection-Strategie einfügen.

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

# «Industrialisierung 2.0» – Digitalisierung und ihre Auswirkungen auf die globale Sektorenlandschaft



*Von Marius Baumann, CFA  
Anlagestrategie und Portfoliomanager  
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers*

Im Juni dieses Jahres gab S&P Dow Jones Indices bekannt, dass General Electric (GE) im US-Leitindex Dow Jones Industrial Average durch die Apothekenkette Walgreens Boots Alliance ersetzt wird. Obwohl nicht unerwartet, ist der Wechsel bemerkenswert. Der älteste Aktienindex der Welt hat mit dem Industriekonglomerat, dessen Wurzeln auf Thomas Edison zurückgehen, nach 122 Jahren sein letztes Gründungsmitglied verloren. Dies ist nur das jüngste Kapitel in einem Trend, der schon seit Jahren zu beobachten ist. Mit dem technologischen Fortschritt und dem globalen Trend zur Digitalisierung hat sich das wirtschaftliche Umfeld und mit ihr die Bedeutung gewisser Branchen stark verändert. Noch vor weniger als einem Jahrzehnt war Exxon Mobil gemessen an der Marktkapitalisierung die wertvollste börsenkotierte Firma der Welt. Heute wird der amerikanische Ölkonzern weit übertroffen von Apple, Amazon, Alphabet und Co. Da sich der Börsengang von Saudi Aramco verzögert, belegen die Tech-Giganten aktuell auf der Liste der wertvollsten Firmen die ersten 7 Plätze (vgl. Tabelle).



*und Timo R. A. Mayr  
Anlagestrategie und Portfoliomanager  
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers*

Die Wachablösung durch die New Economy spiegelt sich in der Sektorenzusammensetzung des Weltindex MSCI All Country World (MSCI ACWI) wider, in der die Informationstechnologie das grösste Gewicht besitzt. Und dies, obwohl zum Beispiel Amazon gemäss GICS der Industriegruppe Detailhandel und damit dem Sektor der Nicht-Basiskonsumgüter angehört. GICS steht für «Global Industry Classification Standard» und wurde 1999 gemeinsam von MSCI und Standard & Poor's entwickelt. Dabei handelt es sich um ein vierstufiges Klassifikationssystem, welches jede Aktie in eine von 157 Subindustrien einteilt. Diese Subindustrien sind Teil von 68 Industrien, 24 Industriegruppen und 11 Sektoren. Die Klassifikationskriterien werden jährlich überprüft und gegebenenfalls angepasst, damit die GICS-Struktur immer dem aktuellen Bild globaler Industrien entspricht.

Seit die GICS-Einteilung zum ersten Mal vorgenommen wurde hat sich die Wirtschaft – und mit ihr die Bedeutung und Grösse der verschiedenen Sektoren – stetig entwickelt. So hat sich in den letzten Jahren die Art und Weise verän-

dert, wie Menschen kommunizieren und wie sie auf Unterhaltungsinhalte sowie andere Informationen zugreifen. Diese Entwicklung ist das Ergebnis der Integration von Telekommunikations-, Medien- und Internetunternehmen. Dieser globale Trend förderte einerseits das Wachstum der Informationstechnologie-Firmen wie Alphabet, Apple, Microsoft oder Samsung. Andererseits gewannen auch die Internetdienstleister der Nicht-Basiskonsumgüter an Bedeutung, was sich an der Kursentwicklung von Amazon und Netflix zeigt. Zu den grossen Verlierern gehören die Firmen des Telekommunikationssektors. Mit dem Aufkommen der neuen Medien verloren ihre Dienstleistungen zunehmend an Bedeutung. So drängen beispielsweise Internetgiganten mit Angeboten wie WhatsApp in den Markt und verdrängen bisherige Technologien wie die SMS.

Um dieser Entwicklung gerecht zu werden, wird der Telekommunikationssektor Ende September erweitert und umbenannt. Der neue Sektor «Kommunikationsdienste» umfasst die bestehenden Telekommunikationsunternehmen und darüber hinaus Medien- und Internetunternehmen aus dem Bereich der Nicht-Basiskonsumgüter sowie ausgewählte Unternehmen, welche derzeit dem Sektor der Informationstechnologie zugeordnet sind. Betroffen von der neuen Klassifizierung sind 84 Unternehmen des globalen Aktienindexes MSCI All Country World.

Angesichts dessen, dass rund 7% der Marktkapitalisierung des MSCI ACWI neu klassifiziert werden, haben diese Veränderungen den bisher grössten Einfluss auf die Sektorenlandschaft seit der Einführung des GICS. Der Sektor Kommunikationsdienste wird knapp 9% der Marktkapitalisierung des MSCI ACWI repräsentieren, verglichen mit der aktuellen Gewichtung des Telekommunikationssektors von 3% (vgl. Grafik). Der neue Sektor setzt sich aus 21% bisheriger Nicht-Basiskonsumgüter-, 46% In-

formationstechnologie- und 33% Telekommunikationsaktien zusammen.

Die Veränderungen beschränken sich nicht nur auf die Grösse des Telekommunikationssektors. Auch der Charakter des neuen Sektors dürfte sich deutlich verändern. Aufgrund der vielen Aktien mit Obligationen-ähnlichem Charakter und hohen Dividendenausschüttungen gleichen Investitionen im Telekommunikationssektor bisweilen einer Wertstrategie. Weil nun mehr wachstumsorientierte Aktien im neuen Sektor Platz finden, dürfte sich der Sektor zu einer Wachstumsstrategie entwickeln.

Doch weshalb werden Aktien überhaupt gruppiert? Aktien sind nicht gleich Aktien. Die zugrundeliegenden Firmen unterscheiden sich hinsichtlich vieler Merkmale. Entsprechend unterscheidet sich auch die Preisentwicklung der Aktien. Um in einem Aktienportfolio den optimalen Grad an Diversifikation zu erreichen, werden zu Analyse Zwecken Aktien mit ähnlichen Charakteristika in Gruppen zusammengefasst.

Das Ziel einer Gruppierung von Aktien ist es, Gruppen zu schaffen, die in sich homogen, jedoch untereinander möglichst unterschiedlich sind. Dies bedeutet, dass sich Aktien innerhalb einer Gruppe sehr ähnlich und ihre Korrelationen entsprechend hoch sind. Verglichen mit den anderen Gruppen unterscheiden sich die Aktien aber deutlich und die Korrelationen sind gering. Je besser diese Bedingungen erfüllt sind, desto eher kann man von einem Diversifikationseffekt profitieren, wenn man die Aktiengruppen entsprechend gewichtet in einem Portfolio vereint.

Neben einer sektoriellen Einteilung, wie jener des GICS, werden Aktien in der Praxis oft auch in geographische Regionen (Europa, Nordamerika, Lateinamerika etc.) oder Länder unterteilt. Die Idee dahinter ist, dass sämtliche Aktien einer Region denselben konjunkturellen, technologischen und regulatorischen Faktoren unterliegen. Dementsprechend ist die divergente Preisentwicklung von Aktien aus verschiedenen Regionen eine Folge unterschiedlicher makroökonomischer Voraussetzungen.

Gegenüber einem regionalen weist ein sektorieller Ansatz jedoch gewisse Vorzüge auf: Die Korrelation der Aktienmärkte als entscheidende Grösse für

## Die wertvollsten Firmen der Welt

Firma	GICS-Sektor (bisher)	Kapitalisierung (Mrd. US\$)	Gründungsjahr
Apple	IT	924	1976
Amazon	CD	830	1994
Alphabet	IT	797	1997
Microsoft	IT	777	1975
Facebook	IT	588	2004
Alibaba	IT	492	1999
Tencent	IT	468	1998
Berkshire Hathaway	FN	465	1955
JP Morgan Chase	FN	354	1871
Exxon Mobil	EN	349	1882

*CD = Nicht-Basiskonsumgüter / EN = Energie / FN = Finanzdienstleistungen / IT = Informationstechnologie  
Zahlen per 6.7.2018 / Quelle: Bloomberg*

das Diversifikationspotential nimmt mit fortschreitender Globalisierung zu. Das bedeutet, dass eine geographische Diversifizierung im Portfoliokontext immer weniger wirksam wird. Renditedifferenzen von Aktien können nur noch bedingt durch unterschiedliche makroökonomische Voraussetzungen erklärt werden. Sektoren behalten hingegen ihre Eigenschaften und sind konjunkturellen, technologischen und regulatorischen Veränderungen in verschiedenem Masse ausgesetzt.

Die Neugestaltung der GICS-Sektorenlandschaft könnte kurzzeitig zu Kursschwankungen der betroffenen Aktien führen, sobald passive Sektorenfonds die benötigten Umschichtungen vornehmen. Aufgrund der frühzeitigen

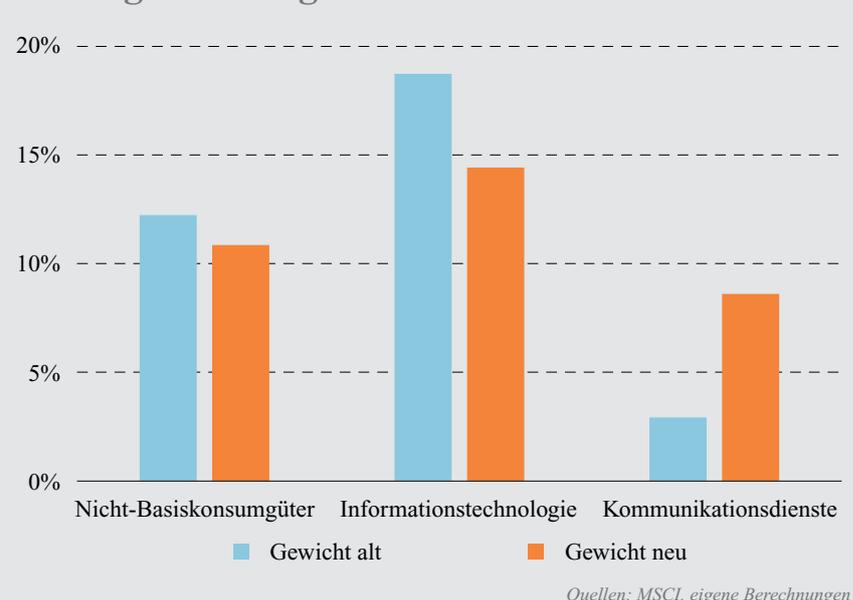
Kommunikation der bevorstehenden GICS-Anpassungen sollte dieser Effekt aber keine längerfristigen Folgen haben und die positiven Veränderungen dürften überwiegen. Die neue GICS-Struktur beachtet die wirtschaftliche Entwicklung der letzten Jahre. Sie berücksichtigt die Relevanz der neuen Medien sowie den Trend zur Digitalisierung. Das Gewicht der einzelnen Sektoren ist ebenfalls deutlich ausgeglichener und deren Homogenität sollte sich spürbar verbessern. Die neue GICS-Struktur erhöht daher auch das Diversifikationspotential eines Portfolios, welches mittels eines Sektoransatzes gesteuert wird.

[marius.baumann@dreyfusbank.ch](mailto:marius.baumann@dreyfusbank.ch)

[timo.mayr@dreyfusbank.ch](mailto:timo.mayr@dreyfusbank.ch)

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

## Sektorgewichtungen im Weltindex MSCI ACWI



# Kulturelle Transformation im Private Banking



**Von Luc Schuurmans**  
Mitglied der Geschäftsleitung  
Private Banking  
Bank Linth LLB AG

In jüngster Zeit wird im Banking viel über die disruptiven Aspekte der Digitalisierung – ja sogar von einer digitalen Revolution – gesprochen. Ein Treiber hinter dieser Bewegung ist die starke Zunahme von Startup-Unternehmen in der Finanzbranche (Fintechs). Diese zielen darauf ab, die Wertschöpfungskette der etablierten Finanzinstitute aufzubrechen und Teile davon mit ihren Dienstleistungen zu bedienen.

Bei all diesen Bewegungen im Markt rund um die digitale Transformation findet ein anderes, wichtiges Thema selten die notwendige Aufmerksamkeit: die *Unternehmenskultur*. Sie ist massgeblich für den langfristigen Unternehmenserfolg verantwortlich, der nun durch die Neuerungen in der Technologie herausgefordert wird. Somit stellt sich die zentrale Frage, wie die Unternehmenskultur durch die neusten technologischen Entwicklungen und die damit zusammenhängenden Veränderungen des Kundenverhaltens beeinflusst wird. Bedingen die disruptiven Elemente der Digitalisierung auch eine kulturelle Transformation? Nachfolgend soll am Beispiel des Private Bankings diese Fragestellung vertieft werden.

## Kultur: Persönlichkeit einer Organisation

Als vielschichtiges Phänomen gibt es zahlreiche Definitionen von Kultur<sup>1)</sup>. Vereinfacht kann Kultur in der Organisationslehre dahingehend



**und Michael Wyss**  
Stellvertretender Direktor  
Leiter Private Banking  
Bank Linth LLB AG

definiert werden, wie eine Organisation funktioniert und sich gegen aussen und innen darstellt. Dies kann auch als «Persönlichkeit der Organisation» umschrieben werden. Sie beinhaltet mehrere Elemente, wobei zwei oft im Vordergrund stehen:

1. Als erstes sind *Grundprämissen* und die *gelebten Werte* in der Organisation ausschlaggebend. Jede Organisation hat ihre eigene in-

dividuelle Ausprägung, welche sich anhand ihrer Einstellung zu Begriffen wie Ambition, Harmonie, Mut, Offenheit, Diversität, Transparenz, Gefühle, Tabus etc. zeigt.

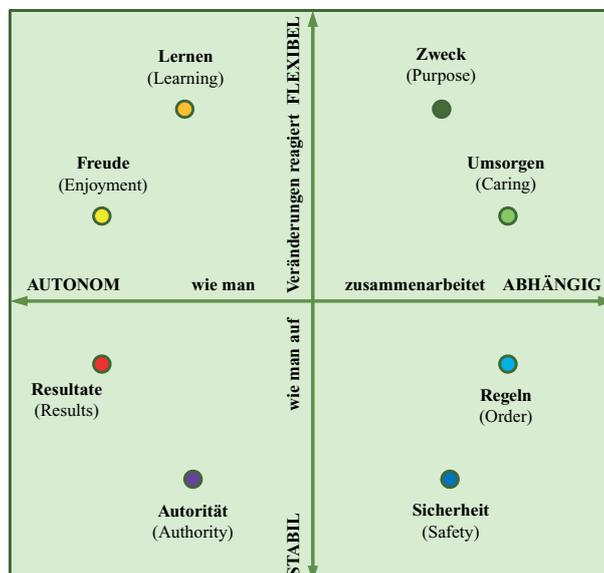
2. Als zweites sind die von den Menschen entworfenen bzw. gebrauchten Gegenstände (Artefakte) bzw. die *Visualisierung der Werte* von Bedeutung. Dies zeigt sich z.B. in der Art der Raumbestaltung, der Innenarchitektur oder dem vorherrschenden Kleidungsstil (einheitliche Arbeitskleidung vs. keine Kleidervorschriften). In Anlehnung an die Arbeiten von Boris Groysberg et al.<sup>2)</sup> lassen sich Unternehmenskulturen in zwei Dimensionen einordnen:

1. *Menschliche Interaktion*: Diese Dimension orientiert sich an den zwei Extremen Autonomie und Abhängigkeit auf der einen Seite und Integration und Koordination auf der anderen Seite.

2. *Veränderungsbereitschaft*: Diese Dimension zeigt sich am einen Ende mit hoher Stabilität, Vorhersehbarkeit und Kontrollstrukturen und am anderen Ende mit Flexibilität, Offenheit und Innovation.

Diese zwei Dimensionen spannen eine Kulturmatrix mit vier Quadranten und zwei Hauptachsen auf, in der sich Organisationen positionieren können. Jeder Quadrant zeigt zwei Stilausprägungen (vgl. Abb. 1). So steht der Stil «Freude» für Organisationen, in welchen

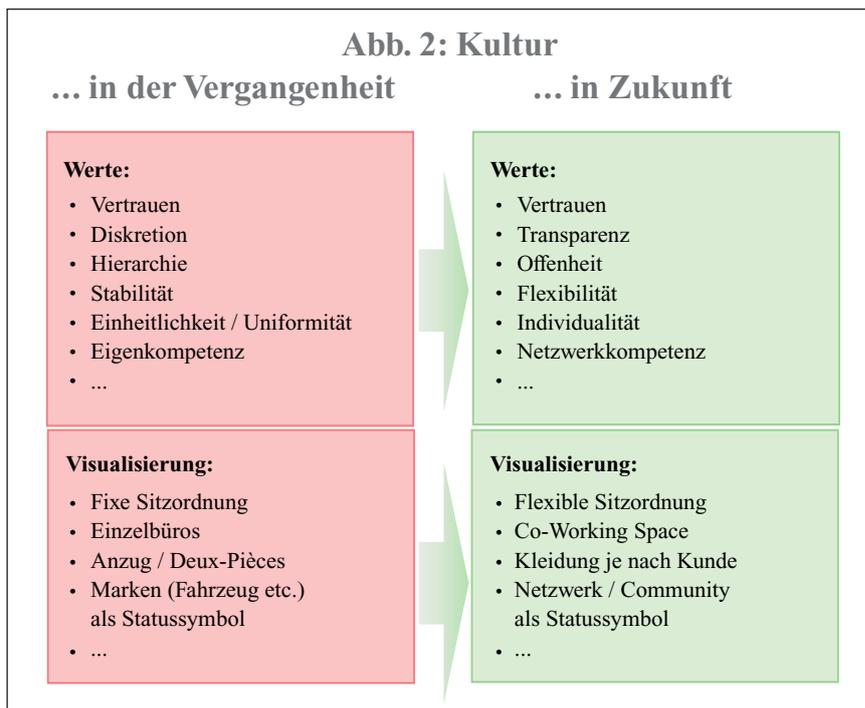
**Abb. 1: Kulturmatrix**



spielerische, spontane, kreative und flexible Formen der Zusammenarbeit im Vordergrund stehen. Beim Stil «Lernen» ist Offenheit ebenfalls wichtig, wird hier aber durch Neugier und Innovationsfähigkeit zusätzlich geprägt. Idealismus, Altruismus und eine Ausrichtung auf langfristige gemeinsame Ziele bilden die Basis für den Stil «Zweck». Der Stil «Umsorgen» steht für eine kulturelle Positionierung, welche sich durch Beziehungen und Teamwork auszeichnet. Abweichend davon stehen beim Stil «Regeln» die Prozessstandardisierung und das Regelwerk im Vordergrund. Die Stilausprägung «Sicherheit» ist geprägt von Planungstätigkeit, Risikobewusstsein und Voraussicht. Beim Stil «Autorität» steht die Entschlossenheit, Wettbewerbsorientierung und Zuversicht an erster Stelle. Die Zielerreichung, die Performance und der Erfolg prägen den Stil «Resultate». Natürlich vereint die Organisation eines Unternehmens mehr als nur einen Stil, doch meist sieht man einen oder mehrere Schwerpunkte.

**Typische kulturelle Ausprägungen im Private Banking**

Um die eingangs aufgeworfene Fragestellung nach Einflussfaktoren der Technologie auf die Kultur zu untersuchen, soll nachfolgend zunächst auf die «typischen» kulturellen Elemente im Private Banking eingegangen werden. Dabei wird bewusst in Kauf genommen, dass jede Organisation ihre eigenen Ausprägungen hat, die stark von den genannten Elementen abweichen können. In Abb. 2 stehen Werte aus der Vergangenheit jenen für ein in die Zukunft gerichtetes Private Banking ge-



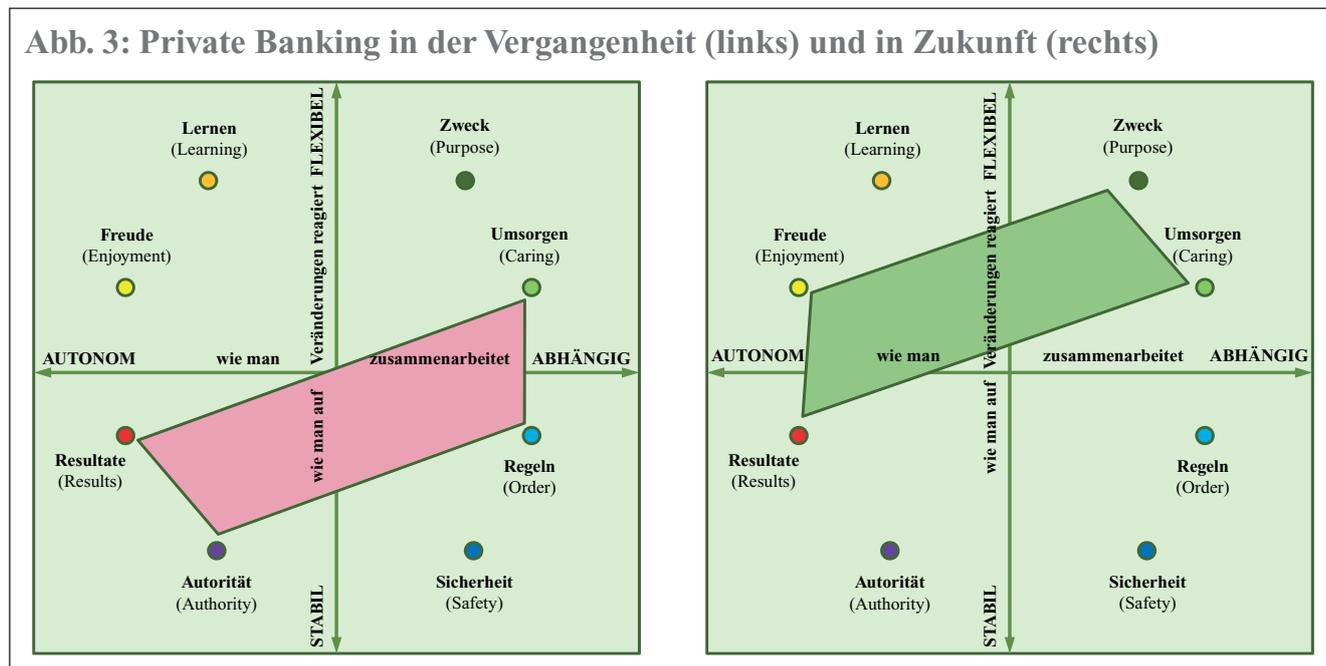
genüber. Die aufgezeigten Veränderungen in den Werten und ihrer Visualisierung bedeuten somit auch eine Auswirkung auf die kulturelle Positionierung in der Kulturmatrix. In Abb. 3 sieht man deshalb eine deutliche Verschiebung der kulturellen Positionierung in der Vergangenheit (rotes Viereck) zu jener in der Zukunft (grünes Viereck).

Die Gestaltung dieses Transformationsprozesses liegt in der Verantwortung der gesamten Organisation. Da die Veränderung der Organisationskultur oft mehr Zeit als erwartet benötigt, ist sie eine zentrale Führungsaufgabe auf allen Stufen des Unternehmens. Der Veränderungsprozess bringt aber auch eine hervor-

ragende Chance, um sich von Mitbewerbern zu unterscheiden und einen Wettbewerbsvorteil zu erlangen. Gerade im Banking, wo oft ein Mangel an Differenzierungsmöglichkeiten beklagt wird, eröffnet die Ausgestaltung der Unternehmenskultur interessante Perspektiven.

1) Edgar H. Schein, Peter Schein: Organisationskultur und Leadership, Vahlen 2018  
 2) Boris Groysberg, Jeremiah Lee, Jesse Price and J. Yo-Jud Cheng: The Leader's Guide to Corporate Culture, Harvard Business Review 2018

luc.schuermans@banklinth.ch  
 michael.wyss@banklinth.ch  
 www.banklinth.ch



# Due-Diligence-Prüfung beim Unternehmenskauf



**Von Edy Fischer**

*Institut für Wirtschaftsberatung  
Niggemann, Fischer & Partner GmbH*

Hinter M&A-Transaktionen stehen meist Investitionsentscheidungen von grosser finanzieller Tragweite. Unternehmerische Beteiligungen beinhalten stets ein Investitionsrisiko. Deshalb stellen sich viele Akquisitionen im Nachhinein als Misserfolg heraus, da der Investor Risiken übersah oder einen zu hohen Kaufpreis bezahlte. Gegenstand einer Due Diligence sind deshalb alle Sachverhalte, die einem zukünftigen Erwerber Chancen und Risiken einer Übernahme aufzeigen sollen. Da sowohl Käufer als auch die übrigen involvierten Parteien ihre Entscheidungen auf die Ergebnisse der Due Diligence stützen wollen, sind die Erkenntnisse daraus laufend in den Übernahmeprozess einzubringen. Eine Due Diligence klärt folgende Fragen:

- Kann eine Transaktion aus betriebswirtschaftlicher, steuerlicher und rechtlicher Sicht optimal strukturiert werden?
- Eignet sich eher ein Share Deal (Übernahme von Anteilen) oder ein Asset Deal (Übernahme von Aktiven und Passiven)?
- Wie kann eine Finanzierung sichergestellt werden?

Hauptziel der Due Diligence ist es, Chancen und Risiken einer geplanten Transaktion aufzuzeigen. Potenzielle Käufer werden

bemüht sein, durch Garantien, Gewährleistungen und/oder Zahlungsmodalitäten die Risiken gebührend zu berücksichtigen. Bei schwierigen Fällen, in denen keine Einigung über die Handhabung bestehender Risiken getroffen werden kann, führen solche Sachverhalte häufig zum Verhandlungsabbruch (Deal Breaker). Bei der Beurteilung von Chancen und Risiken stehen überwiegend folgende Fragen im Vordergrund:

- Stellen Informations- und Zahlenmaterial ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild dar?
- Ist der Kaufpreis plausibel und kann das investierte Kapital durch die erwarteten Rückflüsse angemessen verzinst werden?
- Umfasst die Vertragsgestaltung alle wesentlichen Risiken und ausserordentlichen Sachverhalte?

Falls der Verkäufer die Möglichkeit einer Due-Diligence-Prüfung einräumt, führt dies zur Obliegenheit auf Käuferseite. Eine Verletzung dieser Obliegenheit kann zum Ausschluss von Rechten auf Käuferseite führen. Hierzu gehören u.a. eingeräumte Garantien im Unternehmenskaufvertrag. In der Literatur ist zu lesen, dass sich eine Due-Diligence-Prüfung quasi als Verkehrssitte etabliert hat. Angesichts ihres Verbreitungsgrades beim Unternehmenskauf scheint es nicht ausgeschlossen, dass Gerichte das Vorliegen einer Verkehrssitte zukünftig bejahen könnten. Zu prüfen ist auch, ob die Geschäftsführung der Erwerbengesellschaft unter dem Aspekt der Sorgfältigkeit zur Durchführung einer Due Diligence verpflichtet ist.

Nach ständiger Rechtsprechung trifft den Verkäufer aufgrund der Komplexität eines Unternehmensverkaufs eine gesteigerte Aufklärungs- und Sorgfaltspflicht, um Informationsasymmetrien im Verkaufsprozess abzubauen. Entsprechende Anforderungen an die Aufklärungspflicht können unterschiedlich ausfallen und hängen damit zusammen, ob die Aufklärungspflicht auf Nachfrage des Käufers oder im Zuge des Bieterverfahrens auf Verkäuferseite entsteht.

Auch die Interessen von Käufer und Verkäufer bei der Berücksichtigung der

Due Diligence im Unternehmenskaufvertrag sind unterschiedlich. Der Verkäufer wird darauf drängen, sämtliche Informationen, die im Rahmen der Due Diligence zur Verfügung gestellt wurden, als bekannt vorzusetzen, um eine Haftung ausschliessen zu können. Dies kann durch die Berücksichtigung einer entsprechenden Klausel im Kaufvertrag erfolgen. Im Gegensatz dazu wird der Käufer versuchen, eine entsprechende Klausel in den Vertrag aufnehmen zu lassen, wonach dem Verkäufer die Geltendmachung von jeglichen Rechten infolge der Durchführung einer Prüfung verwehrt ist.

Eine Due Diligence konzentriert sich auf unterschiedliche unternehmerische Bereiche wie Finanz- und Rechnungswesen, Steuern, Recht, Umwelt und Personal. Aber auch Management, Strategie oder Unternehmenskultur können geprüft werden. In Zeiten von Compliance-Regelungen verzichten gerade Grossunternehmen auch nicht auf eine Prüfung dieser Bereiche, da der Erfolg einer Unternehmenstransaktion durch eine unreflektierte Übernahme von Compliance-Risiken negativ beeinflusst werden kann.

Verhandlungen über die Übernahme von Garantien sind zumeist schwieriger als die Kaufpreisdiskussion und führen nicht selten zum Scheitern einer Transaktion. Während auf Käuferseite ein umfassender Garantienkatalog angestrebt wird, versuchen Verkäufer den Umfang an Garantien so gering wie möglich zu halten. Eine Verlagerung von Risiken auf einen Versicherungsträger kann die Lösung sein. W&I-Versicherungen (Warranty & Indemnity) decken unbekannte Risiken, die aus der Verletzung von Garantien und Freistellungen des Verkäufers entstehen.

Der Abschluss einer Versicherung sorgt auf Käuferseite für Vorteile, da Dauer und Haftungslimit der Garantien erweitert werden. Auf Verkäuferseite kann eine solche Versicherung ebenfalls Vorteile mit sich bringen. Ausserdem können Verkäufer schneller über Verkaufserlöse verfügen und den Erlös wieder investieren.

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

# Immobilien

## Neue Vorschriften im Energiebereich – Neue Kosten für die Hauseigentümer

Von Thomas Ammann, Architekt FH, Ressortleiter Energie- und Bautechnik HEV Schweiz



Die Mustervorschriften der Kantone im Energiebereich, aktuell meist unter dem Begriff MuKEN 2014 gehandelt, sind nichts Weiteres als eine Mustervorlage für die Kantone zu ihrer kantonalen Gesetzgebung. Bereits 1992 verabschiedeten die Energiedirektoren der 26 Kantone eine erste solche Mustervorschrift. Seither folgten Updates im 8-Jahres-Rhythmus, im Fall der MuKEN 2014 bereits nach 6 Jahren. Eine hohe Kadenz, wenn bedacht wird, dass es sich dabei um die Grundlage für kantonale Gesetze im Bereich Gebäude handelt. Einem Bereich, in dem von Lebenszyklen von 30, 40 und mehr Jahren gesprochen wird.

Die «verfrühte» Verabschiedung der MuKEN 2014 ist massgeblich der Diskussion rund um die Energiestrategie 2050 geschuldet. Die Kantone sahen sich durch die Entwicklung der Energiestrategie seitens Bund zunehmend unter Druck und wollten mit der MuKEN 2014 bekräftigen, dass die Hoheit der Gebäudegesetzgebung in der Kompetenz der Kantone liegt und dass die Kantone sehr wohl vorwärts gehen im Bereich Energieeffizienz.

Mit der steigenden Kadenz und den steten Verschärfungen der Vorgaben macht sich auch zunehmend Unmut in den Kantonen breit. Die Umsetzung einer Gesetzesvorlage ist mit Aufwand verbunden. Insbesondere in der Ostschweiz haben daher einige Kantone vorerst zugewartet mit dem Umsetzungsstart.

Allen voran haben die beiden Basel sowie Obwalden die MuKEN 2014 über jeweilige Rahmengesetze verankert. Diese Gesetze geben der Regierung die Möglichkeit, die Energievor-

schriften eigenständig in Kraft zu setzen. Bereits umgesetzt hat die MuKEN 2014 auch der Kanton Waadt.

Den klassischen Weg über eine Energiegesetzänderung mit vorgelagerter Vernehmlassung sind die Kantone Bern, Solothurn und Luzern gegangen. Dabei mussten respektive müssen alle drei Kantone durch eine Volksabstimmung. In Luzern wurde die Vorlage angenommen. In Solothurn scheiterte die Regierung am Volksentscheid. Im Gegensatz zu Luzern, welches die MuKEN 2008 noch nicht umgesetzt hatte, wollte Solothurn mit der regionalen Energieplanung und dem Ersetzen von fossilen Heizungen bei Staatsbauten bis 2050 noch einen Schritt weitergehen als es die MuKEN 2014 vorsieht. Hier zeigte sich, dass eine Überregulierung nicht mehr geduldet wird. In Bern dürfte die Volksabstimmung aufgrund des ergriffenen Referendums im Herbst folgen.

In weiteren Kantonen sind die Vernehmlassungen entweder bereits über die Bühne (AI, AG, GR) oder aktuell am Laufen (ZH, NE). Es dürften in den kommenden Monaten also noch einige spannende politische Diskussionen auf uns zukommen.

Aus Sicht des Hauseigentümergebietes hauptsächlich störend an den MuKEN 2014 sind die Verbote für bestehende und noch funktionierende Elektroheizungen und Elektroboiler. Beide sollen innert der nächsten 15 Jahre ersetzt werden müssen. Beim Heizungsersatz sollen zudem auf Besitzer von Öl- und Gasheizungen zusätzliche Anforderungen an die Energieeffizienz zukommen. Für Gebäude, welche schlechter als die Energieeffizienzklasse D sind (unsanierte Bauten vor ca. 1995), soll vorgeschrieben werden, dass sie 10% des Energiebedarfs erneuerbar abdecken oder den Verbrauch senken müssen. Hierzu schlugen die Energiedirektoren 11 Standardlösungen vor.

Diese Anforderungen sind jedoch erst der Anfang. Die MuKEN 2025 werden bei den Kantonen bereits angedacht und auf Bundesebene sind über das CO<sub>2</sub>-Gesetz und die Luftreinhalteverordnung weitere Verschärfungen für fossile Heizungen im Anmarsch respektive umgesetzt worden. Ganz losgelöst von der kantonalen Gesetzgebung muss sich der Eigentümer heute mit der Zukunftstauglichkeit von fossilen Heizungen auseinandersetzen. Wie bereits heute Gebäude mit einer Elektroheizung eine Wertverminderung erfahren, dürfte dies in Zukunft auch eine Hypothek für fossil beheizte Bauten sein. Das Heizsystem wird demnach bald auch aus wirtschaftlichen Überlegungen hinterfragt werden müssen.

[thomas.ammann@hev-schweiz.ch](mailto:thomas.ammann@hev-schweiz.ch) / [www.hev-schweiz.ch](http://www.hev-schweiz.ch)

# Megatrend Co-Working

## ... und wie man als Immobiliengesellschaft darauf reagiert

Ist der gute alte Arbeitsplatz mit einem eigenen Pult und Gummibaum in einem Einzel- oder Grossraumbüro bald reif für das Museum? Wohl kaum und nicht für jedermann. Und doch ist der Trend zu Co-Working kaum zu stoppen. Warum auch? Die Vorteile sind offensichtlich.



*Interview mit Giacomo Balzarini, CEO PSP Swiss Property*

*Herr Balzarini, ist Co-Working für Sie ein Modegag oder ein Megatrend?*

**Balzarini:** Ganz klar ein Megatrend, der nicht zu stoppen ist. Ich sehe Co-Working als Teil der Sharing Economy, welche die Arbeitswelt und die individuellen Arbeitsplätze grundlegend verändern wird. Nicht alle Arbeitsplätze natürlich, aber mehr als wir uns heute vielleicht vorstellen können. Nicht von ungefähr gibt es immer mehr Sharing-Economy-Dienstleistungen, sowohl in der Schweiz als auch weltweit. Die Vorteile liegen auf der Hand, von der geringeren Kapitalbindung bis zu einem Plus an Flexibilität.

*Trends und Wachstum in Ehren: Verglichen mit dem Büromarkt als Ganzes ist Co-Working europaweit mit kaum 1% Marktanteil eine Marginalie.*

**Balzarini:** Wenn man den Markt statisch betrachtet, mag dies stimmen. Der Immobilienmarkt ist aber viel dynami-

schers als man gemeinhin annimmt. Es gibt derzeit kaum eine Arbeitsform und kaum ein Vermietungsmodell mit mehr Potenzial als Co-Working. Und dass man sich dabei noch auf einem tiefen Niveau bewegt, macht das Ganze umso attraktiver. Ein paar Zahlen: 2012 gab es in der Schweiz erst 6 echte Co-Working-Spaces; heute sind es über 150 – Tendenz rapid steigend. Ein Space hat im Durchschnitt 63 Arbeitsplätze, es sind aber normalerweise nur etwa 50% der Angestellten gleichzeitig vor Ort. 66% der bestehenden Anbieter von Co-Working-Spaces wollen ihr Angebot ausbauen und die meisten von ihnen sind an einer Expansion an zusätzlichen Standorten interessiert. So hat die International Workplace Group IWG unlängst angekündigt, mit ihren Marken Regus und Spaces in der Schweiz verstärkt expandieren zu wollen – IWG ist übrigens schon lange ein guter Mieter in mehreren unserer Liegenschaften.

*Wo sind solche zusätzlichen Standorte?*

**Balzarini:** Die grösste Nachfrage sehen wir in den Innenstädten, an Flughäfen und Bahnhöfen, aber auch in trendigen Quartieren wie Zürich-West. Die Standort-Qualität ist ganz offensichtlich auch in diesem Büro-Segment ein entscheidender Erfolgsfaktor.

*Welche Rolle spielt der technologische Fortschritt für das Co-Working?*

**Balzarini:** Der technologische Fortschritt in der Arbeitswelt ist ein zentraler Treiber für den Co-Working-Trend: Die Digitalisierung hat dazu geführt, dass man zahlreiche Tätigkeiten, für die man vor gar nicht so langer Zeit noch an eine feste Büroadresse gebunden war, heute völlig ortsunabhängig verrichten kann – auch wenn man deswegen nicht gleich zum Digital Nomad werden muss und auf Bali in einer Hängematte herumhängt.

*Also keine Karriere von der Hängematte aus?*

**Balzarini:** Kaum. Auch wenn die physische Präsenz eines Angestellten an seinem Arbeitsplatz in Sichtweite des Chefs an Bedeutung verlieren mag – für den Erfolg auf der Karriereleiter werden «Sehen und gesehen werden» und die persönliche Motivation vor Ort wohl noch einige Jahre unerlässlich bleiben. Deshalb wird Co-Working das «normale» Büroflächenangebot auch nicht disruptiv verändern, sondern ergänzen.

*Ist Co-Working nicht in erster Linie etwas für Einzelkämpfer und Startups und weniger für KMUs und Grossunternehmen?*

**Balzarini:** Das mag zu Beginn so gewesen sein. Heute hat der Trend aber längst breitere Kreise erfasst als ein paar kreative Köpfe, die sich ein eigenes Büro sparen wollen oder Fintechs,

die in einem angesagten Quartier Präsenz markieren wollen. So ergibt eine Aufschlüsselung der Co-Working-Spaces nach Firmengrösse interessante Erkenntnisse: Einzelkämpfer machen 22% der Mieter aus, während 34% der Mieter, d.h. Firmen, die Co-Working-Space anmieten, mehr als 20 Mitarbeiter beschäftigen. Freelancer sind somit zwar immer noch ein wichtiges Mietersegment; je länger je mehr entdecken aber auch KMUs die Vorteile dieser Büroangebote. Flexibles, dezentrales Arbeiten ist auch bei grösseren Arbeitgebern «angekommen». Sie sehen einen Nutzen darin, sich informell beispielsweise mit innovativen Startups austauschen zu können. Solche Co-Worker haben eine Aussensicht auf die eigene Arbeit. Dies kann Impulse auslösen und Anregungen vermitteln, die man ohne «Ausserkontakte» nicht bekäme. Natürlich lagern Grossunternehmen nicht ganze Abteilung in Co-Working-Spaces aus, aber für einzelne Teams können sich durchaus Synergien mit kleineren Firmen ergeben. Sie können sich so in Netzwerke und Communities integrieren, die ihnen sonst verschlossen blieben.

*Was ist eigentlich der Unterschied zwischen einem Business Center, wie wir es seit vielen Jahren kennen, und einem Co-Working-Space?*

**Balzarini:** Business Centers gibt es in der Tat schon lange, so auch in Hotels, wo den Gästen separate Büroräumlichkeiten mit Internet-Anschluss – früher einem Fax-Gerät – angeboten werden. Dies ist vergleichbar mit einem Shared Office, wo man zwar dieselbe Infrastruktur und Büroadresse nutzt, sonst aber keine weitere Kooperation sucht. Ein Co-Working-Space ist weit umfassender: Die Basis ist zwar auch hier eine gemeinsam genutzte Infrastruktur; im Zentrum steht aber die Community. Es gibt feste und temporäre Arbeitsplätze, gegenseitigen, freiwilligen Support und ein umfassendes Serviceangebot. Für die meisten Nutzer eines Co-Working-Space sind der informelle Austausch mit anderen Co-Workern, die Community eben, und die Synergien, die sich daraus ergeben, genauso wichtig wie die flexible Nutzung der Infrastruktur.

*Welche Services beispielsweise?*

**Balzarini:** Das beginnt beim Empfang mit einem Concierge-Service und Zutrittsmanagement. Dazu kommen beispielsweise eine Küche, ein Service-Point mit Bürogeräten, WLAN usw. Weiter gibt es voll eingerichtete Besprechungsräume in verschiedenen Grössen, Schulungsmöglichkeiten und einen Reinigungsdienst. Ganz wichtig ist auch das Community Management, das bis zu gemeinsamem Marketing, einheitlicher Social-Media-Präsenz und eigener Cloud gehen kann. Das Teilen von Infrastruktur und Know-how entspricht auch der Mentalität vieler Co-Worker: Man ist immer weniger bereit, hohe Fixpreise für Dinge zu bezahlen, die man nur zu einem Teil wirklich braucht – Stichwort «Pay per use».

*Planen Sie, selber in den Co-Working-Markt einzusteigen?*

**Balzarini:** Nein, das können andere besser. Wir werden uns weiterhin auf unsere Rolle als Immobilien-Eigentümer konzentrieren und unsere Kooperationen mit starken Co-Working-Anbietern und renommierten Co-Working-Brands ausbauen. Zu diesem Zweck werden wir die für Co-Working-Spaces notwendige Infrastruktur in unseren Räumlichkeiten weiter auf- und ausbauen.

*Inwiefern profitiert PSP Swiss Property vom Co-Working-Markt?*

**Balzarini:** Als Eigentümer zahlreicher Büroliegenschaften ist Co-Working für

uns ein wichtiger Wachstumstreiber. Wir sind schon lange im Geschäft mit Co-Working-Spaces und gehören zu den First Movern in diesem Bereich in der Schweiz. Wir verfolgen seit Jahren das Ziel, unseren Mietern individuell nutzbare, flexible Flächen in top Qualität sowie massgeschneiderte Produkte und Dienstleistungen anzubieten. Das ist genau das, was Co-Working-Anbieter suchen. Dank unseren langjährigen erfolgreichen Partnerschaften mit Co-Working-Betreibern sind wir logischerweise die erste Adresse, wenn diese Firmen Expansionspläne schmieden und weitere Standorte suchen. Hier profitieren wir auch davon, dass wir uns seit jeher auf qualitativ hochstehende Büroliegenschaften an 1a-Standorten konzentrieren; viele unserer Liegenschaften befinden sich genau dort, wo Co-Working-Anbieter vorzugsweise expandieren – in Innenstädten, bei Bahnhöfen, in Trendquartieren. Dank Co-Working-Angeboten können wir zudem unser Mietangebot weiter diversifizieren und die Gebäude noch besser auslasten. Oft profitieren auch unsere Mieter von der Flexibilität, welche ein Co-Working-Provider im Gebäude bietet. Zu guter Letzt verschaffen uns unsere Aktivitäten im Co-Working-Bereich auch einen Imagegewinn: In den Augen der Mieter und der Co-Worker, aber auch der Nachbarschaft, werden wir als moderner Eigentümer wahrgenommen, der die Zeichen der Zeit erkannt hat.

[giacomo.balzarini@psp.info](mailto:giacomo.balzarini@psp.info)  
[www.psp.info](http://www.psp.info)

## Co-Working @ PSP Swiss Property

PSP Swiss Property betreibt selber keine Co-Working-Spaces, arbeitet aber seit vielen Jahren mit spezialisierten Unternehmen zusammen: In PSP-Liegenschaften bieten beispielsweise Satellite Office an der Bahnhofstrasse 10 in Zürich, Spaces am Bleicherweg 10 sowie Daycrunch am Limmatquai 4 und an der Hardturmstrasse 185 (ebenfalls in Zürich) Co-Working-Gelegenheiten mit Sitzungszimmern, Büro- und Schulungsräumen in verschiedenen Formen und Dienstleistungspaketen an. Vor kurzem hat PSP Swiss Property weitere Mietverträge mit Co-Working-Anbietern abgeschlossen: Im April hat Westhive an der Hardturmstrasse 161 / Förrlibuckstrasse 150 in Zürich-West neu renovierte Flächen bezogen und bietet dort Co-Working-Räume für Startups und Unternehmen im Marketing- und Technologiebereich an. Regus – bereits seit 2010 in der PSP-Liegenschaft am Steinentorberg 8/12 in Basel präsent – mietet ab Mitte Jahr im «Richtipark» in Wallisellen zusätzliche Räumlichkeiten. Zudem wird der Premium-Co-Working-Anbieter No18 Ende 2019 im totalsanierten Gebäude am Bahnhofplatz 1 in Zürich einziehen. Verhandlungen für weitere Co-Working-Standorte laufen.

# *Medienpreis für Finanzjournalisten*

## Europas grösste und renommierteste Auszeichnung für Finanz- und Wirtschaftsjournalismus

Im Juni 2018 hat Private zum 17. Mal den Medienpreis für Finanzjournalisten verliehen – dies gemeinsam mit führenden Firmen, Finanzinstituten, Beratungsunternehmen und Anwaltskanzleien. In Frage kamen Artikel und Sendungen in deutscher Sprache, die sich mit Finanz- oder Wirtschaftsthemen befassten.

### Die Gewinner 2018

1. Preis TV	Team Rundschau, Schweizer Fernsehen SRF: 50 Jahre Rundschau *
1. Preis Print	Hannes Grassegger, Tages-Anzeiger-Magazin: Jenseits von Gut und Börse
Ehrenpreis 1	Erich Gerbl, Bilanz: Indexriesen am Drücker
Ehrenpreis 2	Dr. Gerald Hosp, NZZ: Was Finanzanalysen tatsächlich wert sind

### Die Nominierten 2018

- Jorgos Brouzos      Tages-Anzeiger: Der vergessene Banker
  - Harry Büsser      Blick: Serie «So machen Sie mehr aus Ihrem Geld»
  - Mark Dittli      Finanz und Wirtschaft: Die verpasste Lehre aus der Krise
  - Jeffrey Hohegger      Finanz und Wirtschaft: Wie absichern geht
  - Barbara Klingbacher      NZZ Folio: Zählt jeden Rappen
  - Anne-Barbara Luft      NZZ: Der Ausnahmezustand ist die neue Normalität
  - Dietegen Müller      Börsen-Zeitung: Blockchain-Regulierung gefragt
  - Albert Steck      NZZ am Sonntag: Unsere Steuern sind stark gesunken
  - Matthias von Arnim      Zertifikateberater: Was passiert mit meiner Stimme?
- Reto Lipp, Manuela Siegert und Jean François Tanda  
SRF Eco: Private Banking – Die Party ist zu Ende
  - Simon Book und Sven Prange  
Wirtschaftswoche: Dieser Mann beherrscht den Dax
  - Andrea Brändli, Sebastian Broschinski, Christoph Gisiger, Martin Gollmer, Thomas Hengartner, André Kühnlenz,  
Claudia Lanz-Carl, Pascal Meisser, Eflamm Mordrelle, Thorsten Riedl, Iris Ritter und Arno Schmocker  
Finanz und Wirtschaft: Verwaltungsrats-Ranking
  - Monica Hegglin und Frank Heiniger  
Finanz und Wirtschaft: Gut für den Anleger – und eine Chance für den Schweizer Finanzplatz

\* Sandro Brotz, Fiona Endres, Florian Imbach, Michael Perricone, Mario Poletti, Samira Zingaro und das ganze Team

Die Sendungen der Rundschau und die vollständigen  
prämierten Artikel finden sich auf [private.ch](http://private.ch)

# 1. Preis TV: Rundschau, Schweizer Fernsehen SRF



Von links nach rechts: Mario Poletti, Samira Zingaro, Florian Imbach, Michael Perricone, Fiona Endres, Sandro Brotz

## 1. Preis Print Hannes Grassegger Das Magazin

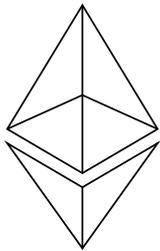


## Ehrenpreis Erich Gerbl Bilanz



SELBSTVERSUCH

# JENSEITS VON GUT UND BÖRSE



Freimaurer-Feeling: das Symbol der Digitalwährung Ether.

Wie ich in die Digitalwährung Ether investierte. Und beinahe den Verstand verlor.

TEXT  
HANNES GRASSEGER

Ende Januar 2016 beschloss ich, endlich vernunftig zu werden und mit dem Sparen anzufangen. Auf dem Bankkonto ist das natürlich sinnlos, weil es keine Zinsen mehr gibt.

Für Aktienkäufe war mein Kapital ziemlich gering: 500 Franken. Zudem hatte ich in meinem Leben zu viele Nachrichten über Kursstürze und platzende Blasen gehört. Und was wäre schon das Resultat? Im allerbesten Fall, bei mörderischen 20 Prozent Rendite, 100 Franken Gewinn im Jahr. Und zwar dafür, dass man schlimmstenfalls die Angestellten der Unternehmen, in die man investiert, auch noch auspresst wie Zitronen? Aktien schiedem somit für mich aus. Zu riskant, zu wenig Profit, zu böse.

Ich entschloss mich, Digitalgeld auszuprobieren. Ich hatte einmal in einem Café eine Philosophiestudentin kennen gelernt, die mit Bitcoins Zehntausende Franken gemacht hatte. Man hört ja überall von Kryptowährungen. Dieses Digitalgeld, das statt aus un-

Die Schöpfer des Ether aber hatten sich die Mühe gemacht, ihr eigenes System namens Ethereum aufzubauen. Ihr Traum war ein besseres Bitcoin.

Ethereum kannte ich, weil ich über den Erschaffer, ein damals 21-jähriges Wunderkind namens Vitalik Buterin, ein Porträt geschrieben hatte. Buterin war sich seiner Sache absolut sicher: Er wollte ein völlig neuartiges Netzwerk für Wertflusse aufbauen. Ether, die Währung, sei dabei nichts als das Wasser in den digitalen Kanälen des neuen Systems namens Ethereum. Ether sei nicht als Zahlungsmittel oder zur Spekulation gedacht. Buterin hatte mir sogar abgeraten vom Kauf. Es gehe ihm vielmehr darum, das Geld abzuschaffen und die Banken noch dazu. Er war ein digitaler Lenin. Sein Nerdtteam hatte einen guten Eindruck gemacht. Es waren sogar Frauen darunter.

Wie meiner Bekannten hält das Technikgelaber im Netz davon ab, Digitalgeld zu kaufen. Es macht ihnen Angst, vielleicht fürchten sie, zu dumm

falschbarem Notenbankpapier aus angeblich unknackbarem Computercode besteht, abgespeichert im Netz. Wenn ein Stück Papier viel wert sein kann, dachte ich mir, wieso dann nicht auch ein paar Zeilen Code?

Weil ich keine Ahnung hatte, wie ich an Kryptogeld kommen könnte, rief ich einen befreundeten Hacker an. Der war offiziell bettelarm. Allerdings hatte er in seiner Sozialwohnung einige Festplatten voll Digitalgeld, was niemand wissen konnte – diese Geldgeschäfte sind diskreter als jeder Bankwegelin-Berater. Dazu später mehr.

Erst mal trafen wir uns an einem Samstagabend in einem Café. Ich sollte meinen Rechner mitbringen. Mein Freund würde das Digitalgeld für mich kaufen, sagte er. Ich sollte ihm später den Gegenwert überweisen. Dann fragte er, was genau ich haben wolle. Ether, sagte ich. Für 500 Franken.

Ether war eine von mittlerweile Dutzenden Digitalwährungen. Die meisten sind schlicht Bitcoin-Klone.

dafür zu sein. Wenn man sie auf Digitalgeld anspricht, heben sie warnend den Finger und fragen, ob man das denn auch technisch verstehe. Das ist, als ob man ein Auto erst fahren dürfte, wenn man den Motor erklären kann. Selbst Bleistifte wären für die meisten tabu, wenn man es so sieht.

Tatsächlich funktioniert unsere hoch entwickelte Welt nur deshalb, weil wir Sachen nutzen, ohne sie zu verstehen. Stellen Sie sich vor, Menschen würden ihre Computer erst benutzen, wenn sie programmieren können. Die Welt würde stillstehen.

Praktisch ist es so, dass man völlig problemlos Ether und Bitcoin kaufen und verkaufen kann, ohne einen Schimmer davon zu haben, wie das Zeug technisch funktioniert. Es ist sogar einfacher, als am Markt Äpfel zu verkaufen. Nur der Start ist ungewöhnlich. Als ich Vitalik Buterin Mitte 2015 traf, lag der Kurs bei 1,33 Franken. →

DAS MAGAZIN N° 46 – 2017  
DAS MAGAZIN N° 46 – 2017

9

# Indexriesen am Drücker

Indexhersteller wie MSCI sind an den Finanzmärkten die dominante Ordnungsmacht. Anleger folgen ihnen in Scharen, Unternehmen und Regierungen beugen sich ihrem Einfluss.

von ERICH GERBL

Die vollständigen prämierten Artikel finden sich auf [private.ch](http://private.ch)

Illustration: Corina Vogel / BP Bilanz

# Was Finanzanalysen tatsächlich wert sind

Die neue EU-Finanzmarktregulierung mischt den Markt für Research-Berichte mit unabhsehbaren Folgen auf

Ab nächstem Jahr müssen in der EU Banken und Broker für ihre Finanzanalysen Geld verlangen. In der Branche herrscht über den durch die Regulierung verordneten Wettbewerb Aufregung: Niemand weiss, was die Finanzberichte wert sind.

GERALD HOSP, LONDON

Albert Edwards ist eine Art Pop-Star unter den Finanzanalytikern. Jedes Jahr lädt der Strategie der französischen Bank Société Générale zu einer Präsentation im Londoner Stadtteil Mayfair, die eine Mischung aus Analyse, Kabarett und Finanz-Messe eines Gurus ist. Mehrere hundert Männer und Frauen, meist in Schwarz und Grau gewandet, strömen jährlich zu Edwards, dessen bunte Hemden zu seinem Markenzeichen wurden. Die Veranstaltung wird auch als «Woodstock der Bären» bezeichnet, weil Edwards ein ausgewiesener Schwarzseher ist. Im Börsenjargon wird ein Bärenmarkt durch anhaltend fallende Kurse gekennzeichnet.

## Forcierte Entbündelung

Während sich die Leute zu Edwards hinbewegen, ist es um die Aufmerksamkeit für den Grossteil der Berichte von Finanzanalytikern eher schlecht bestellt. Viele Research-Berichte landen in den Untiefen von E-Mail-Ordern, ungelesen und unberücksichtigt. Es gibt Schätzungen, dass nur 5% der Berichte geöffnet werden. Dies hängt damit zusammen, dass Banken, Broker und andere Finanzinstitute bisher nicht mit der Veröffentlichung der Research-Berichte Geld verdienten, sondern mit den Kommissionen bei der Abwicklung von Wertpapiertransaktionen.

Die Finanzanalyse ist dabei vor allem ein Marketinginstrument, das quersubventioniert wird. Fondsmanager, Vermögensverwalter und andere Investoren nahmen die unterschiedliche Qualität der Finanzanalysen hin, weil sie mit Informationen zu Unternehmen und zu den Finanzmärkten ohne offene Gebühren gut versorgt, wenn nicht überhäuft wurden. Die Zeche zahlten in überwiegendem Masse die Anleger.

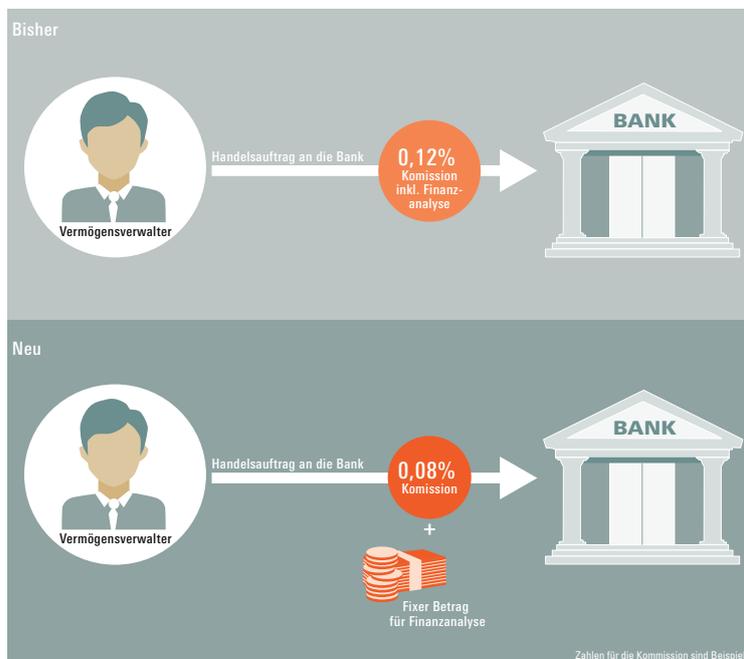
Die Branche ist derzeit in Aufruhr, weil in der EU dieses System bald ausgedient hat. Ab dem nächsten Jahr schreibt die EU-Richtlinie Mifid II, die Sparer und Anleger besser schützen soll, die Entbündelung der Gebühren für die Bereiche Handel, Abwicklung und Finanzanalytiker-Berichte vor. Das heisst, dass Research-Papiere etwas kosten müssen – und deshalb für ihre Abnehmer verstärkt einen Zusatznutzen bringen sollten. Welche Auswirkungen dies auf die Analytiker und die Menge an Finanzanalysen haben wird, ist noch nicht abschbar.

Der Leiter der Research-Abteilung einer internationalen Investmentbank sagte im Gespräch, was er jetzt erzähle, könne in einiger Zeit schon unglücklich sein. Bis zum April des nächsten Jahres werde es aber in den Londoner Bankentürmen auf alle Fälle grosse Umwälzungen geben. Aber nicht nur die Regulierung, die vor allem in Grossbritannien angestossen wurde, ist der Anlass dazu. Während der Finanzkrise sanken auch die Handelsumsätze, und die Banken wurden kostenbewusster, was sich fortsetzt. Zudem verbreiten sich immer mehr passive Anlageformen, was den Druck erhöht.

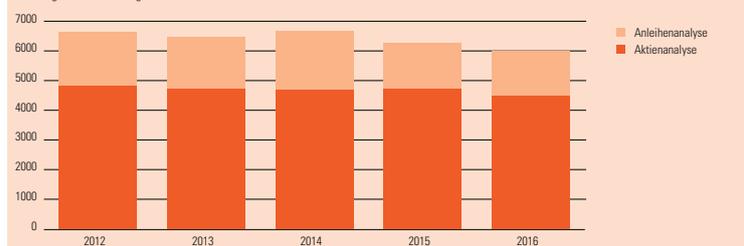
Dass mit dem bürokratischen Moloch Mifid II eine Neuregelung der Finanzanalyse kommt, stand schon länger fest. Die Aufregung darum hat aber erst in diesem Jahr so richtig zugelegt. Ein Fondsmanager erzählt, dass heimlich telefoniert wurde, um die Zahlungsbereitschaft und die Wünsche der Investoren herauszufinden. Dabei machten die Banken oft keine schriftlichen Angebote, sondern bevorzugten eine mündliche Aussprache, um flexibel zu bleiben.

Immer wieder tauchte in den ersten Nennungen die Zahl von bis zu 100 000 \$

Wie künftig für Finanzanalysen bezahlt werden soll



Die Anzahl der Analytiker nimmt ab  
Vollzeitangestellte bei zwölf globalen Investmentbanken



QUELLEN: COALITION, QUINLAN & ASSOCIATES ANALYSIS

NZZ-Infografik/isa

als jährlicher Gebühr für einen Research-Basisdienst für eine mittelgrosse Fondsgesellschaft auf. Der Preis hängt aber von vielen Faktoren wie dem Umfang des Dienstleistungspakets, der Anzahl Mitarbeiter, die die Berichte erhalten, oder dem Zugang zu Unternehmen für die Fondsmanager ab. Bei der amerikanischen Citigroup spricht man von 10 000 \$ als Preis für ein Basispaket, das den reinen Zugang zu Research-Berichten enthält. Diese Zahl hört man auch anderswo.

Die Nennung von niedrigen Preisen in einem Markt mit Überangebot hat bereits die Befürchtungen des Preisdumpings grosser Anbieter zunichte lassen. Grosse Banken könnten einen «Kampfpriest» hervorzuheben. Kleinere Anbieter von Finanzanalysen würden dadurch in Probleme geraten. Eine andere Folge von Mifid II könnte sein, dass sich einige Banken und Broker vor allem von der Abdeckung kleinerer und mittlerer Unternehmen zurückziehen, um Kosten zu sparen. Man spricht auch davon, dass verstärkt kleinere oder private Unternehmen selbst für die Analysen bezahlen könnten, eine Art Rating-Agentur-Modell für den Aktienmarkt. Durch diese Effekte könnten die Abdeckung und die «Qualität» sinken, ohne zugleich das Problem der Interessenkonflikte zu lösen.

Die grosse Frage am Markt ist aber für alle Anbieter, wer wie viel für die Analysen zu zahlen bereit ist. Der Jour-

nalist Jonathan Ford, der den Dienst Breakingsviews für Finanzkommentare mitgegründet hat, meinte an einer Veranstaltung verschmitzt, dass die einzige Information, für die man zahle, illegal sei. Ganz so pessimistisch muss man nicht sein. Einbussen wird es aber geben: Laut Quinlan & Associates werden die Ausgaben für Forschungsberichte weltweit bis zum Jahr 2020 um bis zu 30% zurückgehen. Laut dem Datendienstleister Coalition nimmt die Anzahl der Analytiker bei zwölf globalen Investmentbanken bereits seit einigen Jahren ab. In der Branche werden die Zahlen aber auch angezweifelt. Es habe sich noch nicht viel getan, heisst es vielmehr. Grössere Veränderungen sind aber im Anmarsch.

## Im Idealfall steigt die Qualität

Hinter der Idee der Entbündelung steckt die Absicht, die Transparenz zu erhöhen, Interessenkonflikte und Gefälligkeitsanalysen zu vermeiden und für niedrigere Kosten für die Anleger zu sorgen. Im Idealfall steigt auch die Qualität des Angebots. Neue und alte Anbieter werden angehalten, innovativer und kundenorientierter zu werden. Einerseits, die es sich bisher im Zentrum des Finanzkapitalismus mit Quersubventionen gemütlich gemacht hat, soll mehr Wettbewerb eingemipft werden.

Ein Problem für die Banken und Broker im neuen System ist, dass die Nutzer

der Analysen und die Personen, die bei den Fondsgesellschaften über den Zukauf entscheiden, nicht dieselben sind. Research-Berichte werden dann häufig als Kosten betrachtet, was in einem strengen Preiswettbewerb mündet. Für die Fondsgesellschaften gibt es die Möglichkeiten, die Kosten des Research auf die Endinvestoren direkt und transparent zu übertragen oder den Aufwand selber zu tragen und mit den Managementgebühren zu verrechnen. Weil die Fondsgesellschaften derzeit aber von passiven Anlageinstrumenten wie Exchange-Traded Funds bedrängt werden, wird es schwieriger, die Research-Kosten zu überwälzen.

Bisher haben sich die meisten Fondsmanager dazu entschlossen, die Kosten selber zu schultern. Die Frage, welche Analysen intern erstellt werden können und welche zugekauft werden sollen, wird sich verstärkt stellen. «Externe Berichte ergänzen unsere internen Kapazitäten und sollen deren Bandbreite erweitern. Zudem bieten externe Anbieter Zugang zu hochspezialisierten Analysen», sagt Joseph Pinto, der beim französischen Fondsmanager AXA Asset Management für die Betriebsabläufe zuständig ist.

Die regulatorische Veränderung spielt sich zudem vor dem Hintergrund eines technologischen Wandels ab. Mit der Digitalisierung sind auch die Möglichkeiten gestiegen, nachzuvollziehen, was tatsächlich und wie intensiv gelesen

wird. Der Leiter der Research-Abteilung einer internationalen Investmentbank meint, die Banken hätten einiges von den traditionellen Medien und vom Umbruch in der Branche gelernt. Es wird vermehrt mit Videos hantiert, die Analysen werden zugänglicher und attraktiver aufgemacht. Die Finanzinstitute experimentieren mit Abonnements und Preisen für einzelne Berichte. Es geht um die Optimierung der Produkte und der Abschöpfung der Zahlungsbereitschaft. Dies ist auch in der Finanzanalyse-Branche nichts prinzipiell Neues. Diesmal müssen sich aber auch die Grossen auf die Beine stellen.

Zudem machen auch Big Data, künstliche Intelligenz und Automatisierung vor der Finanzanalyse nicht halt. Das Generieren und Analysieren von grossen Datensätzen lässt auch neue Anbieter auftreten. Bei etablierten Investmentbanken zeigt man sich mitunter gelassen: Erstens reklamieren einige Investmentbanken selbst für sich, Pioniere auf diesem Gebiet zu sein. Zweitens reicht es nicht nur, auf immense Datensätze aufmerksam zu werden. Diese müssen auch in einen Mechanismus integriert werden, der es einem erlaubt, Aktien besser auszuwählen. Die Grossen wähen sich in diesem Spiel aufgrund ihrer Kapitalkraft als gut positioniert.

Neben den reinen Finanzanalysen haben die Investmentbanken und Broker auch gleichsam den «Zugang» zu Unternehmen und Managern verkauft. Was für grössere Fondsmanager weniger wichtig ist, kann für kleinere Vermögensverwalter immer noch ein Produkt sein, für das bezahlt wird. Auch hier gibt es eine Ähnlichkeit mit Medien, die häufig auf Live-Ereignisse wie Konferenzen, Vortragsreihen oder direkte Konversationen setzen. Banken und Broker kennen Investorenkonferenzen, die es erlauben, Konzernchefs und Finanzchefs einer Branche oder einer Region genauer unter die Lupe zu nehmen.

Für Fondsgesellschaften, die selber diesen Zugang haben, muss ein entsprechendes Produkt spezifischer ausfallen: entweder durch hervorragende Verbindungen oder durch das Organisieren eines Gesamtpakets von Treffen mit Unternehmensvertretern und Experten. Zudem wird die Zeit von Analytiker-Gurus verkauft.

## Die Unabhängigen hoffen

Mit der neuen Marktstruktur erhoffen sich die unabhängigen Research-Gesellschaften, die schon immer Analysen gegen Bezahlung angeboten haben, etwas gleich längere Spiesse. Eine Studie für Euro IRP, den Branchenverband der Boutique-Firmen, berichtet davon, dass der Marktanteil der Unabhängigen steigt – dies jedoch in einem schrumpfenden Markt. Die Fondsgesellschaften planen auch, sich auf weniger Analytiker als bisher abzustützen.

Der europäische Markt für Finanzanalysen ist rund 3 Mrd. bis 4 Mrd. \$ schwer, wobei sich in Grossbritannien am meisten abspielt. Mit Mifid II dürften wohl noch mehr Boutiquen entstehen, die meist von erfolgreichen Analytikern und Experten mit Nischenwissen oder mit einem treuen Kundenstamm gegründet werden. Zudem könnten mehr Plattformen aufkommen, über die unterschiedlichste Finanzanalysen vertrieben werden.

Man kann es drehen und wenden, wie man will: In der neuen Welt müssen die Anbieter von Finanzanalysen ihren Klienten einen zusätzlichen Nutzen bringen. Von den Anbietern wird mehr Kreativität gefordert, für manche Investmentbanken dürften die Analysen auch weiterhin ein Mittel zur Beziehungspflege sein. Wenn die Zahlungsbereitschaft nicht hoch ist und man keinen Profit machen kann, wird es aber keinen Anreiz für hohe Qualität geben. Ungleich zur Medienbranche sollte aber Qualität in der Regel zu privaten geldwerten Gewinnen für die Klienten führen, wodurch Investoren eher als Medienkonsumenten bereit sind, ihr Scherlein beizutragen.

# Laudationes von Prof. Dr. Otfried Jarren

*Ordinarius für Publizistikwissenschaft am Institut für Kommunikationswissenschaft und Medienforschung der Universität Zürich*

*Präsident der Eidgenössischen Medienkommission*

*Vorsitzender der Jury des Medienpreises für Finanzjournalisten*



wie Finanzfragen, die für Furore sorgten. Seien es Compliance-Defizite in Verwaltungsräten oder die Beteiligung von einzelnen Akteuren an zweifelhaften Geldgeschäften: Die Redaktion deckt auf und scheut die Konflikte mit den Betroffenen nicht. Ab und an sind es heftige Konflikte gar, die über die «Rundschau» hinaus medienöffentliche Resonanz finden. So die Berichterstattung über die Verwicklung von Akteuren auch aus der Schweiz im Korruptionssumpf Brasiliens.

Skandale auch im öffentlichen Bereich werden aufgegriffen, analysiert und für die Zuschauerinnen und Zuschauer verstehbar aufbereitet. Ein Beispiel dafür ist die Sendung vom 14. Februar 2018 mit dem Titel «Postauto: Beschiss in der Offerte», in der dargelegt wird, wie der Subventionsbetrug des öffentlichen Unternehmens abließ

## 1. Preis für Finanzjournalisten in der Kategorie TV

Die Jury des Medienpreises für Finanzjournalisten verleiht den 1. Preis in der Kategorie TV für 2018 an das gesamte Team von der «Rundschau», dem politischen Hintergrundmagazin von SRF. Die Jury würdigt damit auch die anhaltende kritische Berichterstattung über Wirtschafts- wie Finanzthemen der Redaktion. Im Saal anwesend sind der Moderator Sandro Brotz, der Redaktionsleiter Mario Poletti, der Produzent Michael Perricone sowie die Reporterinnen und Reporter Fiona Endres, Florian Imbach und Samira Zingaro.

Im Januar 2018 konnte das «Rundschau»-Team das 50-Jahr-Jubiläum feiern. Über diesen beachtlich langen Zeitraum haben verschiedene Redaktionsteams die gesellschaftliche Entwicklung in der Schweiz wie darüber hinaus beobachtet, analysiert und kritisch kommentiert. Die «Rundschau» hat sich in all den Jahren aber nicht nur als ein politisches Magazin verstanden, sondern sich auch mit Wirtschaftsthemen wie allgemeinen Gesellschaftsfragen befasst. Dabei wurden immer wieder auch investigative journalistische Recherchen nicht gescheut. Unbequem sein, kritische Fragen stellen, fragwürdige Verhältnisse ungeschminkt präsentieren, Fehlerhaftes aufzeigen und Verantwortungsmängel klar benennen – dazu bekennt sich das Team der «Rundschau». Und wer das klare Wort pflegt, der eckt an und wird auch kritisiert. Es geht der Redaktion um die Einhaltung von geltenden Spielregeln und damit um einen funktionierenden Rechtsstaat Schweiz.

Abgesehen von den Recherchen wie Analysen zu politischen Themen, sind es vor allem Beiträge zu Wirtschafts-

und welche Folgen dieser Betrug letztlich für die Steuerzahler hatte.

Neben dem Aufgreifen von Missständen oder Skandalen nimmt sich die Redaktion aber auch übergreifenden Fragestellungen an. So befasste man sich am 13. Dezember 2017 im Beitrag «Im Bitcoin-Rausch» mit den Möglichkeiten wie Folgen von Kryptowährungen. Am Beispiel des Finanzplatzes Zug wurde aufgezeigt, wie Stadt und Kanton sich mit den neuen Möglichkeiten befassen. Die Zuschauer erhielten ein ausgezeichnetes Erklärstück geboten, in dem es auch um Blockchain als neuer Technologie ging.

Die Beiträge der «Rundschau» sind überzeugend gemacht: Es wird der Bezug zur Schweiz oder zu einer Region hergestellt, es kommen unterschiedliche Exponenten zu Wort, es werden Voten von Fachpersonen in die Analysen integriert. Vor allem aber sorgen aufwendig gemachte Grafiken dafür, komplexe Sachverhalte verständlich zu veranschaulichen.

Die Redaktion der «Rundschau» von SRF steht für einen kritischen, analytischen Journalismus, der investigative – und damit aufwendige und vielfach auch konfliktthaltige – Arbeiten nicht scheut. Dieser unabhängige, kritische Journalismus ist nötig. Und er ist möglich, weil die Redaktion nicht auf Werbeeinnahmen schielen oder Rücksichten nehmen muss. Wir erwarten und hoffen, dass diese Haltung bewahrt werden kann.

### 1. Preis für Finanzjournalisten in der Kategorie Print

Die Jury des Medienpreises für Finanzjournalisten verleiht den 1. Preis in der Kategorie Print für 2018 an Herrn Hannes Grassegger für seinen Beitrag «Jenseits von Gut und Börse», erschienen im «Magazin» des «Tages-Anzeigers», Heft 46, 2017.

Dieser Beitrag, der die Jury sehr überzeugte, trägt einen wunderbaren Untertitel: «Wie ich in die Digitalwährung Ether investierte. Und beinahe den Verstand verlor.» Und oberhalb des Titels finden wir dann noch das einsam stehende Wort «Selbstversuch».

In der Tat beobachtet und analysiert der Autor sich selbst, bei diesem Selbstversuch, endlich einmal Geld zurückzugeben, zum Sparer zu werden. Eigentlich wollte er nur mit dem Sparen beginnen. Dabei wurde er auf die Möglichkeiten der Investition in Digitalwährungen aufmerksam – denn diese Anlagen versprachen dem modernen Sparer Gewinn. Folglich ging unser Autor zunächst nicht zur Bank, sondern er investierte selbst: an einer ihm eigentlich gar nicht bekannten Börse. Er gewann und er verlor, er spürte seine Gier nach mehr Gewinn – und musste dann doch Verluste erdulden. Immerhin: Zum Schluss blieb ihm ein Gewinn übrig. Der Preis dafür aber war hoch, denn unser Autor musste manche Qualen erleiden. Den Verstand aber, den hat er behalten, denn sonst wäre dieses Lesestück nicht so wunderbar gelungen.

Es geht um Bitcoin, Ether und die vielen weiteren digitalen Währungen, Kryptowährungen genannt, die in der letzten Zeit stark die Medien beherrschten, weil sie scheinbar und ganz einfach schnellen Reichtum versprachen – und noch immer versprechen. Das spricht Menschen an – auf der Suche nach Gewinn oder nach dem Kick, so auch auf etwas Neues. Und wenn sich dann viele auf den gleichen Weg begeben und die Nachfrage steigt, dann steigt der Wert auch dieser Währungen an.

Über Kryptowährungen erfahren wir überwiegend aus den Medien. Es ist also wesentlich die Medienberichterstattung, die Nachfrage erzeugt, einen Markt konstituiert und damit Handlungen auszulösen vermag. Doch wissen die Handelnden immer, was sie tun? Und wie gehen Regulierungsbehörden mit diesem Effekt um? Immerhin gehen Teilnehmerinnen und Teilnehmer erhebliche finanzielle Risiken ein, ohne dass je eine Risikoanalyse vorgenommen wurde.

Und nicht nur das: Auf diesen Märkten herrscht Intransparenz. Es ist gar nicht so einfach, sich über Kryptowährungen zu informieren, die richtigen Börsen zu finden, sich vor möglichen Hackern zu schützen, die nötigen Passwörter zu definieren, diese sich dann zu merken, sicher zu verwahren oder über den Kursverlauf jeweils informiert zu sein. Man benötigt Erfahrungen, man benötigt Zeit, man benötigt gewisse Kenntnisse dieser Märkte. Aber wer kann hier helfen? Welches gesichertes Wissen ist verfügbar?

Hannes Grassegger beschreibt seinen eigenen Selbstversuch. Er stellt seinen Weg dar, er benennt seine Informationsquellen, er zeigt auf, von welchen Zufällen das Handeln in dieser virtuellen Welt geprägt sein kann. Und er macht, eher beiläufig, aber dennoch klar, auf die Risiken des Handelns mit Kryptowährungen aufmerksam.

Der Beitrag hat die Jury überzeugt, weil in diesem Selbstversuch eine Black Box analysiert wird. Das Erfahrungswissen des Autors kann zum nützlichen Wissen für Leserinnen und Leser werden. Dabei wird nicht mit dem erhobenen Zeigefinger argumentiert.

### Ehrenpreis für Finanzjournalisten in der Kategorie Print

Die Jury des Medienpreises für Finanzjournalisten verleiht einen Ehrenpreis in der Kategorie Print an Herrn Erich Gerbl für seinen Beitrag «Indexriesen am Drücker», erschienen in der Februar-Ausgabe 2018 der «Bilanz».

Lassen Sie mich ein Jury-Mitglied zitieren, das den genannten Beitrag so in seinem Votum unterstützte: «Dramatischer Einstieg, viele Fakten, interessanter Einblick in ein wichtiges Gebiet.» In der Tat: Dem Autor geht es um jene Unternehmen wie Dow Jones, die Indexe entwickeln und damit Märkte konstruieren. Durch ihre Indexentscheidungen beeinflussen sie Marktvorstellungen, aber sie wirken auch auf die Marktchancen von bestimmten Industrien oder Regionen ein. Denn wer aus einem Index herauszufallen droht oder nicht mehr geführt wird, der kann erhebliche Nachteile erleiden.

Waren es zunächst Medienunternehmen, die mit Index-Konzepten ihre Leserinnen und Leser knapp, kurz und im Überblick informieren wollten, so ist heute eine überschaubare Gruppe an Unternehmen aktiv: Als Indexprovider wirken sie als eine Art «Ordnungsmacht», weil sie Märkte definieren und über die Aufnahme von Unternehmen wie eben Regionen entscheiden. Derweil gibt es weit mehr als 1 Million Indexe. Sie beeinflussen Anbieter von Produkten, so jene, die Indexprodukte konzipiert haben. Und sie beeinflussen die Anleger, die mit Hilfe eines Indexes sich orientieren, so über das, was als Emerging Markets bezeichnet wird. Doch was meint das eigentlich, was gehört dazu – und was nicht?

Der Überfluss an Informationen wie die hohe Komplexität von Märkten machen Index-Modelle sowohl nötig wie einflussreich. Auf diesen Sachverhalt geht Erich Gerbl ein, und er liefert dafür viele, auch historische, Beispiele. Er kann zeigen, dass Index-Produkte als Trendverstärker wirken können. Und vor allem aber zeigt er auf, über welchen Einfluss – ja: welche Macht – die Indexhersteller verfügen. Der rasante Anstieg passiver Anlagevehikel ist eben den Indexprovidern ebenso wie dem Internet zu verdanken: Diese relativ einfachen Produkte kann man, ohne weitere Beratung, eben im Online-Geschäft bewerben und verkaufen. Für den Anbieter sind die Entwicklungs- wie Beratungskosten gering, es fallen allenfalls Lizenzgebühren an.

Der Beitrag von Erich Gerbl macht auf ein interessantes Marktphänomen zusammenhängend aufmerksam. Durch die originelle Herangehensweise ist ein spannendes Lesestück entstanden. Zudem wird der Beitrag um Hintergrundstücke sinnvoll ergänzt.

### Ehrenpreis für Finanzjournalisten in der Kategorie Print

Die Jury des Medienpreises für Finanzjournalisten verleiht einen weiteren Ehrenpreis in der Kategorie Print an Herrn Dr. Gerald Hosp für seinen Beitrag «Was Finanzanalysen tatsächlich wert sind», erschienen in der Neuen Zürcher Zeitung am 15. Dezember 2017.

Was darf eine Analyse, was darf ein Rat kosten – oder anders gefragt: Wie viel wären wir bereit, für Analyse und Rat eines Dienstleisters, so unserer Bank, zu bezahlen? Rät und berät sie uns unabhängig oder verfolgt sie mit dem Rat lediglich eigene Interessen?

Die EU scheint der Auffassung zu sein, dass zumindest dann ein Problem besteht, dass der Rat vor allem im eigenen Interesse gegeben wird – wenn er nichts kostet. Deshalb will die EU, zum Schutz von Sparern und Anlegern, dass Analysen – so Finanzberichte – etwas kosten sollen. Aber wie entsteht der Preis – und wer zahlt ihn am Ende? Der Anbieter, so indem er diese Preise in seine Kosten integriert, oder der Käufer, weil er diesen Beratungspreis als Teil seiner Courtage bezahlt?

Regulatorisch wird davon ausgegangen, dass durch die Bezahlungspflicht ein Markt entsteht, auf dem viele, so auch andere Akteure, Finanzberichte anbieten. Die könnten wir potenziellen Käufer dann sichten und uns entscheiden – vor einem Kauf. Weil wir rational vorgehen und Qualität erwarten, sollte das – so meint der Regulator – zudem die Qualität der Berichte erhöhen. Damit wären die Käufer mit besseren Informationen versorgt, auch weil sie aus diversen Quellen aussuchen könnten. Doch wie soll ein allgemeiner Markt von Anbietern und Angeboten entstehen? Wer konstituiert ihn? Wer macht ihn sichtbar? Und was können hier Preise sein – denn es handelt sich ja zumeist um Annahmen über zukünftige Entwicklungen, also keine gleichsam gesicherten Informationen, die auch für die Zukunft gelten.

«Hinter der Idee der Entbündelung steckt die Absicht, die Transparenz zu erhöhen», schreibt Gerald Hosp. Und vielleicht kann dadurch dann auch die Qualität der Berichte insgesamt erhöht werden. Doch das ist eher eine Hoffnung, denn von den Research-Berichten, die – wie Hosp es formuliert – in den Untiefen von E-Mail-Ordnern landen, werden allenfalls 5% überhaupt geöffnet.

Es ist dem Autor gelungen, die Aufmerksamkeit auf ein spezifisches Feld zu lenken, das auch von den Regulatoren entdeckt worden ist. Der Beitrag von Herrn Hosp macht deutlich, dass es bezüglich der Bewertung wie Beurteilung von Analyse und Rat keine einfachen Antworten gibt – es handelt sich nämlich um Prognosen. Parteiliche Prognosen gab und gibt es sicher auch, aber das wissen auch jene, die diese Analysen erhalten. Und wer einmal schlechte Erfahrungen gemacht hat, der wird von sich aus aktiv werden. Ob dann aber eine sogenannte unabhängige Analyse- wie Beratungsinstanz gewählt wird, das wäre abzuwarten.

Der Beitrag, erschienen auf einer ganzen Zeitungsseite, besticht durch seinen Aufbau. Das Gesamterscheinungsbild des Textes, mit seinen Grafiken in der Mitte, ist harmonisch und lädt zum Lesen ein. Sowohl der Einstieg in den Text wie auch die klare Textstruktur mit den Zwischenüberschriften ermöglichen den Leserinnen wie Lesern einen raschen Zugang.

# Gastreferat von Luzi Bernet

## Chefredaktor NZZ am Sonntag

# Print im Jahr 2020



### *Meine Damen und Herren*

Es gibt (oder es gab) ihn, den Typus des Zeitungssüchtigen, desjenigen, der ohne das gedruckte Wort nicht auskommt. Idealtypisch verkörpert wird er vom österreichischen Schriftsteller Thomas Bernhard. Von ihm gibt es folgende Episode – er hat sie in seinem autobiographischen Text von 1982, *Wittgensteins Neffe*, beschrieben:

Es war während der Salzburger Festspiele, als Bernhard dringend einen Artikel in der NZZ lesen wollte – aus welchen Gründen auch immer. Also fuhr er von seinem Wohnort Ohlsdorf 80 Kilometer nach Salzburg, von Salzburg weiter nach Bad Reichenhall, dann nach Bad Hall und von Bad Hall nach Steyer. Am Schluss war er auf der Suche nach der NZZ durch ganz Oberösterreich gefahren, rund 350 Kilometer. Ob er sie dann gefunden hat, die NZZ, entzieht sich meiner Kenntnis, aber der folgende Satz ist hängengeblieben: «Ein Geistesmensch», so schrieb er, «ein Geistesmensch kann nicht an einem Ort existieren, in dem er die «Neue Zürcher Zeitung» nicht bekommt.»

### *Meine Damen und Herren!*

*Print im Jahr 2020*, lautet der Titel meiner kurzen Ansprache. Wie steht es um die gedruckte Zeitung? Stirbt sie aus? Stirbt damit mehr aus als nur eine etwas veraltete Technik zur Ver-

breitung von Informationen? Vielleicht sogar eine Lebenshaltung? Eine Kultur? Oder ist das alles nur Kitsch und Nostalgie? Weil wir im heutigen digitalen Zeitalter ja rund um die Uhr und ohne Altpapier mit genügend und genügend guten Informationen versorgt werden? Ich werde versuchen, in den nächsten Minuten darauf einige Antworten zu liefern.

Thomas Bernhard, um zur eingangs erwähnten Episode zurückzukommen, hätte es heute einfacher. Er hätte sein iPad eingestellt, die E-Paper-App angewählt und die NZZ downgeloadet. Er hätte sich also 350 Kilometer sparen können. Hätte er das wirklich getan? Wir können ihn nicht mehr fragen, aber ich denke *nein*.

Seine Zeitungssucht war vielleicht nur deshalb so stark ausgebildet, weil sie sich nicht sofort befriedigen liess. Anders gesagt: Wahrer Geist kann sich vielleicht nur dort bilden, wo Mangel und Entzug herrscht. Erst dann beginnt das Rasen, wenn der Stoff nicht verfügbar ist. Wer den Stoff immer verfügbar hat, wird womöglich zum Junkie, zum News-Junkie, gewissermassen. Aber nicht zum kreativen Kopf.

Aber ich will hier nicht dem Mangel das Wort reden. Ich lebe ja davon, dass für viele Leute meine Zeitung einfach, zuverlässig und kontinuierlich verfügbar ist, also auch auf dem iPad, am Kiosk oder im Briefkasten. Und wenn sie nicht da liegt oder sich der Fehler 404 – kennen Sie den? – meldet, dann ärgert mich das.

*Aber es gibt sie nach wie vor,*

*diese Sehnsucht nach dem gedruckten Papier.*

Ich bin relativ oft in Berlin, wo ich NZZ-Podien moderiere. Am Rande dieser Veranstaltungen werde ich jeweils gefragt, warum die internationale Ausgabe der NZZ nicht tagesaktuell und per Frühzustellung in die Berliner Haushalte zugestellt wird. Ich argumentiere dann jeweils mit den Kosten, dem Aufwand – und mit dem Hinweis darauf, dass man die topaktuelle Schweizer Ausgabe bereits morgens um vier herunterladen kann, egal, wo man sich befindet – oder dass auf der Website ja ohnehin die meisten Inhalte (und noch viel mehr) verfügbar seien.

Aber nein: Die Leute in Berlin (mindestens ein Teil davon) möchten unbedingt Papier, bedrucktes, schön gestaltetes Papier.

*Ist es Nostalgie?*

Mag sein. Aber Zeitungslernen ist eine im Westen derart eingeübte Kulturtechnik, dass sie kaum wegzukriegen ist. Vielleicht vergleichbar mit dem Rauchen, das ja trotz aller Präventionskampagnen nicht verschwindet. Wir tun halt auch Unvernünftiges.

Auch junge Leser notabene: Eine Kollegin hat mir gerade von einem Abstecher nach Amsterdam berichtet und von einem schönen, hippen Lokal, wo alle möglichen und unmöglichen Magazine aufliegen. Dort einen Platz zu ergattern, sei nahezu unmöglich, weil dieses Zeitungs-Café zu einem regelrechten Hotspot geworden sei.

Vielleicht kennen sie das schöne Bild «Der Zeitungsleser» von Albert Anker. Es gibt verschiedene Versionen davon. Eine zeigt einen hablichen Mann, der sich in den «Seeländer Boten» vertieft. Er ist konzentriert, er hat ein intelligentes Gesicht. Er ist einer, dem man kein X für ein U verkaufen kann.

Das Bild signalisiert: Der Mann ist ein Teilnehmer an der Demokratie, er ist ein Bürger, ein Citoyen – er stellt also gleichsam die Basis unseres Staatswesens dar.

Mit Verlaub: Jemand, der auf einem Tablet mit dem Finger einfach rauf und runter scrollt, verströmt nicht diese Aura.

*Das ist Zeitungslesen:*

*Es verkörpert Teilnahme, Kultur, Zugehörigkeit.*

Und mitunter auch Kosmopolitismus. In seinem schönen Büchlein «Der letzte Zeitungsleser» hat Michael Angele, ein Berliner Journalist, der übrigens die erste Internetzeitung Deutschlands geleitet hat, folgenden Satz geschrieben: «Das Kosmopolitische scheint von der Idee des Weltblatts kaum trennbar zu sein. Wir tauchen in die kosmopolitische Sphäre ein, wenn wir in New York die «New York Times», in Paris «Le Monde», in Mexico-City «La Jornada» oder in London den «Guardian» kaufen, aber wir bleiben aussen vor, wenn wir egal wo in der Welt in einem Internet-Café sitzen und «Spiegel Online» checken. Dann erleben wir die Globalisierung. Die Globalisierung zerstört die Milieus, das Kosmopolitische transzendiert sie.»

Ich komme gleich noch einmal darauf zurück – auf das Thema Milieu und Zugehörigkeit.

Vorderhand bleibt die Feststellung: Zeitungen, gedruckte Zeitungen, üben immer noch eine grosse Faszination aus. Sie ist wohl der Grund, warum Christoph Blocher nicht aufhört, Zeitungen zu kaufen. Und warum Jeff Bezos, der grösste Online-Händler der Welt, die «Washington Post» gekauft hat, ein Unternehmen, das auch heute noch ganz stark von der Aura einer legendären Zeitungsredaktion lebt, die grosse Skandale wie Watergate enthüllt hat. Bezos hätte sicher auch ein Info-Portal kaufen, ausbauen und zum Erfolg führen können. Aber nein: Er suchte sich die WashPost aus – weil er wusste, dass sie eine grossartige «Legacy» verkörpert. Sie legt an Auflage zu (und hat – natürlich – einen einzigartigen Digitalauftritt).

Es steckt also noch viel Leben drin in Zeitungen und Zeitungshäusern. Sie merken vielleicht jetzt: Ich gehöre nicht zu den Berufspessimisten, was unsere Branche angeht. Selten hat sich eine Branche so schlecht geredet wie die unsrige. Shame on us!

*Aber wir kommen langsam zum Kern der Sache:*

*Wie lange gibt es die gedruckte Zeitung noch?*

Hansi Voigt, der frühere Chefredaktor von «20 Minuten online», soll 2013 gesagt haben, «20 Minuten» werde vielleicht noch vier Jahre gedruckt. Nun, das ist nicht passiert. Die

gedruckte Ausgabe von «20 Minuten» hat immer noch über eine Million Leser, und sie ist höchst einträglich.

Damit ist freilich nicht gesagt, dass die gedruckte Ausgabe über kurz oder lang nicht doch noch eingestellt wird.

Aber es zeigt, dass die Sache mit Print und Online eben etwas komplizierter ist als man in der ersten Digital-Euphorie vielleicht gemeint hat. Klar, die Print-Zahlen weisen nach unten, die Digital-Zahlen – meist – nach oben. Verständlich, dass Verwaltungsräte und Geschäftsleitungen von Verlagen auf jenes Geschäft setzen, das noch Wachstum verspricht.

Aber Print hält sich hartnäckig – hartnäckiger, als viele gemeint haben. Ein interessanter Fall diesbezüglich war die Geschichte über das Bündner Baukartell, die wir in der NZZaS als erste gross gebracht haben. Das neue Online-Magazin «Republik» hat daraus eine tolle Reportage gemacht, die auf dem Platz Zürich und darüber hinaus Wellen geworfen hat.

Doch um die Reportage auch in Graubünden unter die Leute zu bringen, hat die «Republik» ein gedrucktes Magazin mit der Story herausgegeben und mit einem Gratisanzeiger vor Ort verteilen lassen. Auch in Graubünden gibt es Internet. Trotzdem fand man offenbar, dass nur eine gedruckte Ausgabe die nötige Gravität hat, um ernst genommen zu werden. Ähnliche Erfahrungen hat auch unser Haus gemacht: Unser rein digitales Projekt in Österreich, «nzz.at», ist nicht zum Fliegen gekommen – vielleicht, und man hat oft darüber diskutiert, weil es keinen Anschluss an Print hatte. Online only scheint eine schwierige Sache zu sein. Thomas Bernhard hätte jedenfalls wohl kaum «nzz.at» gelesen.

*Was ich sagen will:*

*Die Sache mit dem Print ist zu differenzieren.*

Ich meinerseits glaube an eine Koexistenz von Print und Digital. Und an verschiedene Rollen dieser Kanäle.

Und um es hier gleich deutlich zu sagen: Ich glaube nicht, dass auf Online nur Trash funktioniert. Unsere Zahlen bei der NZZ und bei der NZZaS belegen das Gegenteil. Am meisten und längsten gelesen werden von unseren Nutzerinnen und Nutzern klassische NZZ-Texte: lange, hintergründige Texte mit Tiefgang.

Wenn es künftig eine Art Arbeitsteilung zwischen Digital und Print gibt, dann besteht sie jedenfalls sicher nicht in der Tatsache, dass Print gescheit und Digital dumm ist. Dass Digital sich nur für Boulevard und Print nur für Hochkultur eignen würde.

Aber es schleckt keine Geiss weg: Die Digitalisierung beschert der Branche erhebliche ökonomische Probleme.

- Zeitungen müssen gedruckt und ausgeliefert werden. Das ist enorm teuer. Zeitungen brauchen, neben den Abos, darum auch Werbeeinnahmen, um ihre hohen Kosten zu decken. Doch die Inserate im Print sind rückläufig (weil Print, anders als Online, keine personalisierte Werbung ermöglicht).
- Online-Publikationen haben keine Kosten für Druck und Spedition. Sie können darum mit viel tieferen Einnahmen aus dem Leser- oder aus dem Werbemarkt überleben.

Es ist paradox: Zeitungen haben nach wie vor eine hohe Glaubwürdigkeit beim Publikum und sind erfolgreich, aber

schwerer zu finanzieren als Online-Angebote, die immer noch weniger in der Gunst des Publikums stehen, aber billiger zu produzieren sind.

*Was also tun?*

Wenn ich das wüsste! Aber ich habe einige Vermutungen.

Verlage müssen generell den Leser stärker in den Fokus stellen, egal, ob bei der gedruckten oder der digitalen Ausgabe. Er, der Leser, oder sie, die Leserin, sind das strategische Gut einer Zeitung. Er oder sie wird künftig mehr bezahlen müssen, wenn er eine Zeitung will. Also muss man ihm gute Argumente geben. Und ihm genau zuhören. Das ist eine Chance für die Medien: Sie müssen Zeitungen so machen, dass die Leser bereit sind, dafür mehr zu zahlen.

Ob das ausreicht? Kaum. Es braucht noch mehr. Die einen Häuser diversifizieren, um neue Einnahmequellen zu erschliessen, andere – wie die NZZ – investieren in die Publizistik, um neue Produkte zu erfinden, die ihrerseits neue Einnahmen bringen sollen.

Sicher ist: Diese Entwicklung wird Veränderungen bringen. Ich habe schon von einer gewissen Arbeitsteilung zwischen Print und Online gesprochen.

*Gedruckte Zeitungen werden künftig anders aussehen:*

- Sie dienen – erstens – nicht der Information über «Neues» wie früher. Sie müssen noch mehr Einordnung und vor allem auch: Überraschung bieten. Sie müssen experimentieren. Das bieten, was man eben gerade nicht sucht.
- Zeitungen dienen – zweitens – der Entschleunigung. Sie sind kein Algorithmus, sondern von Menschen gemacht. Zeitungen verkörpern souveräne Auswahl und Übersicht. Störende Werbung muss man nicht vom Display klicken – man kann einfach weiterblättern.

• Zeitungen müssen – drittens – aufwendiger gestaltet werden. Ich habe von der Zugehörigkeit gesprochen, die sich in der Zeitungsauswahl manifestiert. Leute wollen zu einer Gemeinschaft gehören. Zeitung zu lesen wird immer mehr zu einem Statement. Es muss den Lesern ein gutes Gefühl vermitteln, sich mit ihrer Zeitung ins Café zu setzen. Zeitungen brauchen deshalb eine besonders ästhetische Anmutung, eine Haptik, eine Gestaltung, die anzieht. Zeitungen werden hochwertiger sein müssen. Tyler Brûlé, der uns bei der Gestaltung der neuen Frontseite der «NZZ am Sonntag» unterstützt hat, sagt es so: «Ich halte es für wichtig, dass die Titel der NZZ in Design und Anmutung die hochstehende Geschmackskultur ihrer Leserschaft reflektieren. Leser sollten gerne beim Lesen der «NZZ am Sonntag» gesehen werden.»

• Zeitungen werden deshalb – viertens – teurer in der Herstellung. Das muss refinanziert werden. Über clevere Geschäftsmodelle, über neue Produkte, über Mäzenatentum, über Stiftungen. Nicht allen Häusern wird das gelingen. Es wird auch künftig Schliessungen geben. Weniger Zeitungen also.

*Print im Jahr 2020* lautet der Titel meines Referats. 2020? Das ist ja schon in zwei Jahren. Das habe ich erst gemerkt, als ich mir schon die Finger für dieses Referat wund geschrieben habe.

Ich hätte mich also auch wesentlich kürzer halten und einfach sagen können: In zwei Jahren wird es noch Zeitungen geben! Ganz sicher. Und vielleicht noch einige Jahre darüber hinaus – und wer weiss, möglicherweise sind die wenigen Überlebenden dann besonders schön und hochwertig.

Ich danke Ihnen!

## Private & NZZ: 420'000 Leser

Im Dezember 2018 erscheint Private in einer Grossauflage von 130'000 Exemplaren mit geschätzten 420'000 Lesern. Der Vertrieb der Zusatzaufgabe erfolgt exklusiv als Beilage in der NZZ, der Schweizer Qualitätszeitung mit Weltruf.

Da Private nur mit einer beschränkten Anzahl Seiten erscheint, empfiehlt sich eine frühzeitige Anzeigen-Buchung.

*Für Mediadaten und Publikationsmöglichkeiten:  
bernhard@private.ch*

# Jury



**Prof. Dr. Otfried Jarren**

Seit 1997 Ordinarius für Publizistikwissenschaft am Institut für Kommunikationswissenschaft und Medienforschung der Universität Zürich; 1998 bis 2008 Direktor des Instituts. Zuvor 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. Seit 2018 Mitglied im Universitätsrat der Universität Basel. Träger des Schader-Preises 2018. 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*

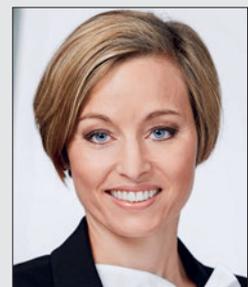


**Markus Fuchs**  
Geschäftsführer  
Swiss Funds & Asset Management  
Association  
*sfama.ch*



**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](http://credit-suisse.com)



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



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



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



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



**Claudia Sauter**  
Leiterin Corporate Communications & PR  
Helvetia Versicherungen  
[helvetia.ch](http://helvetia.ch)



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



**Joachim Schrott**  
Leiter Kommunikation  
Avadis Vorsorge AG  
[avadis.ch](http://avadis.ch)



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



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



**Fabio Sonderer**  
Mediensprecher  
UBS Global Wealth Management  
*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



  
**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**

# Juryporträts

## Prof. Dr. Otfried Jarren

Seit 1997 Ordinarius für Publizistikwissenschaft am Institut für Kommunikationswissenschaft und Medienforschung der Universität Zürich; 1998 bis 2008 Direktor des Instituts. Zuvor 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. Seit 2018 Mitglied im Universitätsrat der Universität Basel. Träger des Schader-Preises 2018. Vorsitzender der Jury.

## ATAG Advokaten AG

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

[atag-law.ch](http://atag-law.ch)

## Avadis Vorsorge AG

Die Avadis Vorsorge AG ist eine führende Lösungsanbieterin für Vorsorgeeinrichtungen in der Schweiz. Für Pensionskassen übernimmt sie als Generalunternehmerin alle operativen Tätigkeiten – von der Geschäftsführung über die Versichertenadministration bis zur Vermögensanlage. Avadis führt die grösste von Banken und Versicherungen unabhängige Anlagestiftung der Schweiz. Die von Avadis geführte Afiaa Anlagestiftung offeriert direkte und indirekte Anlagemöglichkeiten in attraktive Immobilien in Europa, Australien und Nordamerika. Über die Gemini Sammelstiftung werden mehr als 300 Vorsorgewerke mit 26'000 Versicherten betreut. Für private Anleger bietet Avadis ein einfaches Angebot aus 7 kostengünstigen Anlagefonds. Zudem beraten die unabhängigen Finanzplanungsexperten von Dörig & Partner ganzheitlich zu Vorsorge, Steuern und Finanzen. Avadis verwaltet gesamthaft über 17 Mrd. Franken, ist schweizweit tätig und beschäftigt 130 Mitarbeitende.

[avadis.ch](http://avadis.ch) / [gemini-sammelstiftung.ch](http://gemini-sammelstiftung.ch)

[afiaa.com](http://afiaa.com) / [doerig-partner.ch](http://doerig-partner.ch)

## AXA Art Versicherung AG

Als weltweit führender Spezialist versichert und schützt AXA Art seit über 50 Jahren Kunst und Sammlungen aller Art. Das Unternehmen ist in über 20 Ländern präsent. Kern des Geschäfts ist die Rundum-Absicherung von Privatkunden, Galerien, Museen und weltweiter Ausstellungen. AXA Art positioniert sich zudem im Segment der (Ultra-) High Net Worth Individuals und bietet dieser exklusiven Kundschaft die Absicherung ihrer internationalen Sachvermögenswerte. Dank der globalen Expertennetzwerke und des Ökosystems von Partnerschaften kennt AXA Art die Werte und Trends auf den internationalen Märkten. Mit diesen Netzwerken und eigenen Spezialisten werden Kunden und Partner z.B. im Risikomanagement, bei Bewertung und Sicherung, Sammlungsmanagement, Transport und Lagerung unterstützt und beraten. AXA Art setzt dabei auf Netzwerke innerhalb der AXA Gruppe und weltweite Partnerschaften mit Risikomanagern, Bewertungsspezialisten, Restauratoren, Speditoren etc. Dabei liegt ein besonderer Fokus auf Prävention. Exklusive Vermögens- und Sachwerte, Sammlungsgegenstände und Kulturgüter vor finanziellen Risiken durch Verlust oder Schaden zu schützen und zu erhalten – darin sieht das Unternehmen seinen vornehmlichen Auftrag. Individuelle und aktuelle Bedarfsanalysen sind die Basis, um anspruchsvollen Kunden massgeschneiderte Versicherungslösungen zu bieten. Als Unternehmen der AXA SA, eines der weltweit grössten Versicherungs- und Finanzdienstleister, vermag AXA Art auch ungewöhnlichste Risiken jeder Grösse und Komplexität abzudecken.

[axa-art.ch](http://axa-art.ch)

## Bank Linth

Die Bank Linth ist mit 19 Standorten und einem Geschäftsvolumen von rund 12,9 Mrd. Franken die grösste Regionalbank der Ostschweiz. Mit einem zukunftsweisenden, auf die persönliche Beratung ausgerichteten Geschäftsstellenkonzept ist sie in den 5 Regionen Linthgebiet, Zürichsee, Sarganserland, Ausserschwyz und Winterthur vertreten. Die Bank Linth ist an der SIX Swiss Exchange kotiert (Symbol: LINN). Sie befindet sich im Besitz ihrer Mehrheitsaktionärin, der Liechtensteinischen Landesbank AG (LLB), sowie weiterer rund 10'500 überwiegend in der Region wohnhafter Aktionäre. Anfang 2016 lancierte sie mit «Bank Linth Invest» eine innovative digitale Anlageberatung, die sich als hybrides Modell aus individueller Beratung und modernster Informationstechnologie versteht.

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

**BDO**

BDO ist eine der führenden Wirtschaftsprüfungs-, Treuhand- und Beratungsgesellschaften der Schweiz. Mit 33 Niederlassungen verfügt BDO über das dichteste Filialnetz der Branche. Nähe und Kompetenz gelten bei BDO als wichtige Voraussetzung für eine erfolgreiche und nachhaltige Kundenbeziehung. BDO prüft und berät Unternehmen aus Industrie- und Dienstleistungsbereichen; dazu gehören KMU, börsenkotierte Firmen, öffentliche Verwaltungen und Non-Profit-Organisationen. Für die international ausgerichtete Kundschaft wird das weltweite BDO-Netzwerk in über 160 Ländern genutzt. BDO AG, mit Hauptsitz in Zürich, ist die unabhängige, rechtlich selbstständige Schweizer Mitgliedsfirma des internationalen BDO-Netzwerkes mit Hauptsitz in Brüssel (B).

*bdo.ch*

**Columbia Threadneedle Investments**

Columbia Threadneedle Investments ist eine führende globale Vermögensverwaltungsgruppe. Per 31. März 2018 verwaltete das Unternehmen 485 Mrd. US\$ für institutionelle und private Anleger sowie Unternehmen weltweit. Columbia Threadneedle Investments beschäftigt mehr als 2'000 engagierte Mitarbeiter, darunter über 450 Investmentexperten, in 19 Ländern von Nordamerika bis Europa und vom Nahen Osten bis Ostasien. Das Unternehmen verfügt insbesondere über globale Investmentexpertise in Aktien, Anleihen, alternativen Anlagen und Asset-Allocation-Lösungen. Das Mutterhaus ist die amerikanische Ameriprise Financial USA. In der Schweiz ist Columbia Threadneedle Investments mit Niederlassungen in Zürich und Genf präsent.

*columbiathreadneedle.ch*

**Credit Suisse AG**

Die 1856 gegründete Credit Suisse verfügt heute über eine globale Reichweite mit Geschäftsaktivitäten in ca. 50 Ländern und 46'370 Mitarbeitenden aus über 170 verschiedenen Nationen. Dank der globalen Präsenz kann sie geografisch ausgewogene Ertragsströme und Netto-Neugelder generieren und Wachstumsmöglichkeiten ergreifen, was auch immer sie sich ergeben. Die CS betreut ihre Kunden in drei regional ausgerichteten Divisionen: Swiss Universal Bank, International Wealth Management und Asia Pacific. Diese regionalen Geschäftsbereiche werden von zwei weiteren auf das Investment Banking spezialisierten Divisionen unterstützt: Global Markets und Investment Banking & Capital Markets. Die Strategic Resolution Unit konsolidiert zudem die verbleibenden Portfolios aus den ehemaligen nicht strategischen Einheiten zuzüglich zusätzlicher Geschäftsbereiche und Positionen, die nicht mehr zur neuen strategischen Ausrichtung passen. Die Divisionen arbeiten eng zusammen, um mit innovativen Produkten und einer massgeschneiderten Beratung ganzheitliche Finanzlösungen anzubieten.

*credit-suisse.com*

**Family Office 360grad AG**

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

*familyoffice-360grad.ch*

**Helvetia Versicherungen**

Helvetia Versicherungen mit Sitz in St. Gallen ist während den vergangenen 160 Jahren zu einer erfolgreichen, international tätigen Versicherungsgruppe gewachsen. Heute ist sie der führende Schweizer Allbranchenversicherer in der Schweiz. In Europa verfügt Helvetia in Deutschland, Österreich, Italien und Spanien über profitable Marktpositionen mit überdurchschnittlichem Wachstum. Im Segment Specialty Markets fasst Helvetia massgeschneiderte Specialty-Lines-Deckungen und Rückversicherungslösungen in ausgewählten Nischen zusammen, die weltweit angeboten werden. Der Erfolg fusst auf einer Diversifikation zwischen Leben- und Nicht-Lebengeschäft sowie einem starken Heimatmarkt und einem profitablen Fussabdruck in europäischen Ländern. Dabei liegt der Fokus auf dem Privatkunden- und KMU-Geschäft. Zudem eröffnet die Expertise im Bereich der Transport-, technischen und Kunstversicherung sowie in der aktiven Rückversicherung Opportunitäten über die Kernmärkte hinaus. Über 6'500 Mitarbeitende erbringen Dienstleistungen für mehr als 5 Millionen Kunden. Neben eigenen Verkaufsorganisationen und Direktvertrieb ermöglichen zahlreiche Netzwerke und Partner wie Broker und Banken Kundenzugänge entlang des ganzen Lebens- und Bedarfszyklus. Solide versicherungstechnische Ergebnisse – gepaart mit einem bewährten Asset-Liability-Ansatz zur Steuerung der 58-Mrd.-Fr.-Bilanz – garantieren eine nachhaltige Gewinnentwicklung. Die Namenaktien der Helvetia Holding AG werden an der SIX Swiss Exchange gehandelt.

*helvetia.ch*

**Kendris AG**

Die Kendris AG ist ein führender Schweizer Partner für Family-Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationale und internationale Steuer- und Rechtsberatung, Buchführung, Outsourcing sowie Art Management. Die klassische Vermögensverwaltung wird aus Unabhängigkeitsgründen bewusst nicht angeboten. Die Kundschaft besteht aus Unternehmen, Privatpersonen und Familien, aber auch Family Offices, Finanzinstituten, Anwaltskanzleien und Steuerberatungsfirmen. Für sie entwickelt Kendris massgeschneiderte Lösungen, die es ihnen ermöglichen, die gesteckten Ziele zu erreichen. Kendris ist inhabergeführt und vollständig im Besitz von Management und Mitarbeitenden. Das Unternehmen beschäftigt rund 200 Spezialisten am Hauptsitz in Zürich, an vier weiteren Schweizer Standorten in Aarau, Basel, Genf und Luzern sowie bei den Tochtergesellschaften Kendris Austria und Kendris Zypern (Larnaca). Kendris ist in der Schweiz verwurzelt und weltweit in über 40 Ländern tätig. Die starke nationale Präsenz – namentlich im Mittelland/Nordostschweiz und in der Westschweiz – und das spezifische Know-how in verschiedenen Branchen und Märkten machen das Unternehmen für Geschäftskunden und Privatkunden zu einem kompetenten und verlässlichen Partner.

*kendris.com*

**Lexperience**

Lexperience ist eine unabhängige Anwaltskanzlei, die sich vorwiegend auf die Beratung und operative Unterstützung von Banken, Versicherungen und anderen Finanzdienstleistern bei der Erledigung von Legal- und Compliance-Aufgaben spezialisiert. Der Tätigkeitsbereich von Lexperience steht im Zusammenhang mit der Umsetzung von regulatorischen Vorgaben und umfasst etwa die Durchführung von internen und regulatorischen Untersuchungen, Rechts- und Compliance-Beratung, Risikoanalysen, Entwicklung und Umsetzung von Projekten, Schulung und Coaching von Mitarbeitern sowie auch die operative Unterstützung der entsprechenden betriebsinternen Dienste. Alle 30 Mitarbeitenden von Lexperience verfügen über einen juristischen oder Compliance-fachtechnischen Hintergrund und waren mehrere Jahre im Banken- oder Versicherungsbereich inhouse tätig.

*lexp.ch*

**Leysinger Tax & Finance Consultants Ltd.**

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

*leysinger.tax*

**PSP Swiss Property AG**

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt 167 Büro- und Geschäftshäuser sowie 11 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.info*

**Reyl & Cie AG**

Reyl ist eine unabhängige Bankengruppe mit Niederlassungen in der Schweiz (Genf, Zürich, Lugano), Europa (London, Luxemburg, Malta) sowie weitere Regionen weltweit (Singapur, Dubai, Dallas). Sie verwaltet ein Vermögen von mehr als 15 Mrd. Franken und beschäftigt 215 Mitarbeiter (per 31. Dezember 2017). Die Gruppe verfolgt einen innovativen Ansatz im Bankgeschäft. Zu ihren Kunden zählen internationale Unternehmer und institutionelle Anleger, die sie in den Geschäftsfeldern Wealth Management, Entrepreneur & Family Office Services, Corporate Advisory & Structuring, Asset Services und Asset Management betreut. Reyl & Cie AG wurde 1973 gegründet, ist in der Schweiz als Bank zugelassen und geht ihrer Tätigkeit unter Kontrolle der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht Finma und der Schweizerischen Nationalbank SNB nach. Die Tochtergesellschaften der Reyl-Gruppe werden durch das KAG in der Schweiz, die FCA in Grossbritannien, die CSSF in Luxemburg, die MFSA in Malta, die MAS in Singapur, die SEC in den USA und den DFSA in Dubai reguliert.

*reyl.com*

**Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg)**

Die Schweizerische Bankiervereinigung ist die Stimme der Banken in der Schweiz. Als Dachverband repräsentiert sie nahezu alle Banken im Land. Ihr Hauptziel ist die Förderung optimaler Rahmenbedingungen im In- und Ausland für den Finanzplatz Schweiz. Dazu vertritt sie die Interessen der Banken in der Wirtschaft, in der Politik, gegenüber der Regierung, den Behörden und den Regulierern. Als Think Tank für die Rahmenbedingungen von morgen antizipiert die SBVg die für den Finanzplatz relevanten Entwicklungen. Die SBVg wurde 1912 in Basel als Verein gegründet und zählt heute fast 300 Mitgliedsinstitute und ca. 12'000 Einzelmitglieder.

*swissbanking.org*

**Seeger Advokatur / ArComm / Stabiq Treasure House**

*Anwaltliche Vertretung und internationale Geschäftsaktivitäten:* Anwaltliche Unterstützung; Erstellen von Legal Opinions; Vertretung vor Gerichten, Behörden sowie in der aussergerichtlichen Streitbeilegung; 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 6'000m<sup>2</sup>.

[seeger.li / stabiq.com](http://seeger.li/stabiq.com)

**Swiss Funds & Asset Management Association Sfama**

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

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

**UBS Group AG**

UBS bietet weltweit wohlhabenden, institutionellen und Firmenkunden, sowie in der Schweiz Privatkunden, erstklassige Finanzberatungsdienstleistungen und -lösungen. Im Mittelpunkt der Strategie stehen das führende Wealth-Management-Geschäft sowie die führende Universalbank in der Schweiz, die durch eine erstklassige Asset-Management-Einheit und Investment Bank ergänzt werden. Die Strategie von UBS beruht auf den Stärken all ihrer Unternehmensbereiche. Dadurch kann sich UBS auf Sparten konzentrieren, in denen sie sich auszeichnet. Gleichzeitig will UBS von den attraktiven Wachstumsaussichten in den Sparten und Regionen profitieren, in denen sie tätig ist. UBS hat ihren Hauptsitz in Zürich und ist in 52 Ländern und an allen wichtigen Finanzplätzen präsent. Die Bank beschäftigt weltweit rund 60'000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. UBS Group AG ist die Holding-Gesellschaft des UBS-Konzerns. UBS Group AG ist eine Aktiengesellschaft.

[ubs.com](http://ubs.com)

**Vontobel**

Bei Vontobel gestalten wir die Zukunft aus eigener Hand. Wir schaffen Chancen und verfolgen diese entschlossen. Wir beherrschen, was wir tun – und tun nur, was wir beherrschen. So bringen wir unsere Kunden weiter. Als global agierender Finanzexperte mit Schweizer Wurzeln sind wir auf Vermögensverwaltung, aktives Asset Management und Anlagelösungen spezialisiert. Wir befähigen unsere Mitarbeitenden und erwarten von ihnen, dass sie eigenverantwortlich handeln und neue Perspektiven eröffnen. Denn für uns beginnt erfolgreiches Investieren damit, persönlich Verantwortung zu übernehmen. Erreichtes stellen wir immer wieder in Frage, denn wir verfolgen den Anspruch, die Erwartungen unserer Kunden zu übertreffen. Die Namensaktien der Vontobel Holding AG sind an der SIX Swiss Exchange kotiert. Die enge Bindung der Vontobel-Familien zum Unternehmen garantiert unsere unternehmerische Unabhängigkeit. Die daraus entstehende Freiheit ist zugleich Verpflichtung, unsere Verantwortung auch gegenüber der Gesellschaft wahrzunehmen. Per 31. Dezember 2017 betreute Vontobel über 247 Mrd. Franken an Kundenvermögen. An unseren 20 Standorten weltweit sind mehr als 1'700 Mitarbeitende für unsere Kunden tätig.

[vontobel.com](http://vontobel.com)

**Private**

Das Geld-Magazin Private wurde 1999 gegründet. Die Zeitschrift erscheint 4 Mal pro Jahr in einer Auflage von 35'000 Exemplaren. Einmal im Jahr erscheint eine Grossauflage von 130'000 Exemplaren. Herausgeber ist der AAA Publications Verlag in Schaffhausen.

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

# Gäste, Gewinner, Nominierte und Jury

**Dr. Kathrin Amacker**, Leiterin Kommunikation und Mitglied der Konzernleitung SBB AG  
**Lorenz Arnet**, Head Asset Management Platform Swiss Funds & Asset Management Association  
**Cécile Bachmann**, Leiterin Finanzkommunikation und Medienstelle Raiffeisen Schweiz  
**Nadine Balkanyi-Nordmann**, CEO L'Espresso AG  
**Mara Bauer**, Marketing & Events Executive Franklin Templeton  
**Bernhard Bauhofer**, Founder & Managing Partner Sparring Partners GmbH  
**Hertha Baumann**, Head of Communications Reyl & Cie SA  
**Dr. Mark-Oliver Baumgarten**, Inhaber Baumgarten Consulting  
**Markus Baumgartner**, Partner B-Public AG  
**Thomas Belohlavek**, Managing Director AXA Art Versicherung AG  
**Luzi Bernet**, Chefredaktor NZZ am Sonntag  
**Dr. Norbert Bernhard**, Sekretär des Medienpreises, Herausgeber Private  
**Simon Book**, Redaktor Wirtschaftswoche  
**Andrea Brändli**, Art Director Finanz und Wirtschaft  
**Sebastian Broschinski**, Infografiker Finanz und Wirtschaft  
**Sandro Brotz**, Moderator und Stellvertretender Redaktionsleiter SRF Rundschau  
**Jorgos Brouzos**, Redaktor Tages-Anzeiger  
**Martina Bühler**, Head Marketing & Communications Loanbox  
**Harry Büsser**, Ressort-Chef Wirtschaft Blick-Gruppe  
**Roland Cecchetto**, Managing Partner Financial Communicators AG  
**Vasco Cecchini**, Chief Communications Officer PSP Swiss Property  
**Dr. Patrick Cettier**, Geschäftsführender Partner Prio Partners GmbH  
**Raphael Cica**, Director and Deputy General Counsel Kendris AG  
**Seraina Conrad**, Inhaberin PR-Box GmbH  
**Max Cotting**, CEO Aquila & Co. AG  
**Annewien Deinum**, Director and Head Human Resources Kendris AG  
**Dr. Matthäus Den Otter**, Inhaber DOC Den Otter Consulting GmbH  
**Miriam Dippe**, Senior Consultant IRF Communications AG  
**Mark Dittli**, Vormalig Chefredaktor Finanz und Wirtschaft  
**Marc Ducek**, Media Relations GAM  
**Kirsten Duelli**, Regional Marketing Manager Neuberger Berman  
**Jeanine Egger**, Rechtswissenschaftliche Mitarbeiterin Stiftung für das Tier im Recht  
**Fiona Endres**, Reporterin SRF Rundschau  
**Marianne Fassbind**, Partner Dynamics Group AG  
**Markus Forte**, Fotograf  
**Arabelle Frey**, Leiterin Unternehmenskommunikation Orell Füssli Holding AG  
**Markus Fuchs**, Geschäftsführer Swiss Funds & Asset Management Association  
**Vanessa Gaggioli**, Marketing & Communication AXA Art Versicherung AG  
**Rebeca Garcia**, Deputy Head Corporate Communications Bank Vontobel AG  
**Erich Gerbl**, Leiter Finanzressort Bilanz  
**Dominique Gerster**, Head of Corporate Communications Switzerland Credit Suisse AG  
**Christoph Gisiger**, Korrespondent Los Angeles Finanz und Wirtschaft  
**Martin Gollmer**, Redaktor Finanz und Wirtschaft  
**Hannes Grassegger**, Reporter Tages-Anzeiger-Magazin  
**Jonas Grossniklaus**, Senior Manager Corporate Communications & Public Relations Helvetia  
**Leo Grüter**, Leiter Firmenkunden und Private Banking, Mitglied der Geschäftsleitung Luzerner Kantonalbank  
**Nadja Häberli**, Senior Manager Corporate Communications & Public Relations Helvetia  
**Gisela Heel**, Corporate Communications Lindt & Sprüngli  
**Benno Heer**, CEO Stabiq Est.  
**Monica Hegglin**, Redaktorin Finanz und Wirtschaft  
**Lars Heidbrink**, COO Advokaturbüro Dr. Norbert Seeger  
**Frank Heiniger**, Redaktor Finanz und Wirtschaft  
**Thomas Hengartner**, Redaktor Finanz und Wirtschaft  
**Simon Herzer**, Projektleiter Kommunikation Avadis Vorsorge AG  
**Jeffrey Hochegger**, Redaktor Finanz und Wirtschaft  
**Dr. Gabriele Hofmann-Schmid**, Partner ATAG Advokaten AG  
**Dr. Gerald Hosp**, Korrespondent NZZ London  
**Sepp Huber**, Head Media Relations Swisscom AG  
**Florian Imbach**, Reporter SRF Rundschau  
**Marco A. Infuso**, Director & Head of Institutional Sales ComStage ETFs / Commerzbank AG

**Michael Isaac**, Group Spokesperson ABB Asea Brown Boveri Ltd.  
**Prof. Dr. Otfried Jarren**, Vorsitzender der Jury, Präsident der Eidgenössischen Medienkommission  
**Dr. Björn Johansson**, Chairman & Chief Executive Officer Dr. Björn Johansson Associates AG  
**Denise Jud**, Head Asset Management & Investment Funds Practice, Lexperience AG  
**Andreas Kern**, Head of Media Relations Switzerland Credit Suisse AG  
**Andreas Kessler**, Deputy Head of Global Communications Banque Lombard Odier & Cie SA  
**Sebastian Kistner**, Senior Spokesperson Corporate Communications Switzerland Credit Suisse AG  
**Barbara Klingbacher**, Redaktorin NZZ Folio  
**Angela Koller**, Senior Marketing Manager T. Rowe Price  
**André Kühnlenz**, Redaktor Finanz und Wirtschaft  
**Prof. Dr. Hans Rainer Künzle**, Titularprofessor Universität Zürich, Partner Kendris AG  
**Christine Künzli**, Stellvertretende Geschäftsführerin Stiftung für das Tier im Recht  
**Claudia Lanz-Carl**, Ressortleiterin Unternehmen Finanz und Wirtschaft  
**Michael Leysinger**, Inhaber Leysinger Tax & Finance Consultants Ltd.  
**Reto Lipp**, Moderator / Redaktor SRF Eco und SRF Börse  
**Anne-Barbara Luft**, Redaktorin NZZ  
**Angela Luteijn**, Leiterin Marketing & Kommunikation BDO AG  
**Patrick Lutz**, Director & Country Head Switzerland Franklin Templeton  
**Tobias Lux**, Leiter Kommunikation Eidgenössische Finanzmarktaufsicht Finma  
**Mirko Meier-Rentrop**, Global Head Media Relations Sonova AG  
**Pascal Meisser**, Korrespondent London Finanz und Wirtschaft  
**Jolanda Meyer**, Leiterin Medienstelle St. Galler Kantonalbank  
**Eflamm Mordrelle**, Redaktor Finanz und Wirtschaft  
**Riccardo Moretto**, Media Relations Director, Group Communications & Public Affairs Zurich Insurance Group  
**Susanne Mühlmann**, Leiterin Kommunikation Schweizerische Nationalbank  
**Dietegen Müller**, Redaktor Börsen-Zeitung  
**Philippe Oster**, Institut für Finanzdienstleistungen Zug  
**Jiri Paukert**, Group Spokesperson ABB Asea Brown Boveri Ltd.  
**Michael Perricone**, Produzent und Reporter SRF Rundschaue  
**Mario Poletti**, Redaktionsleiter SRF Rundschaue  
**Sven Prange**, Redaktor Wirtschaftswoche  
**Christoph Richterich**, Chairman Richterich & Partner AG  
**Thorsten Riedl**, Korrespondent München Finanz und Wirtschaft  
**Iris Ritter**, Bildredaktorin Finanz und Wirtschaft  
**Dr. Tobias F. Rohner**, Partner Baker & McKenzie  
**Dr. Rudolf Roth**, Präsident des Verwaltungsrats Kendris AG  
**Claudia Sauter**, Leiterin Corporate Communications & Public Relations Helvetia Versicherungen  
**Dr. Jürg Schlup**, Präsident Verbindung der Schweizer Ärztinnen und Ärzte FMH  
**Dr. Sindy Schmiegel**, Leiterin Public & Media Relations Schweizerische Bankiervereinigung  
**Arno Schmocker**, Redaktor Finanz und Wirtschaft  
**Harald Schnabel**, CEO BX Swiss AG  
**Aron P. Schneider**, Corporate Communications Lindt & Sprüngli  
**Felix Schneuwly**, Head of Public Affairs Decisis Services AG / Comparis  
**Hans-Ulrich Schoch**, Leiter Case Management JuraPlus AG  
**Joachim Schrott**, Leiter Kommunikation Avadis Vorsorge AG  
**Luc Schuurmans**, Mitglied der Geschäftsleitung, Leiter Private Banking Bank Linth LLB AG  
**Dr. Norbert Seeger**, Inhaber Seeger Advokatur und ArComm Trust & Family Office  
**Manuela Siegert**, Redaktorin SRF Eco  
**Pietro Simmen**, Partner B-Public AG  
**Fabio Sonderer**, Mediensprecher UBS Global Wealth Management  
**Albert Steck**, Redaktor NZZ am Sonntag  
**Jean François Tanda**, Redaktor SRF Eco  
**Sara Thallner**, Corporate Communications Lindt & Sprüngli  
**Boris Tomasi**, Leiter Strategisches Account Management Finanzkunden NZZ Media Solutions AG  
**Christian Trixl**, Executive Director Columbia Threadneedle Investments  
**Dr. Lamara von Albertini**, Inhaberin Von Albertini Compliance Services  
**Matthias von Arnim**, Redaktor Zertifikateberater  
**Gregory Walker**, Inhaber Walker Risk Solution AG  
**Olivier Weber**, Partner und Verwaltungsrat Kendris AG  
**Michael Welti**, Leiter Niederlassung Zürich Reyl & Cie SA  
**Dr. André C. Wohlgemuth**, Inhaber Arcom Management Consulting  
**Thomas A. Zenner**, Geschäftsführer Family Office 360grad AG  
**Alec Zimmermann**, Mediensprecher UBS Global Wealth Management  
**Samira Zingaro**, Reporterin SRF Rundschaue

## 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 vier weiteren Schweizer Standorten in Aarau, Basel, Genf und Luzern sowie bei den Tochtergesellschaften Kendris Austria und Kendris Zypern. 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

Normalauflage 35'000 Ex. / Grossauflage 130'000 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 167 Büro- und Geschäftshäuser sowie 11 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

# Mit Sicherheit eine zu tiefe Rente?



Von Dr. Gérard Fischer  
Inhaber Fischer Horizon AG

Die Suva-Pensionskasse erreichte per Ende 2017 einen Deckungsgrad von 143% (!), dies bei einer Anlageperformance von 7,8%. Während die gute Anlageperformance im guten Mittel aller Pensionskassen liegt, sind 43% Wertschwankungsreserven ausserordentlich hoch. Zum Vergleich: Der Deckungsgrad aller Vorsorgeeinrichtungen ohne Staatsgarantie liegt im Durchschnitt bei 109%.

Die Suva-Pensionskasse ist besonders sicher. Die Gefahr einer Unterdeckung ist bei den ausgewiesenen 43% Wertschwankungsreserven (zuzüglich technischer Rückstellungen) minimal. Die Versicherten müssen sich keine Sorgen machen, ob die versprochenen Renten vollständig bezahlt werden können. Sie sollten sich jedoch fragen, ob sie für die einbezahlten Beiträge genügend hohe Renten erhalten.

Vom gesamten Kapital, das die Versicherten finanziert haben, werden ihnen für die Rente nur 70% angerechnet (100% geteilt durch 143%). Für die Höhe der Renten spielen die hohen Wertschwankungsreserven und Rückstellungen keine Rolle. So gesehen

wird den Versicherten die Rente zugunsten der Sicherheit der Pensionskasse vorab um 30% gekürzt.

## Reserven, Über- und Unterreservierungen

Wenn Vorsorgeeinrichtungen mehr Reserven bilden als sie benötigen, spricht man von Überreservierungen. Die Sicherheit der Kasse erhöht sich dadurch, dafür erhalten die Versicherten aber zu wenig. Im umgekehrten Fall, bei Unterreservierungen, werden zu hohe Renten ausbezahlt und irgendwann reicht es nicht mehr, um die vollen versprochenen Renten auszubezahlen.

Weil die zukünftigen Anlageergebnisse, Rentenzahlungen, Schadenfälle etc. für die nächsten Jahrzehnte nur geschätzt werden können und laufende Ein- und Austritte in die Vorsorgeeinrichtungen die Gruppe der Nutzniesser ändern, können Unter- bzw. Überreservierungen bestenfalls nachträglich geschätzt werden. Dies führt dazu, dass Pensionskassen, Aufsichtsbehörden und Berater konservative Annahmen treffen und im Zweifel lieber zu hohe Reserven bilden. Deutlich spürbar wird dies, wenn die Vorsorgeeinrichtungen ihre Umwandlungssätze so stark senken, dass die Höhe der Renten auch bei voll einbezahlten Beiträgen keinen angemessenen Lebensunterhalt im Alter erlaubt. Der Kapitalbezug wird damit attraktiver, was aus Sicht der Pensionskasse die Risiken ebenfalls senkt.

Der Deckungsgrad gibt einen guten Hinweis auf die Sicherheit einer Pensionskasse, ist aber allein keine zuverlässige Grösse zur Beurteilung ihrer Sicherheit. In einer Umfrage der Oberaufsichtsbehörde wird deshalb auch die Struktur und Sanierungsfähigkeit der Vorsorgeeinrichtungen erhoben. Pensionskassen mit vielen Rentnern und tiefen versicherten Einkommen gelten dabei als besonders gefährdet. Nur 2,2% der Vorsorgeeinrichtungen haben ein «hohes» Risiko aufgrund fehlender Sanierungsfähigkeit. Bei 43% gilt das

Risiko immer noch als «eher hoch». Bei Vorsorgeeinrichtungen mit Staatsgarantie haben übrigens 97% ein «eher hohen» Risiko – was wohl vor allem für die Steuerzahler unangenehm werden könnte, falls eines Tages die Staatsgarantie beansprucht wird.

## Sicherheit gibt Spielraum für höhere Renten

Hohe Reserven und/oder eine hohe Sanierungsfähigkeit haben auch Vorteile: Die Möglichkeiten für Realanlagen (Aktien, Immobilien, Private Equity etc.) mit höheren erwarteten Anlagerenditen sind aufgrund der grösseren Risikofähigkeit vielfältiger. Dies kann sich längerfristig positiv auswirken.

Während der Anteil der Realanlagen bei Vorsorgeeinrichtungen im Mittel bei über 60% liegt, investieren BVG-Vollversicherungen nur rund 20% in Realwerte. Vollversicherungen müssen Renten garantieren, können kaum Anlagerisiken eingehen und müssen umfangreiche Reserven bilden. Die «Überreservierungen» werden somit quasi gesetzlich verordnet. Dies wirkt sich auf die erwarteten Renditen aus, die bei Pensionskassen pro Jahr ca. 1 bis 1,5% höher sind als bei Vollversicherungen. 1,5% mehr Rendite pro Jahr bedeutet mindestens 56% mehr Kapital nach 30 Jahren – und damit eine entsprechend höhere Rente.

## Überreservierungen senken die Renten

Eine Vorsorgeeinrichtung, die nur die Sicherheit maximiert, bildet mit dem Geld der Versicherten zu hohe Reserven und schöpft die Möglichkeiten auf der Anlageseite nicht aus, was sich in Mindererträgen niederschlägt. Dies führt zu tieferen Renten.

Alle wollen Sicherheit – aber eine sichere Rente oder eine Rente, die mit Sicherheit zu tief ist, ist nicht das Gleiche.

[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.



**WirmachenDruck.ch**

Sie sparen, wir drucken!



Ihr persönlicher  
Gutscheincode:

**PRi318**

**25 CHF\***

**WAS, SIE DRUCKEN  
NOCH WOANDERS?**

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

**WIRmachenDRUCK.ch** einfach besser. Direkt vor Ort.

\*Mindestbestellwert 100 CHF, gültig bis 30.09.2018



VSV ASVAD



052 588 06 20



info@wir-machen-druck.ch



www.wir-machen-druck.ch