

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Impact Investing

4/2019

Paarship Banking –
Beziehungsmanagement
im Banking neu definiert

Dank Schnittstellen mit der Zukunft
verbunden – Kommunikation
zwischen Intermediär und Bank

Mit Träumen fürs
Rentnerleben vorsorgen

14. Schweizerischer Erbrechtstag

Das Gute liegt so nah:
Der Schweizer Kapitalmarkt gehört
zu den erfolgreichsten der Welt

Brexit/Rahmenabkommen –
Britten und Eidgenossen im Dilemma

Finanzplatz Zürich: Warum wir mit
London zusammenspannen sollten

Private-Medienpreis

Der Medienpreis
für Qualitätsjournalismus

20. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

Führungskräfte als Unternehmensnachfolger

*Vom Büro zum Hotel –
Weshalb Umnutzungen
plötzlich so interessant sind*

Modern Monetary Theory

*Asset Management Schweiz:
Facts and Figures,
Chancen und Herausforderungen*

Krypto-Regulierung und der gläserne Bürger

Blockchain und Recht

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

PSP Swiss Property – Geschäftsimmobilien Schweiz.

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

PSP Swiss Property AG • Kolinplatz 2 • CH-6300 Zug
Telefon 041 728 04 04 • www.psp.info

p|s|p
Swiss Property

Impressum

Private – Das Geld-Magazin
Postfach · 8201 Schaffhausen
052 622 22 11 · www.private.ch



Gründer und Herausgeber:
Dr. Norbert Bernhard
bernhard@private.ch

Normalauflage: 35'000 Ex.
Grossauflage: 125'000 Ex.
Grossauflage: Beilage in der NZZ

Erscheinungsdaten:
4/2019: 24. September 2019
5/2019: 16. Dezember 2019
1/2020: 27. März 2020
2/2020: 29. Juni 2020
3/2020: 25. September 2020
4/2020: 11. Dezember 2020

Einzelverkaufspreis: Fr. 10.–
Jahresabonnements: Fr. 40.–

© Private Magazin.
Sämtliche Rechte vorbehalten.

® «Private» ist eine registrierte
und geschützte Marke der Private
Magazin und Medienpreis GmbH.

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 wird auf nachhaltig
produziertem Papier und ohne
Atomstrom gedruckt.

Gegründet 1999

Inhalt

4 Mit Träumen fürs Rentnerleben vorsorgen

Lothar Arnold, Helvetia Versicherungen

6 Der 14. Schweizerische Erbrechtstag

Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris

8 Das Gute liegt so nah:

Der Schweizer Kapitalmarkt gehört zu den erfolgreichsten der Welt

Dr. Patrick Cettier, Prio Partners GmbH

10 Brexit/Rahmenabkommen – Briten und Eidgenossen im Dilemma

Markus Fuchs, Sfama

11 Dank Schnittstellen mit der Zukunft verbunden – Kommunikation zwischen Intermediär und Bank

Tobias Wehrli, VP Bank Gruppe

12 Modern Monetary Theory

Dr. Daniel R. Witschi und Timo R.A. Mayr, Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

14 Führungskräfte als Unternehmensnachfolger

Edy Fischer, Institut für Wirtschaftsberatung

16 Vom Büro zum Hotel –

Weshalb Umnutzungen plötzlich so interessant sind

Interview mit Adrian Murer, PSP Swiss Property

18 Pairship Banking – Beziehungsmanagement im Banking neu definiert

Luc Schuurmans und Marlène Frey, Bank Linth LLB AG

20 Asset Management Schweiz:

Facts and Figures, Chancen und Herausforderungen

Markus Fuchs, Sfama

22 Investoren aufgepasst – Impact Investing: Attraktive Renditen und positive gesellschaftliche und ökologische Auswirkungen

Dr. Andreas Walther, Carnot Capital AG

24 Rechtlicher Umgang mit der Blockchain-Technologie in Liechtenstein und der Schweiz

Judith Hasler, Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG

27 Zürich und sein Finanzplatz:

Warum wir mit einer Weltstadt wie London zusammenspannen sollten

Dr. Ariel Sergio Goekmen

29 Erste Adressen

30 Krypto-Regulierung und der Wunsch nach dem gläsernen Bürger

Markus Hug, BDO AG

Private in der NZZ

Die nächste Ausgabe von Private erscheint in einer Grossauflage
von 125'000 Exemplaren mit geschätzten 370'000 Lesern –
u.a. als Beilage in der NZZ vom Montag, 16. Dezember 2019.

Mit Träumen fürs Rentnerleben vorsorgen

Vom Eigenheim träumen viele. Ein Einfamilienhaus oder eine Wohnung im Stockwerkeigentum kann in der aktuellen Tiefzinsphase attraktiv sein und so auch der Altersvorsorge dienen. Indirekte Investitionen in Immobilien sind, unter gewissen Bedingungen, ebenfalls attraktiv. Für den Traum vom unbeschwerten Rentnerleben ist in erster Linie die 3. Säule essenziell.



Von Lothar Arnold
Leiter und Marktverantwortlicher
Vorsorge/Finanz Schweiz
Helvetia Versicherungen

Viele Schweizer träumen vom freistehenden Einfamilienhaus¹⁾. Der Trend zum Wohneigentum und damit zur Investition in die Zukunft gilt aber nicht nur für Einfamilienhäuser, sondern auch für Stockwerkeigentum. Vor allem für junge Familien mit einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont ist das Wohneigenheim in der Phase der tiefen Zinsen und der fehlenden Anlagealternativen sehr attraktiv – als Investition und als Vorsorgeinstrument.

Versteckte Risiken

Der Käufer von Wohneigentum darf sich aber nicht von den aktuell interessanten Konditionen in die Irre führen lassen. Neben Zins-, Unterhalts- und Amortisationskosten fallen durch die Anrechnung des Eigenmietwertes oder allfälliger Mietzinseinnahmen – teilweise markant – höhere Einkommenssteuern an. Zudem könnte in der Schweiz weiterhin die latente Gefahr einer Immobilienblase bestehen. Auch

sollte die Tragbarkeit der Hypothek für schwierige und unerwartete Lebenssituationen, wie Scheidung, Invalidität oder Tod, gesichert sein.

Personen mittleren Alters (50 bis 55 Jahre) wird der Eigenheimkauf nur empfohlen, wenn sie über zusätzliche Eigenmittel verfügen, welche eine Standardfinanzierung von 20% übersteigen. Sie sollten vor allem beim Einsatz der Pensionskassengelder vorsichtig sein, da für das Wiederauffüllen des bezogenen Kapitals weniger Zeit bleibt.

Statische und dynamische Anlageform

Die fixe Amortisationszeit für Hypotheken beträgt üblicherweise 10 bis 15 Jahre. Zweithypotheken, das heisst Objektbelehnungen von über 65%, sind üblicherweise innert 15 Jahren zu amortisieren. Es gibt aber auch Anbieter, welche eine Rückzahlung bis zum Erreichen des Pensionsalters akzeptieren, was vor allem jüngere Erwerber deutlich entlastet. Auf jeden Fall sollten Wohneigentümer regelmässig einen gewissen Betrag für zusätzliche Amortisationen sparen. Das zusätzlich freigewordene Kapital können sie zur Werterhaltung der Immobilie beziehungsweise für Investitionen zur Wertsteigerung des Wohneigentums nutzen. Durch die speziell geregelten Bezugsformen in der Säule 3a muss dazu noch nicht einmal das Pensionsalter abgewartet werden.

Bei der Werterhaltung, das heisst etwa dem Ersatz von Bädern, Heizungen oder Fenstern, ist es ratsam, die Kosten aus steuertechnischen Gründen auf mehrere Bemessungsjahre aufzuteilen. Wertsteigernde Investitionen gehen über den blossen Erhalt hinaus und können den Gesamtwert der Liegenschaft markant steigern, beispielsweise durch den gehobenen Umbau der Küche, Aufwertung der Bodenbeläge oder Ausbau der Nasszellen.

Indirekter Immobilienkauf

Sollten die Mittel für ein Eigenheim fehlen, kann als Alternative eine indirekte Investition in Immobilien interessant sein. Die Investition in Immobilienfonds sollte langfristig sein, so dass auch allfällige Kursschwankungen ausgesessen werden können. Der Anleger kann so in verschiedene Immobilienmärkte investieren. Immobilienfonds eignen sich vor allem im Sinne einer Diversifikation der Vorsorgemöglichkeiten – beispielsweise als Beimischung zur Säule 3a.

Ergänzende 3. Säule

Ob Wohneigentum, ob Immobilienfonds: Die Säule 3a sollte auf jeden Fall bis zum Maximum ausgenutzt werden. Die Steuerersparnis bei der Einzahlung und die Auszahlung zum reduzierten Steuersatz bringen steuertechnisch viel. Bei einem aktuellen Zins von 0,25% erhöht sich die Nettorendite durch den Steuereffekt zum Beispiel auf ca. 1,25%.

Nach der Pensionierung besteht aufgrund des reduzierten Einkommens und der erodierenden Rentenumwandlungssätze die Gefahr, dass die Tragbarkeit der Hypothek nicht mehr gegeben ist. Daher empfiehlt es sich, mit 45 bis 50 Jahren eine Säule 3b zu eröffnen, regelmässig einen gewissen Betrag einzuzahlen und so die geforderte Liquidität zur zusätzlichen Hypothekenamortisation sicherzustellen.

Die Vorsorgemöglichkeiten mit Immobilien sind vielfältig – und so sind auch die Lebensumstände des Einzelnen. Es lohnt sich auf jeden Fall, seinen Traum vom Eigenheim und vom unbeschwerten Rentnerleben mit einer Fachperson zu besprechen.

¹⁾ Aus der Wohntraumstudie 2018/19:
Gefragt nach ihrer Traumimmobilie, wünschen sich 49% der Schweizer ein freistehendes Einfamilienhaus: www.helvetia.ch/wohntraum.

lothar.arnold@helvetia.ch
www.helvetia.ch



Verantwortung für Ihr Vermögen.

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

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

Delémont | Lausanne | Lugano | Zürich | Tel Aviv

14. Schweizerischer Erbrechtstag

Am 29. August 2019 wurde der 14. Schweizerische Erbrechtstag an der Universität Luzern durchgeführt.



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

Begrüssung

Prof. Dr. Peter Breitschmid (Emeritus der Universität Zürich) gratulierte in seiner *Einleitung* den Teilnehmern des CAS Erbrecht bzw. Fachanwalt SAV Erbrecht zur erfolgreich bestanden Prüfung (die Diplome wurden im Anschluss an den Erbrechtstag überreicht).

Weiter gratulierte er den vier *Successio-Preisträgern* 2019. Folgende Dissertationen wurden ausgezeichnet: Felix Horat, Grundstücksschenkungen mit Nutzniessungs- oder Wohnrechtsvorbehalt (Luzerner Beiträge zur Rechtswissenschaft Nr. 123); Jonas Kipfer-Berger, Das Spannungsfeld zwischen dem Pflichtteilsrecht und dem Generationenwechsel im Familienunternehmen (Basler Studien zur Rechtswissenschaft, Reihe A: Privatrecht, Nr. 132); Bettina Lienhard, Finanzielle Abgeltung von Betreuungsleistungen zwischen nahestehenden Personen und

Bekannten (Zürcher Studien zum Privatrecht, Nr. 281); Annina Vögeli, Möglichkeiten und Grenzen von «fair division» im schweizerischen Erbrecht (Zürcher Studien zum Privatrecht Nr. 292).

Der Aktionärsbindungsvertrag

Dr. Markus Vischer (Rechtsanwalt in Zürich) wies zunächst darauf hin, dass der Aktionärsbindungsvertrag (ABV) ein zentrales Instrument der Nachfolgeplanung bei Unternehmen ist. Wichtig ist die Unterscheidung zwischen der gesellschaftsrechtlichen Ebene (Statuten/Organisationsreglement) und der vertraglichen Ebene (ABV). Neben Corporate-Governance-Regeln spielen vor allem *Verfügungsbeschränkungen* eine wichtige Rolle: Rights of preemption (Vorkaufsrecht), Right of first refusal (Vorhandrecht), Put options (Vorkaufsrecht), Call options (Kaufrecht), Tag along (Mitverkaufsrecht), Drag along (Mitverkaufspflicht) usw. Er wies unter anderem darauf hin, dass Vorkaufsrechte in vielen Fällen nicht funktionieren, weil Dritte nicht bereit sind, in solchen Fällen eine Kaufofferte zu unterbreiten. Nicht fehlen dürfen im ABV sodann Dividendenregeln und Beendigungsregeln, wobei eine feste, nicht zu lange Laufzeit von 5 bis 10 Jahren empfohlen wird. Trotz Komplexität der Verhältnisse sollte der Vertrag einfach gehalten werden (keep it simple).

Der Kapitalwert der Nutzniessung und seine Bedeutung im Erbrecht

Dr. Felix Horat (Rechtsanwalt in Luzern, *Successio-Preisträger* 2019) definierte zunächst den Kapitalwert der Nutzniessung als «jährlichen Nettoertrag x Kapitalisierungsfaktor». Bei lebenslanger Nutzniessung ist die Dauer abhängig von der statistischen Lebenserwartung des Nutzniessers (Stauffer/Schaetzle/Weber, Tafeln für

lebenslängliche Mortalitätsrenten M1x / M1y). Bei mehreren Begünstigten einer Nutzniessung endet diese mit dem Tod des am längsten lebenden Nutzniessers (Verbindungsrente Tafel M5xy).

In einem weiteren Teil wird auf die *Bedeutung dieser Werte im Erbrecht* eingegangen. Die Gewährung der Nutzniessung an Nachlassgegenständen kann zur Verletzung der Pflichtteile führen. Der Umfang der Anrechnung von Schenkungen zu Lebzeiten unter Nutzniessungsvorbehalt im Rahmen der Ausgleichung wird von der herrschenden Lehre und vom Bundesgericht unterschiedlich beurteilt (als reine bzw. gemischte Schenkung). Während die herrschende Lehre den vollen Wert der Liegenschaft im Todeszeitpunkt (ohne Abzug der Nutzniessung) berücksichtigen will, berücksichtigt das Bundesgericht nur den prozentualen Anteil des nackten Eigentums von diesem Wert.

Das Erbrecht des IPRG – Gedanken zu aktuellen Reformvorhaben

Dr. Kinga Weiss (Rechtsanwältin in Zürich) stellte den *Vorentwurf zur Revision des 6. Kapitels* des Bundesgesetzes zum Internationalen Privatrecht (VE-IPRG) vor. Dieser wurde nach einer Vernehmlassung 2018 von der Expertenkommission nochmals überarbeitet und es wird erwartet, dass die Botschaft des Bundesrates noch 2019 publiziert wird. Die Revision wird durchgeführt, um das IPRG an die Europäische Erbrechtsverordnung (EU-ErbVO) anzupassen.

Zum *Inhalt des Vorentwurfs*: Nach Art. 86 VE-IPRG soll die einseitige Gerichtsstandswahl erweitert werden, unter anderem ungeachtet der schweizerischen Staatsbürgerschaft. In Art. 87 und Art. 88 VE-IPRG wird eingefügt, dass die Zuständigkeit in der Schweiz zusätzlich von der Untätigkeit auslän-

discher Behörden abhängig gemacht werden kann. Art. 90 VE-IPRG lässt es für eine Rechtswahl genügen, wenn die Zugehörigkeit zum (gewählten) Heimatstaat im Verfügungszeitpunkt vorhanden war, während sie heute noch zwingend im Todeszeitpunkt gegeben sein muss. Zudem werden Rechtswahlmöglichkeiten neu auch dem schweizerischen Doppelbürger eingeräumt. In Art. 92 VE-IPRG wird der Umfang der Anwendung des Eröffnungsstatuts auf den Willensvollstrecker präzisiert (Begrenzung auf verfahrensrechtliche Aspekte). Für den Executor sollte im Grundbuch (ähnlich wie für den Trustee) eine Möglichkeit für eine Eintragung als Zwischenberechtigter geschaffen werden (neuer Art. 58a Grundbuchverordnung). Art. 94 und Art. 95 VE-IPRG sollen neu das Errichtungsstatut für letztwillige Verfügungen und Erbverträge regeln. In Art. 96 VE-IPRG wird der gewöhnliche Aufenthalt als neuer Anerkennungstatbestand für ausländische Erbscheine aufgenommen.

Familien- und Erbrecht an den Schnittstellen zwischen Sachen- und Grundbuchrecht

Prof. Dr. Roland Pfäffli (Emeritus der Universität Freiburg) berichtete in den abgegebenen Unterlagen über folgende Schnittstellen mit dem *Eherecht*: Wenn die Ehegatten eine allgemeine Gütergemeinschaft vereinbaren, gehen mit Abschluss des öffentlich beurkundeten Ehevertrags (ausserbuchlich) alle Vermögensgegenstände in das Gesamtgut beider Ehegatten über. Aus diesem Grund kann jeder Ehegatte die Eintragung des Gesamteigentums im Grundbuch verlangen und zwar auch noch nach dem Ableben eines Ehegatten.

Nach dem Tod des Grundeigentümers geht das Eigentum durch Universalsukzession auf die Erbengemeinschaft über und das Grundbuch muss an diese neue Rechtslage (mittels *Erbschein*) angepasst werden, was jeder Erbe (einzeln) verlangen kann. Da der Erbvertrag in Art. 556 ZGB nicht erwähnt wird und nicht alle Kantone die Eröffnung der Erbverträge zwingend vorsehen, braucht es für die Eintragung der Erbengemeinschaft unter Umständen die Zustimmung der Erben bzw. ein richterliches Urteil. Es wäre wünschens-

wert, wenn Art. 556 ZGB im Rahmen der Erbrechtsrevision wie folgt angepasst würde: «Findet sich beim Tod des Erblassers eine Verfügung von Todes wegen vor, so ist sie der Behörde unverzüglich einzuliefern, und zwar auch dann, wenn sie als ungültig erachtet wird.» In gewissen Fällen sollten auch Eheverträge eröffnet werden (was in einem neuen Art. 184a ZGB geregelt werden könnte).

Das Eigentum an Grundstücken wird auf einen (oder mehrere) Erben mittels *Erteilungsvertrag* übertragen. Diese Vereinbarung bedarf nach Art. 634 Abs. 1 ZGB der Schriftform, welche selbst dann genügt, wenn Rechte begründet werden, welche ansonsten der notariellen Beurkundung bedürfen, wie etwa die Begründung von Stockwerkeigentum. Die Schriftform ist eingehalten, wenn alle («anerkannten») Miterben zustimmen, was durch separate schriftliche Erklärung möglich ist, die auf dem Korrespondenzweg eingeholt wird. Wenn sich Erben vertreten lassen, ist die Originalvollmacht einzu-reichen.

Die Ungültigkeitsklage

PD Dr. Benedikt Seiler (Universität Basel, der Preisträger von 2018) führte aus, dass die Herbeiführung der Ungültigkeit einer letztwilligen Verfügung eine *Gestaltungswirkung* ist und (erst) mit der rechtskräftigen Guttheissung der Ungültigkeitsklage (Art. 519 ZGB) eintritt. Dieselbe Wirkung haben ein gerichtlicher Vergleich und eine Klageanerkennung. Die Ungültigkeit kann auch durch Einrede geltend gemacht werden (Art. 521 Abs. 3 ZGB). Ausnahmsweise ist eine letztwillige Verfügung nichtig, was mit einer Feststellungsklage (Art. 88 ZPO) geltend gemacht werden kann.

Besondere Ausführungen wurden zur *Aufrechterhaltung der Rechtshängigkeit* gemacht, welche bestehen bleibt, wenn der Kläger z.B. zunächst die Behandlung als gesetzlicher Erbe verlangt hat und später nur noch den Pflichtteil verlangt.

Besondere Schwierigkeiten bietet die «*inter partes*» Wirkung, d.h. die Wirkung nur unter den Prozessparteien (und nicht unter allen Erben), weil es Themen gibt, welche unteilbar sind, wie

die Ausrichtung eines Vermächtnisses, die testamentarische Kindesanerkennung, Teilungsregeln oder die Einsetzung eines Willensvollstreckers.

Die Revision des Erbrechts

Dr. David Rüetschi (Bundesamt für Justiz) berichtete über den Stand der Revision des Erbrechts. Die Kommission für Rechtsfragen des Ständerats hat am 18.1.2019 Eintreten auf die Botschaft I beschlossen und am 17.4.2019 Anhörungen durchgeführt. Am 13.8.2019 wurde die Detailberatung abgeschlossen. Das Geschäft war für die Sitzung des Ständerats am 12.9.2019 traktandiert. Bei diesem Fahrplan ist eine Verabschiedung durch das Parlament im Jahr 2020 möglich. Ein Inkrafttreten ist gegenwärtig noch offen.

Gemäss *Medienmitteilung vom 14.8.2019* wurde der Entwurf der Botschaft I von der vorberatenden Kommission mit 10 zu 0 Stimmen bei 3 Enthaltungen angenommen. Die Abschaffung des Pflichtteils der Eltern wurde vertieft diskutiert, aber es wurden keine Änderungen am Entwurf vorgenommen. Die Bestimmungen über die Unterstützung des faktischen Lebenspartners wurden dagegen mit 7 gegen 6 Stimmen gestrichen. Eine Minderheit beantragt, dass der Pflichtteil bis zur Hälfte reduziert werden kann, wenn Zuwendungen an einen faktischen Lebenspartner gemacht werden (neuer Art. 471 Abs. 2 ZGB).

Zur *Unternehmensnachfolge* hat der Bundesrat am 10.4.2019 eine Vernehmlassung gestartet, welche bis zum 30.8.2019 lief. Die Botschaft wird voraussichtlich im Jahr 2020 vom Bundesrat verabschiedet.

Der Fahrplan für die *Botschaft II* mit den übrigen Themen der Erbrechtsrevision wird in Kürze festgelegt. Darin enthalten sind sicher die Themen von hängigen Vorstössen (der «digitale Tod», die Aufsicht über den Willensvollstrecker und der Erbenruf), aber auch die Erbschleicherei.

Meine eigenen Ausführungen zum Thema «*Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2018–2019*» werde ich ausführlich in der nächsten Ausgabe des Private Magazins darlegen.

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

Das Gute liegt so nah

Der Schweizer Kapitalmarkt gehört zu den erfolgreichsten Aktienmärkten der Welt. Ein Plädoyer für Schweizer Unternehmen.



Von Dr. Patrick Cettier
CEO und Gründer Prio Partners

Erfolgreicher, glücklicher?

Oftmals im Leben – sei es beruflich oder privat – erscheint das Gras auf der anderen Seite des Zauns grüner. Freunde und Bekannte scheinen erfolgreicher, glücklicher – ganz einfach besser durch das Leben zu kommen. Schnell fragt man sich, was man falsch macht und was man anders machen könnte. Bei dem Versuch, dem scheinbar Besseren nachzulaufen oder ein scheinbar besseres Leben zu erzwingen, kommt manch einer ins Schlingern, nur um dann festzustellen, dass das Gras auf der anderen Seite des Zauns eben doch nicht so grün ist wie es schien.

Manchmal scheint der «Woanders-ist-es-grüner-Komplex» auch in der Schweiz um sich zu greifen. Dabei beneidet der Rest der Welt die Schweiz: Vom funktionierenden öffentlichen Verkehr über die relative Sicherheit im Land bis hin zur allgemein hohen Lebensqualität, wunderschöner Natur und natürlich der direkten Demokratie.

Der Schweizer Franken: Erfolgsgeschichte seit 1798

Auch auf dem heimischen Kapitalmarkt ist dieser Komplex spürbar – vor allem seit die Schweizerische Nationalbank Negativzinsen eingeführt hat. Die Gedanken vieler Schweizer Investoren kreisen um die Frage, was sie bloss mit ihren Schweizer Franken machen sollen und wo noch eine Rendite zu erzielen wäre.

Dabei ist eine starke Währung zuallererst eine gute Nachricht – oder wer würde gern Franken gegen Simbabwe-Dollar tauschen wollen? So ist der Schweizer Franken seit seiner Einführung als *Franc de Swiss* im Jahr 1798 eine Erfolgsgeschichte. Die in den letzten Jahren enorm gestiegene Kaufkraft kann dabei indirekt durchaus als Rendite angesehen werden. Natürlich spiegelt sich diese nicht im Portfoliokontext von Schweizer Referenzportfolios und in den jährlichen Beratergesprächen wider – aber sie ist dennoch real. Mit der deutlichen Aufwertung des Schweizer Frankens können beispielsweise attraktive Anlageobjekte im Ausland relativ günstig aufgekauft werden.

Schweizer Wirtschaftskraft – Gute Nachricht für Investoren

Aber man muss hier nicht nur in die Ferne schweifen: Der heimische Kapitalmarkt bietet eine enorme Dichte von Qualitätsunternehmen und Weltmarktführern: Angefangen bei so bekannten Namen wie Nestlé, Roche und Novartis oder «Hidden Champions» wie Givaudan, VAT oder den Jungfraubahnen. Die hohen Lohnkosten auf dem Werkplatz Schweiz und der starke Franken zwingen Schweizer Unternehmen jeglicher Couleur zu Effizienz, Agilität und Innovation. Nicht jedem Unternehmen gelingt dieser Kraftakt, jedoch scheint es in der Gesamtheit aller Schweizer Unternehmen gut zu funktionieren.

So bleibt die Schweiz in vielen Bereichen am oberen Ende der Wertschöpfungs-

ungskette führend. Und das sind auch gute Nachrichten für Investoren. So hat der Schweizer Aktienindex SPI über die letzten 20 Jahre eine durchschnittliche jährliche Rendite von rund 10% erwirtschaftet und gehört damit zu den weltweit attraktivsten Aktienmärkten.

Die 20 grössten Unternehmen der Schweiz, die im Schweizer Aktienindex SMI zusammengefasst sind, erwirtschafteten im abgelaufenen Geschäftsjahr gesamthaft einen Umsatz von 530 Milliarden Franken und einen Gewinn von 57 Milliarden. Dies entspricht einer durchschnittlichen Nettomarge von 10,7%.

Die Chancen stehen aus heutiger Perspektive nicht schlecht, dass diese beeindruckende Wirtschaftsleistung in Zukunft sogar noch gesteigert werden kann. Es spricht vieles für eine positive Sicht auf die zukünftige Entwicklung des Schweizer Kapitalmarkts. Entsprechend sollten Schweizer Unternehmen wesentliche Portfoliobestandteile sein.

Langfristig orientierte Anleger: An Bewährtem festhalten

Für das heutige Umfeld kann natürlich argumentiert werden, dass Aktien im Allgemeinen und Schweizer Titel im Besonderen hoch bewertet sind. Dem könnte man entgegenhalten, dass die fundamentale Ertragskraft der Unternehmen unrentablem Bargeld und negativ rentierenden Anleihen haushoch überlegen ist.

Auf lange Sicht ist diese Annahme noch wahrscheinlicher. Die Frage der Umsetzung und des Timings ist dabei eine separate Fragestellung. Es gilt Vorsicht vor Nachsicht und für langfristig orientierte Anleger an Bewährtem festzuhalten – und dies sind und bleiben unter anderem gut geführte Schweizer Unternehmen.

p.cettier@priopartners.ch
www.priopartners.ch



Prozessfinanzierung

Erfolgsorientiert

Wir finanzieren Ihren Rechtsstreit!

JuraPlus AG

Tödistrasse 18
CH-8002 Zürich

Telefon +41 44 480 03 11
info@jura-plus.ch
www.jura-plus.ch

Fonds & Asset Management

Brexit/Rahmenabkommen – Britten und Eidgenossen im Dilemma

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



Bei den bilateralen Verträgen, die in ein institutionelles Rahmenabkommen gegossen werden sollen, geht es für die Schweiz um die Sicherung des möglichst diskriminierungsfreien Zugangs zum wichtigsten Exportmarkt, dem EU-Binnenmarkt. Er ist ein zentraler Pfeiler unseres Wohlstands. Dieser Zugang verschlechtert sich schleichend, weil wir die Regeln nicht mehr ständig à jour bringen können, nicht zuletzt wegen der von der Schweiz kaum beeinflussbaren zunehmenden Komplexität der EU. Aufgrund der Erosion des Zugangs zum Binnenmarkt ist der Status quo für unsere exportorientierte (Finanz-)Wirtschaft keine Option.

Dass Grossbritannien bis heute nicht weiss, welches Verhältnis mit der EU nach dem Brexit angestrebt wird, zeigt, auf welcher dünner Faktenbasis die Briten 2016 über den EU-Austritt abstimmten. Dass damit ein Schlussstrich unter die Europafrage gezogen worden sei, ist eine hartnäckig kultivierte politische Illusion. Denn Grossbritannien wird auf Jahre hinaus noch mehr von der Europafrage hypnotisiert sein als je zuvor. Der gesamte Prozess raubt der britischen Regierung Zeit und Kraft, notwendige anderweitige Reformen anzugehen.

Ähnliche Überlegungen gelten auch für die Schweiz und ihre festgefahrene Beziehung zur EU. Es ist beunruhigend, dass in der Europafrage ausgerechnet wichtigen politischen Gruppierungen das Gespür für die Zusammenhänge doch etwas abgeht und stattdessen kleinkrämerische Animositäten in den Vordergrund treten.

Oft fehlt der Blick für das Ganze, und Partikularinteressen verhindern eine ziel- sowie interessenorientierte Beantwortung der Europafrage.

Der zentrale Unterschied in der für beide Länder auch im historischen Kontext schwierigen Beziehung zur EU ist, dass Grossbritannien ein bisschen austreten will, die Schweiz ein bisschen rein – Hardliner auf beiden Seiten ausgenommen. Darüber hinaus gibt es aber zahlreiche Parallelen. Für beide geht es letztlich um einen Trade-off zwischen Souveränität und Zugang zum EU-Binnenmarkt. Dabei dürfte eine Mehrheit der Bevölkerung bereit sein, für einen Zuwachs (UK) oder die Beibehaltung (CH) von (vermeintlicher) Souveränität einen ökonomischen Preis zu zahlen. Die Frage ist, wie hoch dieser sein darf. Ob für einen grösseren Markt auch eine politische Verschmelzung notwendig ist, bleibt dabei fraglich. Wichtig ist vielmehr die Offenheit für Handel und Dienstleistungen.

Die Auseinandersetzungen um den Brexit und das Rahmenabkommen werden mit harten Bandagen geführt. Entscheidungen fallen jedoch nicht in einem historischen, wirtschaftlichen oder politischen Vakuum, weshalb primär für Stimmungsmache erstellte Expertenmeinungen und Statistiken ihre beabsichtigte Wirkung zunehmend verfehlen und von breiten Bevölkerungsschichten schlicht ignoriert werden. Das blosses Verweisen auf Expertenmeinungen, die jede weitere Debatte unterbinden sollten, funktioniert nicht mehr.

Befürworter und Gegner appellieren oft an die Vernunft und die ökonomischen Interessen des jeweils anderen, um im gleichen Atemzug darauf hinzuweisen, dass die eigenen Entscheidungen auf Prinzipien beruhen, die höher anzusiedeln seien als die rein materiellen Fakten. Diesbezügliche Beispiele sind Vereinbarungen zwischen den Sozialpartnern oder die Landwirtschaft. Dabei geht es wohl nur vordergründig darum, das Verhältnis des Landes zu Europa zu regeln; genauso wichtig dürfte es sein, das Verhältnis zu sich selbst und zum eigenen Wirtschafts- und Gesellschaftsmodell zu ordnen.

Solange ohne wirklich spürbare Konsequenzen darüber gesprochen werden kann, lassen sich Worthülsen mit Hoffnungen, Erwartungen und Wünschen füllen. Das dürfte sich in den nächsten Monaten kaum ändern. Wahlerfolge werden wichtiger als Problemlösungen; Polarisierung und Beharren auf Extrempositionen bedrohen Kompromisse, persönliche Beschimpfung ersetzt sachliche Auseinandersetzung, und der politische Gegner wird zum Feind, dem man üble und schädliche Absichten unterschiebt. Eigentlich schade.

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

Dank Schnittstellen mit der Zukunft verbunden

Die Kommunikation zwischen Intermediär und Bank wird schneller, digitaler und umfassender. Somit steigen auch die Ansprüche an ein zuverlässiges und effizientes System. Mit EBICS und FIX bietet die VP Bank sichere und zuverlässige Lösungen.



Von Tobias Wehrli
Leiter Intermediaries
VP Bank Gruppe
Vaduz

Die Tendenz hin zum Open Banking ist in der Schweiz und Liechtenstein deutlich spürbar. Mehr und mehr werden Dienstleistungen via Plattformen angeboten, die dann über Schnittstellen mit dem Bankensystem verbunden sind. Auf einfachem Weg können Intermediärkunden Beziehungen zu mehreren Finanzinstituten pflegen, und Finanzdienstleister können noch stärker auf die Bedürfnisse ihrer Kunden eingehen. Bei der VP Bank wird dies unter anderem mittels der Schnittstelle EBICS umgesetzt. EBICS steht für «Electronic Banking Internet Communication Standard» und beschreibt einen Kanal zur verschlüsselten und automatisierten Übermittlung von Daten über das Internet im Finanzdienstleistungsbereich.

Harmonisierung im Zahlungsverkehr
Seinen Ursprung hat EBICS im neuen ISO20022-Standard im Zahlungsver-

kehr. Im Rahmen der Harmonisierung des Zahlungsverkehrs in der Schweiz und Liechtenstein werden Zahlungen in das neue Format ISO20022 übertragen. Für professionelle Kunden bietet die VP Bank somit neben dem E-Banking einen weiteren Kanal zur direkten Anbindung und Einlieferung von ISO20022-Zahlungen an. Die VP Bank intensiviert somit die Bestrebungen für eine effiziente und sichere digitale Kommunikation zwischen der Bank und Partnern. Seit mehreren Jahren bietet die VP Bank mit Professional Data Feed – kurz ProDF – eine umfassende und zuverlässige Lösung zur Datenübermittlung an. EBICS erweitert die elektronischen Kanäle durch einen bidirektionalen Weg. Somit ergeben sich mehr Möglichkeiten, dass sich Bank und Kunde interaktiv austauschen können.

Mit EBICS steht den Kunden ein sicherer, verschlüsselter Kanal zur Verfügung. Ursprünglich für den Zahlungsverkehr entwickelt, können auch viele weitere Daten über EBICS bidirektional ausgetauscht werden. Der weltweite Zahlungsverkehr kann somit bequem auf höchstem Sicherheitsniveau ausgeführt werden. Daneben unterstützt die VP Bank den Austausch von Kontodaten und die Übermittlung sämtlicher Bankkorrespondenz – direkt verbunden mit der firmeneigenen Finanzsoftware oder dem Archivsystem.

Neu besteht für externe Vermögensverwalter auch die Möglichkeit, Börsenaufträge direkt über eine automatische Schnittstelle zum Portfoliomanagementsystem (via FIX-Protokoll) an die VP Bank zu übermitteln.

Starker Partner

Seit der Gründung liegt der VP Bank eine vertrauensvolle Zusammenarbeit mit Intermediären sehr am Herzen und wird von Seiten unabhängiger Vermö-

gensverwalter, Treuhändern und Rechtsanwälten sehr geschätzt. Der kontinuierliche Ausbau der Onlineservices stellt eine perfekte Ergänzung zur persönlichen Betreuung durch den Kundenberater dar.

Internationale Standards und hoher Datenschutz durch Verschlüsselung

Damit gewährt die VP Bank, dass die Kommunikation mit dem Intermediärkunden digitaler und noch professioneller und sicherer wird. Mittels EBICS und FIX können professionelle Kunden die Daten effizient in ihre Buchhaltungs-, ERP- und Portfoliomanagementsysteme importieren und austauschen. Dank moderner Technologie im Hintergrund erfüllt das System internationale Standards und bietet gleichzeitig einen hohen Datenschutz durch Verschlüsselung.

Ein weiteres digitales Puzzleteil

Die VP Bank unterstützt ihre Kunden bei der Automatisierung von Prozessen massgeblich. Gerade wenn ein Intermediär mit verschiedenen Banken Geschäftsbeziehungen unterhält, muss er sich nicht in verschiedene E-Banking-Systeme einloggen, sondern kann alle Transaktionen in der firmeneigenen Finanzsoftware erfassen – die Übermittlung erfolgt dann automatisch.

Des Weiteren stellt die VP Bank im Kundenportal den Intermediärkunden mit ProLink eine Informationsplattform zur Verfügung, auf die sie mit denselben Login-Daten des E-Bankings Zugriff erhalten. Sie erhalten dort eine Vielzahl von Informationen zum Marktgeschehen und einen Wissens-Pool mit allen relevanten steuerrechtlichen und gesetzlichen Themen.

tobias.wehrli@vpbank.com
www.vpbank.com

Modern Monetary Theory



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

Über ein Jahrzehnt nach der globalen Finanzkrise 2007/08 verläuft die wirtschaftliche Entwicklung der Industrienationen noch immer schleppend. Die Inflation scheint resistent gegenüber der ultra-expansiven Geldpolitik der letzten Jahre gewesen zu sein. Der Zielwert von 2% p.a. ist unerreicht und der Markt erwartet gar weitere 30 Jahre tiefer Inflation. Entsprechend sind auch die Zinsen in den letzten Jahren nicht angestiegen, sondern immer tiefer gefallen.

Die heutige Situation wird vom ehemaligen US-Finanzminister Larry Summers als säkulare Stagnation bezeichnet. Säkulare Stagnation beschreibt eine andauernde Phase mit schwachem Wirtschaftswachstum, tiefen Realzinsen und



und Timo R. A. Mayr
Senior Investment Strategist
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

niedriger Inflation. Eine solche Situation kann entstehen, wenn die Wirtschaftsakteure zu wenig investieren und zu viel sparen, wodurch das Wirtschaftswachstum gebremst wird. In solch einem Umfeld sind die Zentralbanken machtlos und können das Wirtschaftswachstum nicht weiter stimulieren, da die Nominalzinsen bereits ihre Untergrenze erreicht haben.

Gemeinsam mit den veränderten ökonomischen Rahmenbedingungen hat die Wirkungslosigkeit der traditionellen Geldpolitik die Entwicklung neuer wirtschaftspolitischer Ideen gefördert. In der sogenannten Modern Monetary Theory (MMT) werden diese Ideen sehr vereinfacht und übertrieben dargestellt.

Was ist MMT?

Grundgedanke der MMT ist, dass staatliche Defizite nicht zwingend schlecht sind. Regierungen sollen die Wirtschaft vermehrt durch Staatsausgaben und Steuern in die richtigen Bahnen lenken und somit die Zentralbanken entlasten. Dieser Ansatz geht davon aus, dass Staatsverschuldung zur Erreichung der Vollbeschäftigung und somit zur Maximierung des Gemeinwohls eingesetzt werden kann.

Die Emission von Staatsanleihen erhöht die Verschuldung des Staates bei der Zentralbank und gibt ihm neues Geld, welches in der Privatwirtschaft ausgegeben werden kann. Somit kann der Staat die schwindende private Nachfrage kompensieren und die wirtschaftliche Aktivität stimulieren. Die Höhe der Verschuldung ist dabei unproblematisch, solange der Staat eine eigene Zentralbank hat. Notfalls ist die Zentralbank nämlich immer in der Lage, die Staatsanleihen wieder zurückzukaufen. Weil die Zentralbank diese Einlagen selber erzeugt, kann ihr das Geld niemals ausgehen. Somit besteht auch in Krisenzeiten kein Ausfallrisiko.

Die Theorie wird gestützt durch das Beispiel des bereits seit Jahrzehnten hochverschuldeten Japans (siehe Grafik). Obwohl die Staatsverschuldung mehr als das Doppelte des Bruttoinlandsprodukts (BIP) beträgt, verharrt die Inflation auf tiefen 0,7% p.a. und auch die Arbeitslosigkeit ist mit 2,8% sehr gering. In den USA ist die Inflation ebenfalls trotz zunehmender Staatsausgaben unter Präsident Trump kaum angestiegen und beträgt aktuell rund 1,8% p.a.

Für die bevorstehende Präsidentschaftswahl in den USA ist MMT ein gefundenes Fressen. Vor allem der linke Flügel der Demokratischen Partei zitiert diese Theorie, um für massive Ausgaben der Regierung für eine ökologische Wende der Industriegesellschaft zu plädieren, um die USA unabhängig von fossilen Brennstoffen zu machen oder eine staatliche Krankenversicherung zu finanzieren. Es ist höchst wahrscheinlich, dass MMT in die Debatten des Präsidentschaftswahlkampfes 2020 mit einbezogen wird.

Eine valable Idee, doch in der Realität utopisch

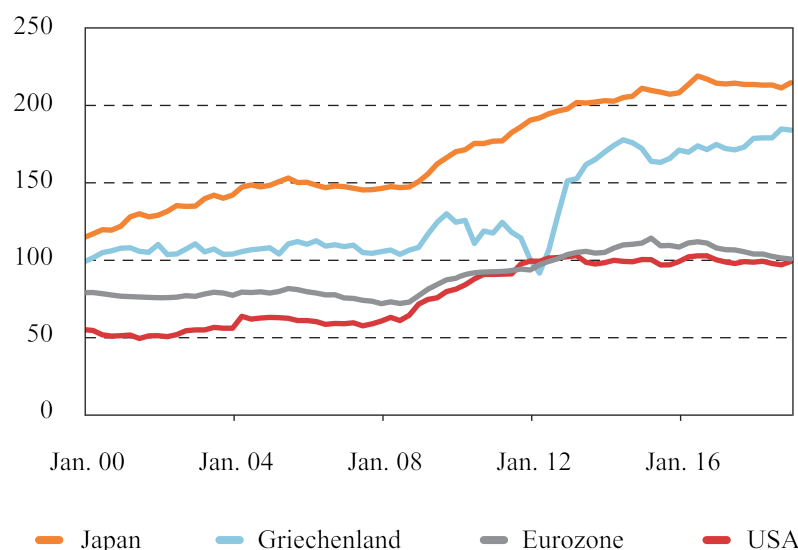
Grundsätzlich ist es eine valable Idee, in Zeiten historisch tiefer Zinsen die traditionellen fiskalpolitischen Tabus zu überdenken. Diese Idee wird jedoch von Anhängern der MMT derart übertrieben, dass sie gar von massiven Ausgaben für Arbeitsplatzgarantien sprechen, welche von der Zentralbank finanziert werden sollen. In der Realität ist diese Interpretation der MMT utopisch.

Die Zentralbank kann ihr eigenes Geld zwar nach Belieben herstellen. Dies gilt jedoch nur nominal und nicht real (kaufkraftmässig). Wenn sie zu viel ihres Geldes in Umlauf bringt, verwässert sie dessen realen Wert durch einen Anstieg der nominalen Güterpreise (Inflation). Ab einem bestimmten Punkt wirkt sich somit eine weitere Erhöhung der Geldmenge negativ auf die Einnahmen der Zentralbank aus. Der Zentralbank ist es dann nicht mehr möglich, den realen Geldumlauf – und damit ihre realen Einnahmen – zu vergrössern. Obwohl die Zentralbank als Rückversicherung agiert, ist der Staat deshalb nicht in der Lage, seine realen Ausgaben und seine Realverschuldung unbegrenzt auszuweiten.

Ebenfalls greifen die Argumente der MMT lediglich in einer geschlossenen Ökonomie. Ein Zusammenspiel von Regierung und Zentralbank, wie sie in der MMT beschrieben ist, würde jedoch den Wechselkurs der Währung zum Kollabieren bringen. Dies wiederum erhöht die Inflation, die langfristigen Zinsen, die Risikoprämien und die Kapitalabflüsse in andere Länder.

Die negativen Auswirkungen einer übermotivierten Geldpresse mussten be-

Staatsverschuldung in Prozent des BIP



reits diverse Schwellenländer schmerzhaft erfahren. Dasselbe gilt aber auch für Industrieländer: Die französische Regierung unter Mitterrand 1981 und die deutsche Regierung unter Schröder 1998 begannen mit einer MMT-ähnlichen Politik, mussten diese aber wieder aufgeben. Auch die Briten und die Italiener mussten den Internationalen Währungsfonds Mitte der 1970er Jahre aufgrund ihrer inflationären Geldpolitik um Hilfe bitten.

Fazit und Implikationen für den Anleger

In einer Zeit der säkularen Stagnation müssen die konjunkturpolitischen Massnahmen in der nächsten Rezession von der Fiskalpolitik getrieben werden. Die tiefen Zinsen in den Industrieländern lassen den Zentralbanken nur wenig Spielraum zur wirtschaftlichen Stimulation. Sie erlauben den Regierungen jedoch deutlich grössere Haushaltsdefizite zu halten, als dies historisch der Fall gewesen ist. Wird die Angst vor zu grossen Defiziten nicht überwunden, führt die nächste Rezession zu beinahe unüberwindbaren Problemen. Es sollten daher bereits jetzt Pläne erstellt werden, in welchen jene Investitionen und potenziellen Steuersenkungen identifiziert werden, die den Konsum wieder anregen. Ebenfalls sollten automatische Stabilisatoren implementiert werden, welche in den kommenden Rezessionen die einzelnen Wirtschaftsregionen

unterstützen und die Arbeitslosenhilfe dann ausweiten, wenn sie am meisten benötigt wird.

Für den Anleger bedeutet dies, dass es in Zukunft ein grösseres Angebot an langfristigen Regierungsanleihen, den sogenannten Methusalem-Anleihen, geben dürfte. Österreich hat bereits vor zwei Jahren eine Anleihe mit einer Laufzeit von 100 Jahren emittiert und jüngst zog auch der US-Finanzminister Steven Mnuchin diese Möglichkeit in Betracht. Für die Regierungen haben langfristige Anleihen zwei Vorteile: Einerseits halten sie die Zinskosten tief, wodurch sie möglichst lange vom aktuell günstigen Kreditumfeld profitieren können. Andererseits würde bei steigender Inflation innerhalb der nächsten 100 Jahre der reale Wert der Verschuldung abnehmen.

Anleger können sich vor dieser inflationsbedingten Enteignung schützen, indem sie in inflationsgeschützte Anleihen der Regierung investieren. In den USA werden solche Anleihen Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) genannt. Der Nominalwert von TIPS ist auf die Inflation indexiert und steigt daher mit steigender Inflation. Sollte die Verschuldung der Regierung zu gross werden und dadurch die Inflation ansteigen, dann nimmt der Wert dieser Anleihen zu.

daniel.witschi@dreyfusbank.ch
timo.mayr@dreyfusbank.ch
www.dreyfusbank.ch

Führungskräfte als Unternehmensnachfolger



Von Edy Fischer

*Institut für Wirtschaftsberatung
Niggemann, Fischer & Partner GmbH
Zürich*

«So viele Unternehmer wie nie zuvor haben Probleme, einen Nachfolger für ihren Betrieb zu finden. Die Engpässe bei der Übergabe von Unternehmen spitzen sich dramatisch zu.» Dieses Zitat aus dem deutschen Report zur Unternehmensnachfolge 2018 verdeutlicht die aktuelle Marktsituation (auch in der Schweiz).

Gleichzeitig halten viele Führungskräfte mehr Entscheidungsunabhängigkeit und unternehmerische Herausforderungen als erstrebenswertes Ziel der beruflichen Tätigkeit. Diese Führungskräfte streben ein unternehmerisches Engagement an und sehen gute Erfolgsaussichten zur Bildung von Unternehmenswerten. Dass diese Erwartungshaltung realistisch ist, beweisen viele Praxisbeispiele.

Darüber hinaus gibt es auch gute Gründe dafür, dass Familienunternehmer die Unternehmensnachfolge bevorzugt mit dem Management des Unternehmens durchführen. «Wahrung der Unternehmenstradition» ist ein aus

Unternehmersicht sehr wichtiges Argument. Die Unternehmerfamilien möchten Arbeitsplätze und Standorte erhalten. Wichtig sind auch die Aufrechterhaltung von Geschäftsbeziehungen und schnelle Entscheidungen bei der Abwicklung des Verkaufs.

Wahrung der Diskretion

Ein wichtiges Argument aus Sicht von Unternehmerfamilien ist auch, dass bei Führungskräften die Diskretion am ehesten gewahrt werden kann. Auch externe Führungskräfte sind an der Wahrung der Diskretion interessiert, da ein ungekündigtes Anstellungsverhältnis nicht belastet werden soll. Werden Gespräche mit anderen Marktteilnehmern oder gar Wettbewerbern geführt, besteht immer das Risiko, dass die Unternehmen nur ausgeforscht werden sollen. Diesen Unternehmerfamilien ist bekannt, dass es im Rahmen eines Verkaufs zwingend erforderlich ist, einen Käufer detailliert zu informieren, damit dieser nach Abschluss der Due Dilligence einen umfassenden Überblick über die Stärken und Schwächen des Wettbewerbers erhält. Im Rahmen eines derartigen Prozesses kann auch das vorhandene Management verunsichert werden, da nicht beurteilt werden kann, ob der Erwerber nach der Übernahme Synergien verwirklichen wird. Die Verwirklichung von Synergien ist häufig mit der Zusammenlegung von Funktionen verbunden – oft in der Weise, dass Funktionen auf den Erwerber verlagert werden.

Nicht selten sind im Rahmen des Verkaufsprozesses die Interessen des Managements nicht identisch mit denjenigen der Unternehmenskäufer. Da jeder externe Unternehmenskäufer das Management des Unternehmens vor Vertragsabschluss kennenlernen will, kann durch derartige Gespräche der Verkaufsprozess stark beeinflusst werden.

Beim Verkauf an das eigene Management und auch in Kombination mit ei-

nem externen Manager – der zum Beispiel die Unternehmerfunktionen übernimmt – bestehen derartige Risiken nicht.

Übernahmefinanzierung

Familienunternehmer haben bei einem Verkauf an Führungskräfte oft die Sorge, dass eine solide Kaufpreisfinanzierung nicht machbar ist. Die Führungskräfte verfügen in der Regel nicht über ausreichendes Eigenkapital, um Unternehmenskaufpreise aus vorhandenen Eigenmitteln zu finanzieren. Deshalb wird befürchtet, dass sich das übernehmende Management zu sehr verschuldet und damit die Unternehmensfortführung mittelfristig in Frage gestellt wird.

Sehr gern begleiten vermögende Familien das Management von Unternehmen bei der Nachfolgeregelung mit Eigenkapital und eigenkapitalähnlichen Mitteln. Sehr gute Erfahrungen bestehen mit der Splittung von Haftkapital und nachrangigem Kapital. Durch ein relativ geringes Haftkapital kann das Management auch bei grösseren Unternehmen relativ hohe Beteiligungsquoten übernehmen. Durch die Bereitschaft der Investoren, nachrangiges Kapital zur Verfügung zu stellen, wird gleichzeitig die Übernahme- und Unternehmensfinanzierung solide sichergestellt. Teilweise verfügen Führungskräfte aber auch über erhebliches Eigenkapital.

Es stellt sich die Frage, ob der beklagte Mangel an Unternehmensnachfolgern möglicherweise dadurch entsteht, dass viele Führungskräfte im akuten Fall nicht die entsprechenden Stellen wie Industrie- und Handelskammern beziehungsweise andere geeignete Institutionen kontaktieren. Auf der anderen Seite ist es für an Nachfolgeregelungen interessierte Unternehmer empfehlenswert, erfahrene Nachfolge-Spezialisten zu Rate zu ziehen.

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



YOUR SAFEST PLACE

- TRESORGEBÄUDE AUF 6'000 m²
- SECURITY 24/7
- OFFENES ZOLLLAGER (OZL)
- ASSET PROTECTION AUF HÖCHSTEM NIVEAU
- A TREASURE HOUSE WITH OVER 6000 m²
- SECURITY 24/7
- OPEN CUSTOMS WAREHOUSE (OCW)
- ASSET PROTECTION AT HIGHEST LEVEL

Vom Büro zum Hotel – Weshalb Umnutzungen plötzlich so interessant sind

Adrian Murer, Chief Investment Officer von PSP Swiss Property, erklärt, wie neue Hotel-Konzepte Immobilieneigentümern neue Perspektiven eröffnen.



Interview mit Adrian Murer
Chief Investment Officer
PSP Swiss Property

Private: Herr Murer, PSP Swiss Property ist bekannt für seine Büro- und Geschäftsimmobilien. Nun werden in zwei Ihrer Liegenschaften in Zürich und Genf bald Hotels einziehen. Gehen Sie jetzt unter die Hoteliers?

Murer: Nein, das überlassen wir lieber den Spezialisten. Aber Sie haben recht, in einer unserer Liegenschaften in Genf wird nächstes Jahr CitizenM ein Hotel eröffnen, in Zürich die Ruby-Gruppe. Wir sind Eigentümer und Vermieter; den Betrieb übernehmen natürlich die Hotels selber.

Wie kommt es dazu? Hotels sind ja nicht gerade als Rendite-Perlen bekannt.

Murer: Im Grunde genommen stimmt das schon, besonders für Hotels an

schlechteren Lagen mit veralteten, verstaubten Konzepten. Seit einigen Jahren befindet sich der Hotelmarkt jedoch in einem tiefgreifenden Strukturwandel. Die Anzahl Betriebe nimmt ab, während die Grösse (gemessen an der Bettenzahl) steigt. Besonders in Städten wie Zürich und Genf ist viel Bewegung in den Hotelmarkt gekommen. Hier können sich neue Opportunitäten auch für Liegenschaftsbesitzer ergeben.

Wieso sind Hotels nun plötzlich zu Rendite-Objekten geworden?

Murer: Es ist natürlich noch lange nicht jedes Hotel ein Rendite-Objekt. Wir sprechen hier in erster Linie von modernen, neuen Häusern mit innovativen Konzepten. Dabei spielen die fortschreitende Digitalisierung und Automation eine wichtige Rolle. Dies ermöglicht es den Häusern, mit weniger Personal die gleichen Leistungen zu erbringen. Dieser besonders teure Kostenblock kann so markant gesenkt werden. Oft verzichten sie auch bewusst auf eigene Parkplätze oder Einstellhallen (die nur Kosten verursachen und keine direkte Rendite abwerfen) und setzen voll auf den öffentlichen Verkehr. Da sich solche Hotel-Konzepte kaum in herkömmliche Sterne-Klassifizierungen zwängen lassen, verzichten sie häufig freiwillig auf diese Bewertungen. Diese neuen Konzepte ermöglichen es den Betreibern, höhere Umsätze und bessere Renditen zu erzielen als mit traditionellen Hotels. Und mit den höheren Renditen, welche die Hoteliers erzielen, steigen auch die Quadratmeterpreise, die man als Eigentümer verlangen kann – Renditen, die sich mit denjenigen von Büroliegenschaften vergleichen lassen.

Heisst das, dass man als Eigentümer nun Geld verdienen kann, wenn man aus Bürohäusern Hotels macht?

Murer: Wie so oft, kommt es auf den Einzelfall an. Noch vor wenigen Jahren waren die Rollen auf dem kommerziellen Immobilienmarkt klar verteilt: Mit Büros lässt sich als Vermieter Geld verdienen, mit Hotels eher nicht, da der Umsatz pro Quadratmeter zu gering war. Nun haben wir in letzter Zeit ein interessantes Phänomen beobachtet: Auf der einen Seite sanken an bestimmten Standorten die Quadratmeterpreise, die man für Büros verlangen konnte; auf der anderen Seite stiegen die potenziellen Mieteinnahmen aus Hotelumnutzungen. Diese gegenläufigen Trends haben dazu geführt, dass man heute als Eigentümer in ganz bestimmten Fällen Umnutzungen von Büroliegenschaften in Hotels in Betracht ziehen kann.

Wo klappt die Umnutzung, wo nicht?

Murer: Das hängt von zahlreichen Faktoren ab: Die Lage muss stimmen, der Zonenplan muss es zulassen, Brand- und Lärmschutz-Vorschriften müssen eingehalten werden und so weiter. Und schliesslich muss natürlich auch ein Hotel-Betreiber Interesse zeigen. Das heisst, dass nur bestimmte Objekte an bestimmten Lagen für eine Umwandlung in Frage kommen. In Genf beispielsweise besitzen wir an bester Lage eine Liegenschaft an der Rue du Marché 40. Bis Ende 2016 wurden die Räumlichkeiten mehrheitlich als Büros genutzt. Beim Auszug der Mieter haben wir festgestellt, dass sich das Gebäude aufgrund seiner Grösse und Struktur auch als Hotel eignen könnte. Für ein Hotel sprachen auch die hervorragende Lage und die ausgezeichnete Anbindung

an den öffentlichen Verkehr. In Zusammenarbeit mit der international tätigen Hotel-Gruppe CitizenM haben wir uns in der Folge für eine Neupositionierung der Liegenschaft mit Schwerpunkt Hotelnutzung entschieden. CitizenM wird nächstes Jahr als Ankermieter ein Boutique-Hotel mit 144 Zimmern eröffnen. Im Parterre wird wieder ein Detailhandelsgeschäft einziehen.

Der ganze Umbau für die Umnutzung wird wohl nicht ganz billig sein.

Murer: Das ist richtig: Bis zur Fertigstellung Mitte 2020 werden wir rund 30 Mio. Franken investieren. Diese Initial-Investitionen sind höher, als was man normalerweise für den Umbau oder die Modernisierung eines Bürogebäudes investieren müsste – so muss jedes Zimmer beispielsweise mit einem Badezimmer ausgestattet werden. Damit wird auch klar, dass man als Immobilieneigentümer über die nötige Finanzkraft verfügen muss, um solche Umnutzungen finanziell überhaupt stemmen zu können – ganz abgesehen von den entgangenen Mieteinnahmen während der ganzen Umbauphase.

Verfolgt das Ruby-Hotel in Zürich das selbe Konzept wie das CitizenM in Genf?

Murer: Nein. Das CitizenM passt mit seinen modular aufgebauten, identischen Zimmern perfekt in das Bürogebäude in Genf. Für das denkmalgeschützte und unflexible Gebäude in Zürich haben wir uns für Ruby Hotels & Resorts entschieden. Ruby wird hier Mitte 2021 zwar ebenfalls ein topmodernes Hotel mit 210 Zimmern eröffnen – dies allerdings in einem wunderschönen Gebäude aus der Belle Epoque, bei dem wir den Schutzumfang mit der Stadt vertraglich geregelt haben und an den sich natürlich auch der Betreiber zu halten hat. Perfekt passt für Ruby auch, dass wir mittlerweile einen Vertrag mit einem Gastronomen abschliessen konnten, der im gleichen Gebäude im Erdgeschoss ein innovatives Gastronomie-Konzept betreiben wird.

Sie hatten erwähnt, dass die Initial-Investitionen für Umnutzungen zu Hotels besonders hoch sind. Welche Vorteile bringen Ihnen diese Investitionen?

Ruby Hotels und CitizenM

Die Hotels der deutschen *Ruby-Gruppe* verfolgen eine «Lean-Luxury»-Philosophie. Das heisst: zentrale Lage mit guter Anbindung an den öffentlichen Verkehr, modernes Design, hochwertige Ausstattung; und das Ganze zu anständigen Preisen, indem konsequent auf Überflüssiges verzichtet wird – zeitgemässer, bezahlbarer Luxus für moderne, kosten- und stilbewusste Gäste.

Die niederländische *CitizenM-Gruppe* verfolgt schon seit längerem ihre «Affordable-Luxury»-Philosophie. Der Hauptfokus liegt auf der Gästezufriedenheit mit Top-Lage, High-Tech, einem grosszügigen Gemeinschaftsbereich mit viel Kunst und luxuriöser Möblierung. Die Gäste können sich auf einem Tablet selber einchecken – ideal für den urbanen, grenzenlos mobilen (daher das M im Namen), kostenbewussten und doch anspruchsvollen Reisenden.

«Unsere Gäste suchen solche zentralen Orte mit Charakter und Geschichte. Jedes unserer Hotels ist individuell gestaltet. Dabei legen wir Wert auf Flächeneffizienz, lassen weg, was nicht nötig ist – Lean Luxury heisst unser Credo.»

*Michael Struck
CEO & Founder Ruby Hotels*

«Our lifestyle brand is focused on efficiency and quality, providing investors with a higher profitability per square meter, a lower risk profile and, therefore, higher returns in an attractive package.»

*Klaas van Lookeren
CEO CitizenM*

«Ruby war für uns von Anfang an ein Top-Kandidat für das Du-Pont-Gebäude am Beatenplatz in Zürich: innovativ, flexibel und baulich kompetent. Das Produkt ist genau das, was dem Ort noch fehlt.»

*Reto Grunder, PSP Swiss Property
Head of Acquisition & Sales
Vormals Asset Manager Zürich*

«Das Konzept von CitizenM und die Struktur der Rue du Marché 40 in Genf passen perfekt zusammen. Ein grosser Vorteil ist, dass unser Total-Unternehmer schon das CitizenM in Zürich gebaut hatte.»

*Peter Cloet, PSP Swiss Property
Asset Manager Genf*

Murer: Hotels haben für Eigentümer-Vermieter wie PSP Swiss Property ganz spezielle Vorteile: Als Einzelmiet (Single Tenant) haben sie einen besonders grossen Flächenbedarf und mieten oft ganze Gebäude; oder sie mieten als Ankermieter (Anchor Tenant) zumindest einen grossen Teil – und ziehen mit ihrem Renommee andere mögliche Mieter an. Ein weiterer Vorteil ist, dass Verträge mit Hotels im gegenseitigen Interesse mit besonders langen Laufzeiten abgeschlossen werden. Das bedeutet, dass wir uns lange Zeit keine Gedanken über mögliche Leerstände machen müssen. Zudem übernehmen die Hotels die Inneneinrichtung und

Möblierung. Auch die Betriebskosten gehen zu Lasten des Betreibers, das heisst des Hotels.

Treiben Sie die Umnutzung zu Hotels weiter voran oder fokussieren Sie nun wieder auf Büros?

Murer: Büroliegenschaften bleiben unser wichtigstes Standbein. Wir sind aber ständig daran, unser Liegenschafts-Portfolio zu optimieren und so den Wert des Portfolios zu steigern. Wenn die Konstellation stimmt, werden wir weitere Umnutzungen zu Hotels deshalb auf jeden Fall in Betracht ziehen.

*adrian.murer@psp.info
www.psp.info*

Paarship Banking

Beziehungsmanagement im Banking – neu definiert



Von Luc Schuurmans
Mitglied der Geschäftsleitung
Leiter Anlagegeschäft
und Private Banking
Bank Linth LLB AG



und Marlène Frey
Leiterin Unternehmenskommunikation
Bank Linth LLB AG

Die Beziehung zwischen Kunden und Dienstleistern ist vielschichtig. Kundenumfragen und Bewertungsmodelle wie zum Beispiel der Net Promotor Score können Transparenz zu Produkten, Dienstleistungen, dem Marken-Image etc. schaffen.

Im Zuge des gesellschaftlichen Wandels und technologischen Fortschritts stellt sich die Frage, welchen Einfluss neue Entwicklungen auf die Kundenbeziehung beziehungsweise Kundenloyalität haben. Jeder Dienstleister muss sich dieser Frage stellen, denn jede zukünftige Generation hat neben etablierten Kriterien auch neue Anforderungen.

Klassisches Banking: distanzierte Kundenbeziehung

Mit Blick auf die Finanzbranche wird nachfolgend ein Ansatz vertieft, der unter dem Begriff «Paarship Banking» entwickelt wurde und gezielt Ansprüche von Bankkunden aller Generationen berücksichtigt. Was steckt dahinter? Wie in jeder Industrie haben sich im Banking über die Jahre bestimmte Charakteristiken im Auftritt entwickelt, welche die Interaktion prägen. In Tabelle 1 werden diese kurz überzeichnet dargestellt.

Konsequenz in erster Linie: Man muss dem Fachmann (Ähnliches gilt auch für die Gesundheitsbranche) ein-

fach vertrauen, da man oft rational, aber auch emotional überfordert ist. Insbesondere, weil es bei Finanzfragen, wiederum ähnlich wie beim Hausarzt, ums «Eingemachte» geht. Die Folge ist, dass man meist bei der (ersten) Fachperson, die einem empfohlen wird oder der man eher zufällig begegnet ist, bleibt, und dass man diese Beziehung nur dann hinterfragt, wenn man sehr unzufrieden ist.

Zu dieser Situation kommt der Faktor Zeit hinzu. Über die Jahre entwickeln sich sowohl der Kunde wie auch der Finanzdienstleister weiter. Das Leben mit seinen unterschiedlichsten Erfahrungen führt dazu, dass oft neue Anforderungen und Kriterien an den Dienstleister gestellt werden. Findet hier nicht ein Austausch und Anpassungsprozess statt, kann es dazu führen, dass man sich «auseinanderlebt» – ganz ähnlich wie im privaten Beziehungsbereich.

Was sind die Auswirkungen dieses «Auseinanderlebens» im professionellen Umfeld? Der Kunde wendet sich von seiner Bank, seinem Bankberater ab und sucht Alternativen. Durch diesen Wechsel verliert der Finanzdienstleister zukünftige Einnahmen, erleidet einen Reputationsverlust und verliert die Investitionen in die Kundenbeziehung.

Aber auch für den Kunden ist ein Wechsel schwerwiegend. Er muss zunächst einen neuen Dienstleister finden beziehungsweise aussuchen. Danach gilt es, seine Situation und seine Präferenzen wie auch seine Geschichte darzulegen. Zudem hat er auch das Risiko, dass diese Aufwände verloren gehen, wenn es mit diesem neuen Anbieter nicht klappt.

Tabelle 1	Klassisches Banking	Wirkung
Sprache und Kommunikation	Fachsprache (viele Anglizismen), Einweg-Kommunikation	Distanz zwischen Kunde und Dienstleister, Abhängigkeit
Produkte	Kompliziert (Mathematik, Formeln, Wahrscheinlichkeiten etc.)	Unverständnis, teilweise auch Ohnmacht; der Kunde fühlt sich ausgeliefert
Aussenwirkung	Filialen: Schalter, Einzelbüros; Kleidung Berater: formell (Krawatte, Anzug etc.)	Distanz, Diskretion, Autorität, Abgrenzung zum Gegenüber, geschlossener Eindruck

Tabelle 2	Paarship Banking	Wirkung
Sprache und Kommunikation	Umgangssprache mit Beispielen, Skizzen, offene Fragestellungen, Diskussion	Beziehung auf Augenhöhe
Produkte	Werden anhand von Beispielen von Kunden in ähnlichen Situationen erklärt	Nähe, Verständnis
Aussenwirkung	Offene Architektur und Gestaltung in der Filiale; Berater kleidet sich dem Kundenanlass entsprechend	Transparenz, Teil der Beziehungswelt des Kunden, emotionale Nähe

Paarship Banking:

emotionale Kundenbeziehung

Eine Alternative dazu ist ein komplett auf die Beziehung und auf die Dienstleistung ausgerichteter Ansatz, der Partnerschaft in allen Dimensionen spielt. Beim Paarship Banking steht eine Partnerschaft auf Augenhöhe im Zentrum. Statt des bislang skizzierten Experten-vs.-Laien-Verhältnisses geht man hier davon aus, dass sich Kunde und Bankberater auch auf einer persönlichen Ebene kennen. Das soll zu einer besseren Beratung, einer engeren Kundenbindung und zu höherer Zufriedenheit führen – und wie eingangs erwähnt, können neue Ansprüche oder Kriterien schneller erkannt und einbezogen werden. Tabelle 2 zeigt in Anlehnung an die obigen Elemente im klassischen Banking die jeweiligen Ausprägungen.

Fazit: Durch diesen kooperativen Ansatz gelingt es, eine Beziehung auf Augenhöhe zu etablieren. Dies schafft eine emotionale Nähe, welche das Vertrauen zwischen dem Kunden und dem Dienstleister untermauert. Schliesslich ist Paarship Banking die Grundlage für die Emotionalisierung im Banking.

Wie bei jeder Partnerschaft kann es auch in diesem Fall zur Trennung kommen – nur kann diese vom Dienstleister viel besser antizipiert und im Idealfall mit einer passenden Kundenberaterin beziehungsweise einem passenden Kundenberater vielleicht abgewendet werden.

Anwendung in der Praxis:

Bank Linth

Die Bank Linth ist eine primär in der Ostschweiz tätige Finanzdienstleisterin mit 19 Standorten von Winterthur bis Sargans. Neben dem typischen Retail-Angebot für Privatkunden setzt sie auf ein regional verankertes Private Banking und Anlagegeschäft sowie auf Dienstleistungen für Firmenkunden. Die Bank Linth hat den Paarship-Banking-Ansatz seit 2016 schrittweise entwickelt und in die Praxis

überführt. Dabei wurden verschiedene externe wie interne Module im Team entwickelt und getestet. Nachfolgend werden einige dieser Module kurz dargestellt.

• *«Speed-Dating»*: Ein regelmässig durchgeführter Anlass für Mitarbeitende der Bank. Anhand von Bildern und in Zweiergruppen erzählt man sich gegenseitig von einem Hobby oder einer Eigenschaft, die einem wichtig ist und versucht gleichzeitig, ein Gespür für die Interessen der Kollegin beziehungsweise des Kollegen zu entwickeln. Ziel des Anlasses ist, dass sich Mitarbeitende regionen- und fachübergreifend vernetzen, austauschen und eine lebende Wissensdatenbank bilden, die auch im Kundenkontakt eingesetzt werden kann – zum Beispiel wenn es darum geht, gezielt zu Lebenssituationen zu beraten. Dieses Speed-Dating ist insbesondere wichtig, da die Mitarbeitenden der Bank Linth in 5 Wirtschaftsräumen und 19 Standorten dezentral arbeiten.

• *Cross-Working (X-Working)*: Die Bank Linth hat 2014 eine umfassende Zusammenarbeit unter dem Begriff X-Working entwickelt (vgl. Private 6/2014: Kundenorientierung im Vertrieb durch Cross-Working, Luc Schuurmans und David Sarasin). Darunter wird die flexible, spartenübergreifende Zusammenarbeit im Vertrieb verstanden. Der Fokus liegt nicht auf dem einfachen (oft schnellen) Verkaufsabschluss, sondern auf der Zusammenarbeit von Spezialisten bei der Analyse der Kundensituation, der Ermittlung von Lösungsalternativen und schliesslich in der gemeinsamen Dienstleistungserbringung. Der Erfolg im Vertrieb basiert auf der konsequenten Ausrichtung auf die Kundenbedürfnisse. Dies zu erreichen ist eine zentrale Führungsaufgabe und betrifft alle Stufen eines Unternehmens. Der Weg dazu ist vielfältig. Wichtig dabei ist auch die Ausgestaltung einer ausgewogenen Anreizstruktur.

• *Tandem-Gespräch*: Bei Erstgesprächen oder auch bei Spezialthemen sind zwei Mitarbeitende der Bank dabei. Dies erleichtert bei Erstgesprächen die Wahl des Beraters aufgrund der Bedürfnisse und Sympathie-Werte des Kunden. Bei Spezialthemen wird der Kunde so eng durch «seinen» Berater begleitet, der die weiteren Abklärungen wieder als «Single point of contact» übernehmen kann.

• *Du-Kultur und Auftritt*: Seit März 2019 ist das Team der Bank Linth über alle Hierarchiestufen hinweg per Du. Gleichzeitig können Mitarbeitende freier entscheiden, was sie im Berufsalltag tragen – je nach Kundenerwartung und Anlass kann das formeller oder lockerer sein. Einen «Corporate Dresscode» im Sinne einer Uniform gibt es nicht. Damit soll der Paarship-Banking-Gedanke der Kommunikation auf Augenhöhe unterstrichen werden.

Zusammenfassend zeigt der Paarship-Banking-Ansatz eine grundsätzlich veränderte Haltung zwischen Kunde und Dienstleister – und ist so sinnbildlich für die Entwicklung der Finanzbranche, weg von einem Produkte-Anbieter hin zu einem ganzheitlichen Dienstleistungspartner, mit dem man emotional verbunden ist. Dabei liegt das Augenmerk nicht nur auf dem erstmaligen «Matching» zwischen Kunde und Bank, sondern vor allem auch bei der Begleitung des Kunden während all seiner Lebensphasen. Paarship Banking als Philosophie der ganzheitlichen Beratung auf Augenhöhe, mit dem langfristigen Bedürfnis des Kunden im Mittelpunkt, legt damit die Basis für eine für beide Seiten prosperierende Zusammenarbeit, die nicht nur der jetzigen, sondern auch zukünftigen Generationen Finanzdienstleistungen nach Mass bietet.

luc.schuurmans@banklinth.ch

marlene.frey@banklinth.ch

www.banklinth.ch

Asset Management Schweiz

Facts and Figures, Chancen und Herausforderungen

Die Schweizer Asset-Management-Branche verwaltet ein Vermögen von rund 2'200 Mrd. Franken und beschäftigt rund 9'900 Mitarbeitende. Damit ist das Asset Management eine wichtige Säule des Schweizer Finanzplatzes. Nachhaltigkeit und Spezialisierung sind die Erfolgsfaktoren für die Zukunft, wie die neueste Ausgabe der IFZ/AMP Asset-Management-Studie zeigt.



Von Markus Fuchs
Geschäftsführer
Swiss Funds & Asset Management
Association Sfama

Der Finanzsektor ist eine starke Säule der Schweizer Wirtschaft. Während die Schweiz als weltweit führender Private-Banking-Standort bekannt ist, etabliert sich das Asset Management als wichtige Disziplin des Finanzplatzes. In der aktuellen Studie der Hochschule Luzern und der Asset-Management-Plattform Schweiz wird Asset Management als Produktion und Verwaltung von Anlage-

lösungen in Form kollektiver Kapitalanlagen oder individueller, institutioneller Mandate definiert. Die Schlüsselrolle der Asset-Management-Branche besteht darin, Spargelder der Anlegerinnen und Anleger in gewinnbringende und volkswirtschaftlich sinnvolle Projekte und Unternehmen aus der Realwirtschaft zu lenken.

Basierend auf einer Umfrage unter in der Schweiz tätigen Asset-Management-Firmen gibt die IFZ/AMP Asset-Management-Studie 2019 einen Überblick über die Grösse der Schweizer Asset-Management-Branche und erfasst die Fakten sowie die wichtigsten Herausforderungen und Chancen. Darüber hinaus wird das politische, wirtschaftliche, soziale und technologische Umfeld analysiert, um die wichtigsten Entwicklungen für die Branche aufzuzeigen. Integraler Bestandteil dieser Studie ist ein Hub-Ranking, das eine internationale Perspektive einnimmt und die Rahmenbedingungen in der Schweiz mit anderen Asset-Management-Standorten weltweit vergleicht.

Asset Management Schweiz in Zahlen

Das von Banken, Fondsleitungen, Effekthändlern und von der Finma beaufsichtigten Asset Managern in der Schweiz verwaltete Gesamtvermögen belief sich per Ende 2018 auf 2'161 Mrd. Franken. Das entspricht etwa dem

Dreifachen des Schweizer BIP und rund dem Doppelten des Vermögens von Schweizer Pensionskassen. Davon entfielen 1'243 Mrd. Franken auf kollektive Kapitalanlagen und 918 Milliarden auf institutionelle Mandate. Im Vergleich zum Vorjahr reduzierte sich das Gesamtvolumen um 2%, was im Wesentlichen auf die starke Korrektur der globalen Aktienmärkte im 4. Quartal 2018 zurückzuführen ist. Gemäss Schätzungen der Studie sind in der Asset-Management-Branche direkt rund 9'900 hochqualifizierte Mitarbeitende beschäftigt. Das sind 3% mehr als 2017. Darüber hinaus sind noch zusätzlich rund 45'600 Personen indirekt in der Branche tätig, beispielsweise im Auditing, Marketing und Vertrieb.

Aktives Management dominiert

Rund 70% der in der Schweiz verwalteten Vermögen werden aktiv verwaltet. Bei den diskretionären Verwaltungsmandaten werden rund zwei Drittel der Vermögenswerte aktiv verwaltet, während bei den kollektiven Kapitalanlagen rund 80% der verwalteten Vermögen einen aktiven Ansatz verfolgen. Diese Zahlen bestätigen die Erkenntnis aus der Stimmungsanalyse, dass sich die in der Schweiz ansässigen Asset Manager auf spezialisierte, aktiv verwaltete Produkte konzentrieren, um einen Wettbewerbsvorteil zu erzielen. Zudem sind die Asset Manager in der Schweiz stark

in alternativen Anlageklassen engagiert, die grösstenteils aktive Portfolio-Management-Strategien verfolgen.

Robo-Advisors sind ein potenziell interessanter Vertriebskanal für Asset-Management-Firmen. Trotz der wachsenden Bedeutung der digitalen Vermögensverwaltung hat der Robo-Advisory-Markt in der Schweiz bis jetzt jedoch noch kaum an Dynamik gewonnen. Ein grosser Nachteil der Schweizer Robo-Advisors sind die hohen Kosten. Mit einer durchschnittlichen Gesamtgebühr (Pauschale plus Produktkosten) von 0,95% sind die Schweizer Robo-Advisors deutlich teurer als vergleichbare US-Konkurrenten, die einen viel grösseren Heimmarkt bedienen und somit von Skaleneffekten profitieren können.

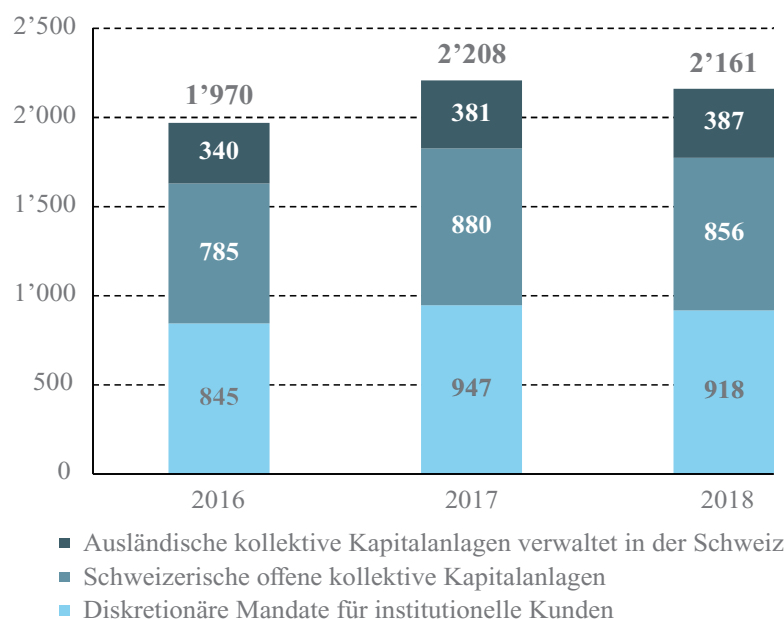
Unbestritten ist, dass Robo-Advisors Asset Managern potenziell Zugang zu neuen Technologien und zusätzlichen Vertriebskanälen bieten. Der Hauptnutzen von Robo-Advice ist jedoch, dass sich durch die technologische Unterstützung die nach wie vor wichtigen persönlichen Kundenkontakte besser vorbereiten lassen und die Qualität dieser Gespräche gesteigert wird – sowohl auf der Seite der Anbieter als auch der Investoren.

Standortvorteile und Regulierung

Die Schweiz bietet günstige Rahmenbedingungen für Asset Manager. Insbesondere ein stabiles und zuverlässiges politisch-rechtliches Umfeld und ein starkes Bildungssystem mit hoch qualifizierten Arbeitskräften werden als Schlüsselfaktoren für den Erfolg identifiziert. Der Schweizer Finanzplatz ist eines der grössten und dynamischsten Asset-Management-Zentren in Europa. Dies widerspiegelt sich auch im internationalen Hub-Ranking der Asset-Management-Studie, in welchem die beiden Schweizer Standorte Zürich und Genf im Vergleich zum Vorjahr Plätze gut gemacht haben. Weltweit gehört die Schweiz zu den Top Ten der Asset-Management-Standorte.

Die Einhaltung internationaler regulatorischer Standards ist eine Grundvoraussetzung, um Dienstleistungen und Produkte von in der Schweiz tätigen Asset-Management-Firmen ins Ausland exportieren zu können. Die

In der Schweiz verwaltete Vermögen in Mrd. Franken



Quelle: IFZ/AMP Asset-Management-Studie 2019

globalen Märkte bieten ein grosses Potenzial für hiesige Asset Manager, da für die Vermögenswerte im Ausland ein starkes Wachstum prognostiziert wird. Die in der Schweiz ansässigen Asset Manager müssen in der Lage sein, ihre Produkte und Dienstleistungen aus der Schweiz heraus wettbewerbsfähig im Ausland anbieten zu können.

In diesem Zusammenhang bewerten 90% der befragten in der Schweiz tätigen Asset-Management-Gesellschaften die Äquivalenz der schweizerischen Gesetzgebung mit internationalen Regulierungsstandards als wichtig oder sehr wichtig für die Exportfähigkeit. Die Ergebnisse der Stimmungsanalyse unter den Asset Managern deuten jedoch darauf hin, dass die Regulierung als die dringendste Herausforderung angesehen wird. In diesem Zusammenhang sind etwa 70% der Befragten der Ansicht, dass das Verhältnis zwischen Regulierungskosten und regulatorischem Nutzen unausgewogen ist, und eine Mehrheit der befragten Asset-Management-Firmen hält die Regulierungskosten für hoch. Die Asset Manager in der Schweiz sehen Potenzial für regulatorische Verbesserungen, insbesondere durch die Abschaffung der Stempelsteuer und eine Senkung der Verrechnungssteuer.

Nachhaltigkeit und Spezialisierung im Visier

Um einen Wettbewerbsvorteil in der Asset-Management-Branche zu erlangen, ist es wichtig, ein Geschäftsmodell zu wählen, bei dem der Fokus entweder auf Kostenführerschaft (beispielsweise bei passiven Anlagen) oder Produktspezialisierung liegt. Die Studie zeigt, dass Asset Manager mit Sitz in der Schweiz die grössten Chancen in der Produktspezialisierung wie zum Beispiel Privatmarktanlagen und bei nachhaltigen Anlagen sehen. Gemäss einer Marktstudie von Swiss Sustainable Finance waren per Ende 2018 in der Schweiz über 700 Mrd. Franken nachhaltig angelegt – über 80% mehr als im Vorjahr. Entsprechende Anlagefonds erreichten gar eine Verdoppelung und machen nun mit rund 200 Mrd. Franken ca. 20% des Fondsmarktes aus. Diese Entwicklung wird sich durch weitere regulatorische Anforderungen und die intensivierte Auseinandersetzung mit Klimarisiken noch akzentuieren. Die geringsten Chancen, sich im weltweiten Wettbewerb zu behaupten, sehen die hiesigen Asset Manager in passiven Anlagen.

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

Investoren aufgepasst!

Impact Investing ist weit mehr als ESG (Environment, Social Responsibility, Corporate Governance): Wir zeigen, wie unsere Aktienfonds sowohl attraktive Renditen als auch positive gesellschaftliche und ökologische Auswirkungen (= Impact) erzeugen. Als Richtlinie dienen die UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals = SDGs).



Von Dr. Andreas Walther
CFO & Chief Impact Officer
Carnot Capital AG, Zürich

Seit der Gründung 2007 hat sich Carnot Capital Energie- und Ressourceneffizienz aus Verantwortung gegenüber zukünftigen Generationen auf die Fahne geschrieben. Wie Impact konkret in den Anlageprozess einfließt, haben wir in einem Grundlagenpapier dargelegt («Mit messbarem Impact in Energie- und Ressourceneffizienz investieren»). Die Beurteilung der Nachhaltigkeit eines Unternehmens untersuchen wir auf zwei Arten: Aus der *Mikroperspektive* betrachten wir die Effekte der Produktion eines Unternehmens und erteilen je nach Erfüllungsgrad der ESG-Richtlinien ein Rating (Grafik 1: ESG). Aus der *Makroperspektive* blicken wir vom Unternehmen in die Welt und analysieren die Effekte der produzierten Güter und Dienstleistungen auf die Menschheit und ihre Umwelt. Diese werden anhand der SDGs als Impact gemessen (Grafik 1: Impact). Da ESG primär den negativen Teil des Impacts (verursacht bei der Produktion) minimiert, fokussieren wir uns auf den positiven Impact, der in seiner Wirkung weit darüber

hinausgeht. Die Frage lautet: «Welchen positiven Impact haben die Produkte, Dienstleistungen und Projekte der Unternehmen auf die Welt?»

Carnot Impact-Investing-Prozess

Der wachsende Ressourcenverbrauch beeinflusst das Klima und gefährdet sowohl unseren Lebensraum als auch den unserer Kinder und Enkel. Die Reduktion des Verbrauchs durch Verbesserung der Ressourcen- und Energieeffizienz stellt die Idealösung dar: Nicht verbrauchte Ressourcen bringen aus ökologischer Sicht einen sofortigen und maximalen Nutzen. Ausserdem machen sich Investitionen in die Verbrauchssenkung finanziell bezahlt, wie sich bei Carnot Capital in den vergangenen zwölf Jahren gezeigt hat.

Weniger Verbrauch durch bessere Effizienz

Im Fokus stehen Produkte, Technologien und Dienstleistungen, welche die natürlichen Ressourcen schonen bzw. als Produktionsfaktoren effizienter nutzen. In einer ersten Selektion werden kotierte Unternehmen ausgewählt, deren Produkte das Thema Ressourceneffizienz abdecken.

In Schritt zwei erfolgt eine tiefgreifende Finanzanalyse, um das Renditepotential einer Anlage zu evaluieren. Unsere Portfoliomanager kombinieren den auf

finanziellen Kennzahlen basierenden Value-Ansatz mit Impact- und Nachhaltigkeitsanalysen zum «Blend-Ansatz».

Wir investieren in innovative Gesellschaften mit ressourcenschonenden Technologien. Die finanzielle Rendite erachten wir als Voraussetzung für nachhaltigen positiven Impact. Für dessen Ermittlung verwenden wir nicht Datenbanken, sondern unser Fachwissen und eigene Detailarbeit.

Innovation

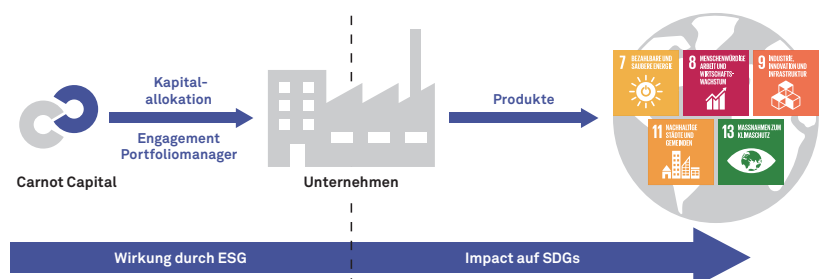
Verzicht auf Konsum ist zwar die einfachste und effektivste Art, den Ressourcenverbrauch einzudämmen, aber auch eine Illusion. Ziel ist, durch intelligente Innovation den Ressourcenverbrauch ohne Wohlstandseinbusse zu reduzieren. Die Evaluation der Innovationsfähigkeit von Unternehmen nimmt eine zentrale Rolle in unserer Strategie ein.

Wie findet man Technologieführer?

Wir suchen die relevanten Branchen nach Firmen mit effizienten Produkten ab und unterziehen die Firmen anschliessend einer ersten Finanzanalyse. Dabei hat sich die Kapitalrendite (ROCE: Return on capital employed) als guter Indikator für Technologieführerschaft und Marktfähigkeit erwiesen. Für spezifische Abklärungen greift das Netzwerk unserer Port-

Grafik 1: ESG und Impact

Der Carnot Impact-Investing-Prozess

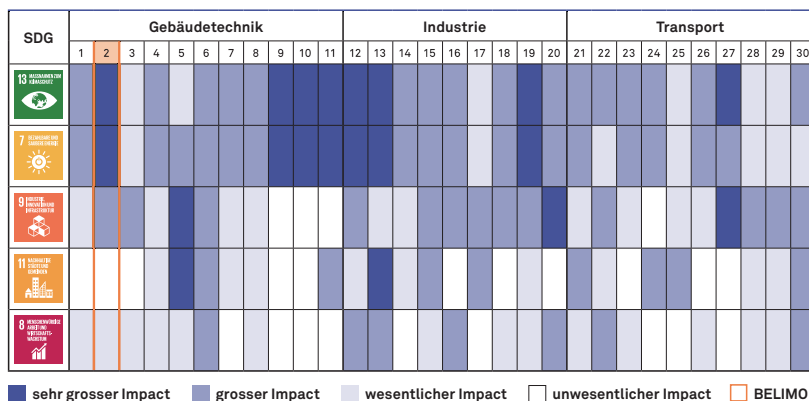


Der Carnot Impact-Ansatz umfasst neben ESG auch das Engagement des Portfoliomanagers und gezielte Investments mit Wirkung auf ausgewählte nachhaltige Entwicklungsziele (SDGs).

7 Saubere Energie 8 Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum
9 Widerstandsfähige, moderne Infrastruktur 11 Nachhaltige Städte 13 Klimaschutz

Grafik 2: Impact-Heatmap

30 Portfoliogesellschaften des Carnot Efficient Energy Fonds im Überblick



Die Heatmap-Grafik zeigt den konsolidierten Impact der Unternehmen im Überblick.

Die von Belimo als Fallstudie erreichten Entwicklungsziele (SDGs) sind orange eingefasst.

13 Klimaschutz 7 Saubere Energie 9 Widerstandsfähige, moderne Infrastruktur
11 Nachhaltige Städte 8 Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum

foliomanager in der Industrie. Ihre Fragen zielen beispielsweise auf Prozessoptimierung (Automationsmöglichkeiten, Digitalisierungspotential und Verbesserung der Planungsparameter) oder innovationsfreundlichere Rahmenbedingungen (staatliche Vorgaben, Abgaben und Verantwortlichkeiten).

Fragebogen 1: Impact

Wir evaluieren und dokumentieren den Impact jeder Portfolioposition anhand eines umfassenden Prüfrasters. Wir begutachten, ob die Senkung des Ressourcenverbrauchs Teil der Strategie ist, welchen F&E-Aufwand die Gesellschaft betreibt, welche Produkte einen Beitrag zur Ressourcenschonung leisten, welchen Nutzen sie ökologisch und finanziell bringen. Wir testen und erfassen, welche nachhaltigen Entwicklungsziele wie stark beeinflusst werden (SDG-Mapping) und stellen die Ergebnisse in aggregierter Form dar. Diese eigenhändige, nachvollziehbare Bewertung liefert die Grundlage für das Impact Reporting mit der SDG Impact-Rangliste und der Impact-Heatmap (Grafik 2).

Fragebogen 2: ESG plus

Unsere Nachhaltigkeitsanalyse wird nicht nur durch negatives Screening (Ausschlusslisten, top-down) erstellt, sondern zusätzlich mit einem positiven Screening (ESG-Rating, bottom-up) qualitativ substanziell vertieft. Kommerzielle Datenbanken stellen nur Teile des ESG-Daten-

krantes zur Verfügung; wir kontaktieren deshalb die Gesellschaften direkt und erheben die fehlenden Informationen.

Fragebogen 3: Engagement

Ergeben sich aus der Carnot-Analyse Fragen (z.B. zur Corporate Governance) oder Verbesserungsvorschläge (z.B. Berichterstattung zum Impact des Unternehmens), nutzen wir unsere Kontakte zur Führungsebene und sprechen diese Engagement-Themen persönlich an.

Impact Reporting

In der Fallstudie «Belimo» (Gebäudeautomation, CH) haben wir das Grundlagenkonzept exemplarisch umgesetzt und zeigen im Detail die Resultate des Impact-Investing-Prozesses. Die von Belimo erreichten Entwicklungsziele (SDGs) sind in der Grafik 2 (Heatmap) orange eingefasst. Die Impact-Analyse (Fragebogen 1) ergibt einen Umsatzanteil der energieeffizienten Produkte von 80%. Diese Produkte werden weltweit eingesetzt. Der F&E-Aufwand ist mit 7,7% des Umsatzes sehr hoch und die Anwendungen haben eine Amortisationszeit zwischen 2 und 60 Monaten. Am besten werden die SDGs 13 (Klimaschutz) und 7 (saubere Energie) erreicht. Wir vergeben hier die Maximalnote 3, was «sehr grosser Impact» bedeutet. Den Impact auf das SDG 9 (widerstandsfähige, moderne Infrastruktur) beurteilen wir mit 2 als «gross», weil Belimos Produkte helfen, die Urbanisierung zu bewältigen. Den Impact auf das SDG 8

(menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum) stufen wir mit 1 als «wesentlich» ein, weil die Produkte – nicht zuletzt die Brandschutzklappen – das Wohlbefinden am Arbeitsplatz verbessern und mithelfen, Wirtschaftswachstum und Umweltzerstörung zu entkoppeln. Beim SDG 11 (nachhaltige Städte) haben wir uns für die Einstufung 0 («unwesentlicher Impact») entschieden, weil Belimo hier keine unmittelbare Wirkung im Sinne der aufgeführten Unterziele erreicht. Die anderen 29 Portfoliogesellschaften haben wir mit dem gleichen Prozess bewertet, und die Heatmap-Grafik zeigt den konsolidierten Impact im Überblick, rangiert nach den Top-5 SDGs.

Zweifache Rendite («Double Bottom Line»): Financial Return und Impact

Bei uns ist nachhaltiges Investieren durch Impact Investing keine Philanthropie, sondern ein Instrument des Risikomanagements und wird gezielt zur Erhöhung der Performance genutzt.

Die Nachfrage nach effizienteren Produkten steigt und verhilft diesen Unternehmen zu mehr Umsatz. Die betriebsinterne Anwendung der Verbrauchssenkungsmassnahmen reduziert die Kosten. Beides erhöht den Gewinn und verbessert die Rentabilität.

Impact Investing kann sogar einen Zusatzertrag («Double Bottom Line») erzeugen. Nachhaltig wirtschaftende Unternehmen können besser mit Risiken umgehen: Ökologischere Prozesse reduzieren die Umweltrisiken, soziale Kriterien und Governance-Standards minimieren die Reputationsrisiken. Beispielsweise reduziert ein sinkender Energieverbrauch kurzfristig den Mitteleinsatz zur Energieherstellung sowie Emissionen, langfristig reduzieren sich dadurch die negativen Auswirkungen auf das Klima.

Ausblick

Das ökonomische Potential des Kapitalmarktes mit seiner enormen Finanzierungskapazität bietet grosse Chancen, die Herausforderungen rund um den Schutz unserer Lebenswelt anzupacken. Die Innovationskraft spielt dabei eine Schlüsselrolle; sie bringt sowohl dem Unternehmen wie auch dem Investor langfristig den maximalen Ertrag – auch finanziell.

andreas.walther@carnotcapital.com
www.carnotcapital.com

Rechtlicher Umgang mit der Blockchain-Technologie in Liechtenstein und der Schweiz



Von M.A. HSG Judith Hasler
Juristische Mitarbeiterin
Ospelt & Partner Rechtsanwälte AG
Schaan, Liechtenstein

Unter der Blockchain-Technologie wird die Aneinanderreihung und Verkettung von Datensätzen mittels kryptografischer Verfahren und die Speicherung dieser Datensätze in einem dezentral verteilten Register (Distributed Ledger Technology, DLT) verstanden.

Die Blockchain-Technologie wurde ursprünglich für Bitcoin entwickelt, weshalb Blockchain vornehmlich mit Kryptowährungen in Verbindung gebracht wird. Die Anwendungsbereiche gehen jedoch weit über den Zahlungsverkehr hinaus. So können auf der Blockchain unter anderem auch Forderungs- und Mitgliedschaftsrechte abgebildet, gehandelt und übertragen werden. Die rasante Weiterentwicklung der Technologie lässt nur erahnen, welche Anwendungsfelder sich zukünftig der Blockchain beziehungsweise DLT noch eröffnen werden und inwieweit diese die Rolle der traditionellen Finanz-

marktakteure und des Finanzmarktes an sich verändern wird.

Die rasante Weiterentwicklung und der breite potentielle Anwendungsbereich bilden eine herausfordernde Situation für Gesetzgeber, da sie den Weg zwischen dem Schutz der Anwender und Anleger und der Förderung der Technologie zu finden haben und gleichzeitig die weitere Entwicklung antizipieren müssen. Liechtenstein und die Schweiz haben diesbezüglich trotz vergleichbarer bestehender gesetzlicher Grundlagen unterschiedliche Herangehensweisen gewählt.

Liechtenstein mit eigenem «Blockchain-Gesetz»

In Liechtenstein wurde bereits 2018 ein eigenes «Blockchain-Gesetz» in die Vernehmlassung geschickt, welches sich aktuell in parlamentarischer Beratung – die erste Lesung im Landtag fand im Juni 2019 statt – befindet.

Mit dem Gesetz über Token und VT-Dienstleister (Token und VT-Dienstleister-Gesetz; TVTG) soll Rechtssicherheit nicht nur für den aktuellen Anwendungsfall der Kryptowährungen oder Initial Token Offerings (ITO), sondern für einen viel breiteren Anwendungsbereich der Token-Ökonomie geschaffen werden.

Fallen die Rechte, welche durch Token repräsentiert werden, unter bestehende Gesetze, insbesondere die Finanzmarktgesetzgebung, so sind diese ebenfalls anwendbar. Da die Finanzmarktgesetzgebung jedoch nur einen kleinen Teil der potentiellen Anwendungsfelder von Token abdeckt, soll mittels einer einheitlichen Regulierung, dem TVTG, allen Dienstleistern in der Token-Ökonomie Klarheit und Rechtssicherheit gegeben werden.

Aufgrund der schnellen Weiterentwicklung der Technologie legt die Regierung Wert darauf, mit der Ter-

minologie «auf vertrauenswürdigen Technologien beruhende Transaktionssysteme» eine möglichst abstrakte und technologieneutrale Definition der Blockchain-Technologie zu wählen. Der Begriff der Vertrauenswürdigkeit ist dabei dahingehend zu verstehen, dass die Vertrauenswürdigkeit aus der Technologie selbst gewährleistet wird und nicht durch eine Organisation beziehungsweise einen Intermediär gewährleistet werden muss.

Inhaltlich wurden betreffend die Rechtssicherheit als Basis für die Token-Ökonomie zwei Handlungsebenen definiert: Einerseits braucht es Rechtssicherheit für die Repräsentation der «realen» Welt in einem Blockchain-System. Andererseits bilden die Dienstleister trotz der Dezentralisierung einen wesentlichen Teil des Token-Ökosystems. Der Kunde muss Vertrauen in die Zuverlässigkeit des Dienstleisters und die Qualität seiner Dienstleistung haben können (BuA 54/2019, S. 48ff.).

Um Rechtssicherheit auf der ersten Ebene zu schaffen, sieht die Gesetzesvorlage insbesondere Regeln hinsichtlich der Verfügung über Token vor. Die Verfügung über den Token soll die Verfügung über das durch den Token repräsentierte Recht (Art. 7 Abs. 1 TVTG) bewirken, und es soll ein Aussonderungsrecht für Token und VT-Schlüssel im Konkursfall (Art. 25 TVTG) eingeführt werden.

Rechtssicherheit auf der zweiten Ebene wird durch eine verpflichtende Registrierung der Dienstleister gewährleistet. Das TVTG führt zu diesem Zweck die Funktionen des Token-Emitenten, des Token-Erzeugers, des VT-Schlüssel-Verwahrers, des VT-Token-Verwahrers, des Physischen Validators, des VT-Protektoren, des VT-Wechseldienstleisters, der VT-Prüfstelle, des VT-Preisdienstleisters und des VT-Identitätsdienstleisters ein.

Dienstleister, welche in den genannten Funktionen tätig sind, gelten als VT-Dienstleister und sind registrierungspflichtig (Art. 2 Abs. 1 lit. k i.V.m. Art. 12 Abs. 1 TVTG). Die Aufsicht über die VT-Dienstleister obliegt der liechtensteinischen Finanzmarktaufsicht FMA.

Ausserhalb des TVTG kommt es zu punktuellen Anpassungen in weiteren Gesetzen, wobei insbesondere auf die Änderung des PGR (liechtensteinisches Personen- und Gesellschaftsrecht) hinzuweisen ist. Mit der Positivierung des Wertrechtes sollen Wertpapiere ohne Umweg über eine physische Urkunde mittels eines VT-Systems übertragen werden können. Gemäss PGR §81a neu (Schlussabteilung) werden Wertrechte den Wertpapieren gleichgestellt. Der Schuldner hat über die von ihm ausgegebenen Wertrechte ein Buch zu führen, wobei Wertrechte mit der Eintragung in das Wertrechtbuch entstehen und übertragen werden. Das Register kann auch auf einer dezentralen Datenbank geführt werden, wodurch eine Schnittstelle zwischen dem Wertpapierrecht und dem TVTG hergestellt wird.

Schweiz: Punktuelle Anpassung

E contrario hat sich die Schweiz vorerst dagegen entschieden, den Rechtsrahmen grundlegend zu ändern und ein eigenes Blockchain-Gesetz einzuführen, weil es sich um eine spezifische, sich noch in einer rasanten Entwicklung befindenden Technologie handle (vgl. Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage des Bundesgesetzes zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register vom 22.3.2019). Die Vernehmlassungsfrist zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register ist am 28.6.2019 abgelaufen.

Ein wesentlicher Eckpunkt bei der Gesetzesrevision ist die Schaffung der Möglichkeit einer elektronischen Registrierung von Rechten, welche die Funktionen von Wertpapieren gewährleisten können. Das schweizerische Recht kannte bereits mit Art. 973c OR den Begriff des Wertrechts, wobei Wertrechte bislang rein obligatorischen Cha-

rakter hatten und nicht die gleichen Funktionen (Legitimations-, Transport- und Verkehrsschutzfunktion) wie Wertpapiere erfüllen konnten. Mit der Änderung des OR soll es neu möglich sein, Wertrechte zu schaffen, welche die Funktionen von Wertpapieren tatsächlich gewährleisten können. Voraussetzung dafür ist, dass ein elektronisches Register (DLT) geschaffen wird, welches bestimmte Voraussetzungen erfüllt (Art. 973d ff. OR neu).

Weitere Eckpunkte der Gesetzesrevision sind die Aussonderung «kryptobasierter Vermögenswerte» und der Zugang zu Daten im Konkursfall. Da bislang unklar war, wie im Konkursfall mit solchen Vermögenswerten zu verfahren ist beziehungsweise ein Aussonderungsrecht für Daten mangels Körperlichkeit verneint wurde, halten Art. 242a und 242b SchKG neu fest, dass ein Anspruch auf Aussonderung von kryptobasierten Zahlungsmitteln und DLT-Wertrechten sowie auf Zugang zu Daten besteht. Damit werden auch Gegenstände oder Rechte erfasst, die nicht verwertbar sind, beispielsweise Zugangsdaten (Passwörter).

Auch in der Schweiz gilt, dass die bestehenden finanzmarktrechtlichen Gesetzesgrundlagen auf Blockchain-Unternehmen anwendbar sind, da das Finanzmarktrecht grundsätzlich technologie-neutral ausgestaltet wurde. Allerdings wird eine neue Bewilligungskategorie für «DLT-Handelssysteme» im FinfraG geschaffen (Finanzmarktinfrastrukturgesetz; Art. 73a ff. FinfraG neu). Als DLT-Handelssystem gilt eine Einrichtung zum multilateralen Handel von DLT-Effekten, die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Teilnehmern bezweckt. Das DLT-Handelssystem wird damit in Anlehnung an das multilaterale Handelssystem (Art. 26 FinfraG) umschrieben.

Vergleich der Lösungsansätze Liechtenstein – Schweiz

Wie die obigen Ausführungen zeigen, haben sowohl Liechtenstein als auch die Schweiz die Schaffung von Wertrechten, das heisst Rechten, welche die Funktion von Wertpapieren erfüllen können, sowie die Zulassung von dezentralen elektronischen Registern als wesentlichen Revisionsbedarf definiert.

Die vollständige Loslösung von physischen Urkunden und physischen Registern entspricht dem Kern der Blockchain. Die Schweiz sieht dabei vor, dass nur DLT-Wertrechten, das heisst Wertrechten, welche in einem Wertrechtbuch registriert sind, das besonderen Anforderungen unterliegt, Wertpapiercharakter zukommt. Im Unterschied dazu geht der liechtensteinische Entwurf weiter und sieht keine besonderen Anforderungen an das Wertrechtbuch vor; somit können neu auch Wertrechte ausserhalb der Blockchain geschaffen werden.

Des Weiteren sahen beide Länder Handlungs- beziehungsweise Klarstellungsbedarf im Umgang mit kryptobasierten Vermögenswerten im Konkursfall. Während die Schweiz hier weiter geht und auch die Aussonderung von beziehungsweise den Zugang zu Daten explizit regelt, wird im TVTG einzig auf die Aussonderung von Token und VT-Schlüsseln (Art. 25 TVTG) eingegangen. Auf die Erwähnung von Daten im Allgemeinen wird im Unterschied zur Schweiz verzichtet.

Der wesentlichste Unterschied bei den Revisionsarbeiten zeigt sich jedoch darin, inwieweit die Tätigkeiten von DLT-Unternehmen unter staatliche Aufsicht gestellt werden. Während die Schweiz keine generelle Aufsicht über alle DLT-Dienstleister vorsieht, sondern nur im FinfraG eine weitere Bewilligungskategorie einführt, womit allein DLT-Dienstleister im Bereich von finanzmarktrechtlichen Dienstleistungen einer Aufsicht unterstehen, hält der liechtensteinische Entwurf eine verpflichtende Registrierung sämtlicher VT-Dienstleister fest, unabhängig davon, in welchem Bereich der Dienstleister tätig ist. Betreffend die umfassendere Registrierungspflicht von VT-Dienstleistern in Liechtenstein gilt abzuwarten, ob dies als Standortvorteil wahrgenommen wird oder sich als hinderlich für die Innovation herausstellt.

Da die Ansätze in vielen Punkten übereinstimmen, ist der Entscheid für oder wider ein eigenes Rahmengesetz eher der Vermarktung des Standortes geschuldet und weniger dem Umfang der Anpassungen.

judith.hasler@ospelt-law.li
www.ospelt-law.li

Private in der NZZ

Die nächste Ausgabe von Private erscheint in einer Grossauflage von 125'000 Exemplaren mit geschätzten 370'000 Lesern.

Die Grossauflage wird u.a. der NZZ vom Montag, 16. Dezember 2019 beigelegt.

Informationen für Inserenten und Autoren: bernhard@private.ch

Zürich und sein Finanzplatz: Warum wir mit einer Weltstadt wie London zusammenspannen sollten



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

Wie kann Zürich sich in der Rangliste der Städte mit höchster Lebensqualität halten? Wie kann die Stadt sich weiterhin international verflechten, so dass Universität und ETH prosperieren und Weltfirmen wie Google und Amazon hierherziehen?

In Städten wohnen vermehrt aktive, unternehmerisch denkende Menschen; entsprechend gross ist die Anzahl hochqualifizierter Arbeitsplätze. Lebensqualität definiert sich aber auch über ein vielfältiges kulturelles Angebot. Die Politik muss das richtige Umfeld bieten, damit Städte wie Zürich attraktiv bleiben für Wirtschaft und Kultur, aber auch als Zentren der universitären Bildung und Forschung.

Wie steht Zürich im Vergleich mit anderen Städten da? Beispielsweise mit der City of London? Dort arbeiten 513'000 Menschen – 1,6% der Bevölkerung Grossbritanniens. 23'580 Unternehmen haben dort ihr Domizil; im Grossraum London sind es sogar 506'000 – rund 19% aller Firmen im Land. Die City of London trägt 2,8%

zur landesweiten Wirtschaftsleistung bei, der Grossraum sogar 23,4%.

Im Vergleich dazu arbeiten in der Stadt Zürich 459'000 Personen, was etwa 9% der Berufstätigen in der Schweiz entspricht. Wenn man die Greater Zurich Area alles Ganzes betrachtet, kommt man auf 2,6 Millionen Erwerbstätige – etwas mehr als 50% aller Werkstätigen in der Schweiz. Im Kanton Zürich zählen wir mit 102'000 Unternehmen 17% aller Firmen in der Schweiz. In der Stadt Zürich werden 11% des Schweizer Bruttoinlandsprodukts erwirtschaftet, im Kanton Zürich 21%, in der Greater Zurich Area sogar 41%. Die Bedeutung Zürichs für die Schweiz bewegt sich somit in ähnlichen Grössenordnungen wie London für Grossbritannien. Wenn man die beiden Grossräume vergleicht, ist Zürich allerdings noch wesentlich wichtiger für die Schweiz als London für England.

Ein bemerkenswertes Detail liefert der Bahnverkehr. Der Zürcher Hauptbahnhof gehört zu den am meisten frequentierten Bahnhöfen der Welt: 438'000 Passagiere verkehren hier täglich. In ganz Grossbritannien gibt es zwar keinen so grossen Bahnhof wie Zürich; Waterloo (Vauxhall) Station zählt 212'000, London Bridge 207'000 und ganz Central London mit allen 12 Bahnhöfen gut 1 Million Passagiere täglich. Wenn wir in Zürich die Bahnhöfe Altstetten, Enge, Hardbrücke, Oerlikon und Stadelhofen dazuzählen, kommen wir hier auf 718'000.

Betrachtet man die Forschungs- und tertiären Bildungsstätten im Grossraum London, führen Cambridge und Oxford mit ihrer weltweiten Ausstrahlung. Diese Universitäten rangieren auf den Plätzen 5 und 6 weltweit, hinter mehreren US-amerikanischen Instituten, gefolgt vom University College London und dem Imperial College, ebenfalls in London. Auf Platz 9 kommt wieder eine US-Universität, die University of Chicago, dann auf Platz 10 die Schweizer ETH,

vor Singapur und der Ecole Polytechnique Fédérale de Lausanne. Das erste Institut in einem EU-Land ist die Ecole normale supérieure in Paris auf dem abgeschlagenen 43. Platz, während die übernächste EU-Universität sogar erst auf Platz 54 zu finden ist, die Delft University of Technology in den Niederlanden. Mit anderen Worten: Die Top-Universitäten Europas finden sich in Grossbritannien und der Schweiz, und zwar mehrheitlich in der Nähe von oder in London bzw. eben Zürich.

Natürlich sind für beide Städte ihre Finanzplätze von grösster Bedeutung. Hier liegt London im internationalen Ranking als erste europäische Stadt knapp hinter New York auf Platz 2. Die nächste europäische Stadt (nach Peking, aber noch vor Frankfurt) ist dann schon Zürich auf Platz 9. Als weitere europäische Städte folgen Luxemburg auf Platz 21 und Amsterdam auf Platz 35. Das bedeutet, wie bei den Bildungs- und Forschungszentren: London und Zürich sind die derzeit führenden Finanzzentren Europas. Die Schweiz ist mit 27,5% weltweit führend in der Verwaltung grenzüberschreitender Vermögen. In dieser Beziehung liegt Grossbritannien etwa gleichauf mit der Schweiz. Das bedeutet, dass mehr als die Hälfte aller weltweit international angelegten Gelder in der Schweiz oder in Grossbritannien verwaltet wird. Der nächstgrösste europäische Finanzplatz in diesem Bereich ist übrigens die Niederlande mit bescheidenen 3%.

Die Ausführungen zeichnen ein klares Bild: Die Städte bzw. Grossräume London und Zürich verfügen über zahlreiche Gemeinsamkeiten, vom Arbeitsmarkt und der Infrastruktur bis zum Bildungsbereich und den Finanzplätzen. Beide Städte müssen versuchen, in allen Dimensionen attraktiv zu bleiben. Vielleicht eröffnet der Brexit eine Zusammenarbeitsmöglichkeit, um die vorhandenen Stärken weiter zu festigen.

www.gd-foundation.com

Sehr geehrte Pelzträgerin Herr Pelzträger

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

Können Sie so noch gut schlafen?

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



«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

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**



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 m² (admin@stabiq.com · www.stabiq.com).

Dr. iur. et lic. oec. HSG Norbert Seeger
Postfach 1618 · Am Schrägen Weg 14 · LI-9490 Vaduz
00423 232 08 08 · admin@seeger.li · www.seeger.li

Kendris AG

Kendris ist Ihr Schweizer Partner für Family-Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationale und internationale Steuer- und Rechtsberatung, Buchführung, Outsourcing sowie Art Management. Kendris ist inhabergeführt und vollständig im Besitz von Management, Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern. Unternehmen, Privatpersonen und Familien nutzen unsere Dienstleistungen. Ferner zählen Finanzinstitute, Family Offices, Anwaltskanzleien und Steuerberatungsfirmen zu unseren Kunden. Mit unserem technologiebasierten und digitalen Geschäftskonzept bieten wir Privat- und Geschäftskunden zukunftsgerichtete Dienstleistungen. Kendris hat seinen Hauptsitz in Zürich und Niederlassungen in Aarau, Basel, Genf, Luzern und Zug. In der Europäischen Union sind wir in Österreich (Kendris GmbH, Wien) und Zypern (Kendris (Cyprus) Ltd., Larnaca) vertreten. Mit unserer lizenzierten Kendris Trustees (USA) LLC betreuen wir auch Kunden mit relevantem Bezug zu den USA. Kendris ist Ihr Partner und schafft nachhaltige Werte. Unserem hohen Anspruch werden wir durch Unternehmertegeist, Kontinuität und Integrität gerecht. Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter denken und handeln unternehmerisch und innovativ, immer im Sinne und Interesse unserer Kundinnen und Kunden.

Kendris AG · Wengistrasse 1 · 8021 Zürich
058 450 50 00 · info@kendris.com
www.kendris.com · www.ekendris.com
www.kendris.at · www.kendristrustees.com

Dreyfus Banquiers

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers wurde 1813 in Basel gegründet und ist damit eine der ältesten Schweizer Banken in Privatbesitz. Die Bank wird gegenwärtig in der sechsten Generation der Gründerfamilie geführt und beschäftigt rund 200 Mitarbeitende. Der Hauptsitz der Bank ist in Basel. Daneben bestehen Büros in Delémont, Lausanne, Lugano, Zürich und Tel Aviv. Mit einer Eigenkapitalquote, die dem Mehrfachen der gesetzlichen Erfordernisse entspricht, sichert Dreyfus Banquiers ihre Eigenständigkeit und Unabhängigkeit. Zudem erlaubt dies den Verzicht auf kurzfristige Gewinnmaximierung. Um die Unabhängigkeit zu wahren, wird auch bewusst auf das Investment Banking verzichtet. Dreyfus Banquiers ist auf die Betreuung von Vermögen privater und institutioneller Kunden ausgerichtet. Gleichzeitig verfügt die Bank über reiche Erfahrung mit Familienorganisationen, Trusts und Stiftungen. Die ihr anvertrauten Vermögen verwaltet die Bank nach den Grundsätzen einer langfristigen Vermögenserhaltung und einer risikogesteuerten Vermögensvermehrung. Alle Dienstleistungen der Bank werden auf die individuellen Bedürfnisse jedes einzelnen Kunden abgestimmt. Im Vordergrund der Kundenbeziehungen stehen Privatsphäre, Kontinuität und individuelle Lösungen.

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
Aeschenvorstadt 16 · Postfach · 4002 Basel · 061 286 66 66
contact@dreyfusbank.ch · www.dreyfusbank.ch

PSP Swiss Property AG

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobilien-gesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt über 160 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 rund 8 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
6300 Zug
041 728 04 04
info@psp.info · www.psp.info

Schweizer Krypto-Regulierung und der Wunsch nach dem gläsernen Bürger



Von Markus Hug
Leiter IT-Audit und -Beratung
Financial Services, BDO AG

Im November 2013 wurde durch den Schweizer Bundesrat eine interdepartementale Koordinationsgruppe zur Bekämpfung der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung (KGGT) eingesetzt. Dieses Gremium hat die Aufgabe, Massnahmen im Zusammenhang mit der Bekämpfung der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung innerhalb der Bundesverwaltung zu koordinieren und eine laufende Beurteilung der Risiken sicherzustellen. Im Oktober 2018 veröffentlichte die KGGT einen Bericht zum Thema «Risiko der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung durch Krypto-Assets und Crowdfunding». Die Kernaussage dieses Berichts in Bezug auf Krypto-Assets lässt sich wie folgt zusammenfassen:

Bis anhin wurde noch kein Fall von Terrorismusfinanzierung mittels Krypto-Assets identifiziert und erst wenige Fälle von Geldwäsche durch die Nutzung dieser neuen Technologie erfasst. Das damit verbundene, reelle Risiko der Geldwäsche und Terrorismusfinan-

zierung lässt sich daher nicht präzise beurteilen. Der Bericht kommt jedoch zum Schluss, dass die Gefährdungen durch diese Technologien und die Verwundbarkeiten der Schweiz in diesem Bereich erheblich sind.

Der Bundesrat hat diese Beurteilung aufgenommen und in seinem Bericht im Dezember 2018 zu den «Rechtlichen Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz» Handlungsbedarf im Bereich der Geldwäschereigesetzgebung für Krypto-Assets identifiziert. Eine grundlegende Überarbeitung des Geldwäschereigesetzes (GwG) wurde aufgrund der bereits vorhandenen technologieneutralen Ausgestaltung des GwG als nicht notwendig erachtet, da dessen generelle Prinzipien auch für kryptobasierte Vermögenswerte gelten. Zudem qualifizieren die Tätigkeiten der meisten Akteurinnen und Akteure im Krypto-Bereich bereits heute als Finanzintermediation und sind dadurch dem Geldwäschereigesetz unterstellt.

In der im August 2019 veröffentlichten Aufsichtsmitteilung 02/2019 der Finma wurde der vom Bundesrat identifizierte Handlungsbedarf aufgenommen und die neue Praxis der Finma im Zusammenhang mit dem Zahlungsverkehr auf der Blockchain kommuniziert. Im Kern geht es darum, dass Finanzintermediäre (FI) bei der Verwendung von Krypto-Wallets im Zahlungsverkehr den Kunden identifizieren, den wirtschaftlich Berechtigten feststellen und dessen Verfügungsmacht über das Wallet (Ownership) überprüfen müssen. Dabei sind gewisse Erleichterungen bei Transaktionen zwischen Kunden des gleichen Finanzintermediärs vorgesehen. Da weder auf nationaler noch auf internationaler Ebene ein System zur Übermittlung von Identifikationsdaten besteht – analog SIC/Swift im Bereich des Fiat-Zahlungsverkehrs – müssen die vorgängig beschriebenen

Massnahmen im Krypto-Zahlungsverkehr zwischen allen Finanzintermediären und allen anderen Marktteilnehmern verbindlich umgesetzt werden (z.B. Non-Custodian Wallet-Anbieter oder dezentrale Handelsplattformen). Die entsprechenden effizienten Lösungen müssen noch erarbeitet werden.

Durch die geforderten Massnahmen soll dem Geldwäschereirisiko sowie der Gefahr der Terrorismusfinanzierung mit virtuellen Währungen wirkungsvoll begegnet werden. Wichtig zu erwähnen ist dabei, dass die Emission von Anlage-Token und die Verwendung von Nutzungs-Token von dieser neuen Praxis nicht betroffen sind. Zudem ist festzuhalten, dass das Bezahlen von Gütern und Dienstleistungen in Kryptowährungen und die entsprechende Leistung gegen Bezahlung in Kryptowährungen – wie bei allen anderen Zahlungsmitteln – keine Finanzintermediation darstellen und somit von dieser Praxis auch nicht betroffen sind.

Mit dieser im internationalen Umfeld noch nirgends so restriktiv umgesetzten Aufsichtspraxis verfolgt die Schweiz das Ziel, höchste Standards in der Geldwäschereibekämpfung und Verhinderung der Terrorismusfinanzierung zu etablieren. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass sich durch die neue Aufsichtspraxis der Finma neue und heikle Problemstellungen in Bezug auf die Privatsphäre der Marktteilnehmer ergeben. Im Gegensatz zur Verwendung von Fiat-Währungen hat der Finanzintermediär durch die Umsetzung der Massnahmen Zugriff auf die Informationen sämtlicher bereits getätigter Transaktionen mit diesem Wallet. Bis zur Etablierung einer weltweit anerkannten «Trusted Third Party» im Krypto-Zahlungsverkehr müssen Personen, die keine «gläsernen Bürger» sein möchten, auf Privacy Coins wie Monero oder Zcash ausweichen.

markus.hug@bdo.ch / www.bdo.ch

KENDRIS

PERSONAL | INDEPENDENT | DIGITAL



UNABHÄNGIGKEIT UND KOMPETENZ FÜR UNTERNEHMEN, FAMILIEN & VERMÖGENDE PRIVATPERSONEN.

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



**Ihr persönlicher
10 CHF-Rabattcode*:
Pbh0919**



VSV/ASVAD



Alle Preise verstehen sich als unverbindliche Angebote.

WIRmachenDRUCK.ch – hier druckt die Schweiz.

