

PRIVATE

Gegründet 1999

Das Geld-Magazin

3/2021

16. Schweizerischer Erbrechtstag

Artificial Intelligence in Finance

Environmental, Social, Governance –
Einstieg jederzeit möglich

Greenwashing –
Ein vieldiskutiertes Thema

Nachhaltige Geschäftsmodelle
bieten kein Garant für
nachhaltige Geschäftspraktiken

Die goldenen Jahre sind vorbei:
Was Anleger jetzt beachten sollten

Steuerrechtliche Behandlung
von Mitarbeiterbeteiligungen

Unternehmensverkauf
in der Pandemie

Direkt zum
Medienpreis für
Qualitätsjournalismus:
private.ch/medienpreis

22. Jahrgang Fr. 10.–



private.ch

Zeitenwende bei japanischen Aktien

*Sitzverlegung oder Wohnsitzwechsel
nach Liechtenstein*

Steuern beim Zuzug
in die Schweiz

*Wie Sorge ich vor, damit es meinem
Tier nach meinem Tod gut geht?*

Steuern bei der Vermietung
über Airbnb

*PSP Swiss Property:
Covid-19-Stresstest bestanden*

20 Jahre Gratis-Archiv:
private.ch



Wir optimieren unser Portfolio kontinuierlich – für unsere Kunden und die Umwelt.

PSP Swiss Property – Grosspeter Tower, Basel

PSP Swiss Property gehört zu den führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Bei der Weiterentwicklung ihres Portfolios legt die PSP Swiss Property grossen Wert darauf, Nachhaltigkeitsziele sowie städtebauliche Aspekte miteinzubeziehen. 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 45 · 8201 Schaffhausen
052 622 22 11 · www.private.ch



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

Erscheinungsdaten:
1/2021: 15. März 2021
2/2021: 21. Juni 2021
3/2021: 4. Oktober 2021
4/2021: 6. Dezember 2021

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

© Private Magazin
und Medienpreis GmbH.
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 Environmental, Social, Governance – Einstieg jederzeit möglich
Boris Hofer, BDO AG

6 Der 16. Schweizerische Erbrechtstag
Prof. Dr. Hans Rainer Künzle, Kendris

8 Greenwashing – Ein vieldiskutiertes Thema
Markus Fuchs, Asset Management Association Switzerland

10 Zeitenwende bei japanischen Aktien
Domenico Cucè, Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
Dr. Clemens Kustner, Aspoma Asset Management

12 Die goldenen Jahre sind vorbei: Was Anleger jetzt beachten sollten
Jeffrey Hochegger, Raiffeisen Schweiz

14 Nachhaltige Geschäftsmodelle bieten kein Garant für nachhaltige Geschäftspraktiken
Luisa Lange, Ethius Invest

16 Wie Sorge ich vor, damit es meinem Tier nach meinem Tod gut geht?
Dr. Gieri Bolliger, Stiftung für das Tier im Recht

18 PSP Swiss Property: Covid-19-Stresstest bestanden
Interview mit Giacomo Balzarini, PSP Swiss Property

20 Sitzverlegung resp. Wohnsitzwechsel ins Fürstentum Liechtenstein
Kirsten Foser und Dr. Jürg Brinkmann, Allgemeines Treuunternehmen (ATU)

23 Steuerrechtliche Behandlung von Mitarbeiterbeteiligungen in der Schweiz – Grundsätzliches sowie aktuelle Praxisfälle
Dr. Julian Kläser, Blum & Grob Rechtsanwälte

26 AI in Finance: Why No C-Suite Executive Can Afford to Ignore It
Sandro Schmid and Haris Jaqubi, Lucht Probst Associates

28 Steuerrechtliche Aspekte von Airbnb
Sascha Wohlgemuth, Bratschi AG Rechtsanwälte

30 Zuzug in die Schweiz – Steuerrechtliche Aspekte
Christoph Rechsteiner und Dr. Daniela Arth, MME Legal / Tax / Compliance

34 Unternehmensverkauf in der Pandemie
Edy Fischer, Institut für Wirtschaftsberatung IfW

private.ch

Empfehlenswert:

Ein Besuch in unserem Archiv – 20 Jahre Fachartikel
über Geld, Fonds und Asset Management, Immobilien,
Vorsorge und Versicherung, Recht und Steuern.

Alles gratis.

ESG – Einstieg jederzeit möglich

Sowohl regulatorisch wie auch bezüglich Kundenerwartungen bewegt sich ESG (Environmental, Social and Governance) im Eiltempo von der Freiwilligkeit weg, hin zu einem einzuhaltenden respektive eingeforderten Standard. Dies reflektiert sich im ESG-Angebot und bei den Marktteilnehmern: Zwischen völliger Abwesenheit von ESG und vollumgesetzten ESG-Strategien finden sich sämtliche Abstufungen.



Von Boris Hofer
Leitender Rechtsberater
Regulatory & Compliance
BDO Financial Services

Gekommen, um zu bleiben

ESG ist gekommen, um zu bleiben. Die diesbezüglichen Signale seitens Gesetzgeber und Regulatoren, sei es in der Schweiz oder auf europäischer Ebene, sind unmissverständlich.

Eine signifikante Anzahl von Finanzinstituten beschäftigt sich in Bezug auf die von ihnen angebotenen Dienstleistungen denn auch bereits mit ESG-Fragen. Grosse (Finanz-)Institute werden dazu verpflichtet, sich auch als Unternehmen selbst, das heisst «intern», mit Klimarisiken zu befassen und Offenlegungspflichten zu erfüllen. Schliesslich sind Schweizer Institute von der europäischen Offenlegungsverordnung Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) teilweise direkt betroffen.

Grundsätzliche Widerstände seitens Kunden gegen ESG-Produkte sind nicht erkennbar, im Gegenteil. Die Nachfrage wächst kontinuierlich – auch aufgrund der Ausweitung des Angebots.

ESG vs. nicht-ESG vs. Greenwashing

Die Abgrenzung zwischen ESG-konformen Unternehmen und Produkten und solchen, die es nicht oder nur teilweise sind, ist nach wie vor herausfordernd.

Dies ist teilweise den noch nicht vorhandenen oder uneinheitlichen Vorgaben und einer fehlenden respektive nicht verlässlichen Datenbasis geschuldet. Faktoren innerhalb des «E», des «S» und des «G» können und werden sodann unterschiedlich gewichtet. Zu beobachten ist insbesondere eine starke Gewichtung des Faktors «Environmental». Weiter können bei der Ausgestaltung von Produkten verschiedene Ansätze mit verschiedenen Parametern gewählt werden (z.B. Ausschlusskriterien vs. Best-in-Class-Ansatz). Die Aufzählung lässt sich fortsetzen. Zumindest auf europäischer Ebene ist die Ausarbeitung eines einheitlichen Klassifizierungssystems bereits fortgeschritten.

Von den gegenwärtigen Abgrenzungsschwierigkeiten gesondert zu beurteilen ist die (bewusst) unvollständige, irreführende oder inkorrekte Darstellung von ESG-Faktoren mit dem Ziel, sich als besonders umweltbewusst und umweltfreundlich darzustellen: das sogenannte Greenwashing. Ein solches Verhalten stärkt das Vertrauen von Anlegern in ESG-Produkte sicher nicht. Zu beobachten ist aber, dass die Aufsicht in der Schweiz und im Ausland tätig ist. Vom Bundesrat ist bereits der Auftrag erteilt worden, Vorschläge für Anpassungen im Finanzmarktrecht zu erarbeiten, welche Greenwashing einen Riegel verschieben sollen. Die entsprechende Kommunikation wird zeitnah erwartet.

Der Spielraum wird somit kleiner. Nachhaltig ist Greenwashing auf jeden Fall (und im doppelten Sinne) nicht.

Einstieg und Ausbau

Das gegenwärtige Umfeld hält weder Finanzdienstleister noch Investoren da-

von ab, sich mit der Thematik ESG zu befassen und sollte einem Einstieg oder Ausbau der ESG-Bemühungen nicht entgegenstehen.

Folgende Überlegungen können hierbei eine Rolle spielen:

- Aus Sicht der übergeordneten Nachhaltigkeitsziele ist ein Tätigwerden in jedem Fall zu begrüssen. 80% oder 90% ESG sind besser als kein ESG.
- Eine gewisse Vorsicht beim Umgang mit ESG ist sicher angebracht, wir bewegen uns aber nicht mehr auf komplett unbekanntem Terrain.
- Die unternehmensinterne Umsetzung von ESG, der Aufbau von Kompetenz, die Entwicklung einer gemeinsamen Sprache und einer transparenten, nachvollziehbaren Kommunikation, die Definition von «Key Performance Indicators (KPIs) etc. geschehen nicht von heute auf morgen. Andererseits rückt der Zeitpunkt rasch näher, ab welchem Aussagen geschärft werden müssen. Hier gilt es, vorbereitet zu sein.
- ESG-interessierte Anleger oder jene, die zu solchen Investments verpflichtet sind, fragen die entsprechenden Angebote nach. Dem gilt es ein adäquates Angebot entgegenzustellen.

Keine Randerscheinung mehr – Optionen prüfen

Bei ESG handelt es sich schon längst nicht mehr um eine Randerscheinung, die Regulierung schreitet rasch voran und es kann nicht mehr ernsthaft bezweifelt werden, dass ESG die Branche nachhaltig beeinflusst und weiter beeinflussen wird. Finanzdienstleister, die es noch nicht getan haben, sind gut darin beraten, sich aktiv mit der Thematik auseinanderzusetzen und ihre Optionen zu prüfen. Grundsätzlich ist ein Einstieg in die ESG-Welt jederzeit möglich; zu früh ist es sicher nicht.

boris.hofer@bdo.ch
www.bdo.ch

Wir übernehmen Verantwortung.

Stefan Knöpfel und David Jermann
im Kundengespräch über Anlageaussichten.



dreyfus
BANQUIERS
1813

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
Basel | Delémont | Lausanne | Lugano | Zürich | Tel Aviv
contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch

Verantwortung für Ihr Vermögen.

16. Schweizerischer Erbrechtstag

Am 26. August 2021 wurde der 16. Schweizerische Erbrechtstag im Hotel Schweizerhof in Luzern durchgeführt.



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

Begrüssung

Prof. Peter Breitschmid (Universität Zürich) wies in seiner Begrüssung darauf hin, dass Prof. Paul-Henri Stein-auer, ein Mitherausgeber der Zeitschrift «successio», unerwartet am 1. Juli 2021 verstorben ist und bat darum, seiner in einem Moment der Stille zu gedenken.

In seinen Ausführungen wies er auf einen Aufsatz von Reinhard Zimmermann hin, welcher die unterschiedliche Ausgestaltung des Angehörigenschutzes im Erbrecht in verschiedenen Ländern schildert, von fixen Quoten bis zu bedarfsabhängigen Anteilen. In den USA wird neben dem Begraben und Verbrennen des Leichnams ein neues Verfahren angeboten, welches den Körper zu Dünger verarbeitet, was als Terramation bezeichnet wird. Es gibt immer mehr Fälle von altrechtlichen Zahlvaterschaften, welche bei Erbschaften auftauchen. Breitschmid vertritt die Ansicht, dass (nicht einmal

notwendig testamentarische) Äusserungen des Erblassers ohne weiteres als Anerkennung dieser Kinder anzusehen sind, womit diese auch erbberechtigt werden. Weiter werden «zunehmend multiplere und multiplizierte Familien- bzw. Beziehungsformen dereinst (auch) erbrechtliche Implikationen auslösen», mit neuen Fragestellungen wie etwa mehrfachen Elternbeziehungen. In der NZZ vom 21. Juli 2021 wird im Feuilleton über Robert Walser und seinen Freund Carl Seelig berichtet, der Vormund und Willensvollstrecker zugleich war und den Wunsch hatte, Walsers Nachlass zu vernichten.

Erteilungsprozess als ultima ratio

Dr. Daniel Abt (Rechtsanwalt in Basel) befasste sich mit der *neuen bundesgerichtlichen Rechtsprechung* (BGE 143 III 425), wonach – etwas überraschend – die Gerichte keine Teilungs- und Zuweisungskompetenz mehr haben sollen, sondern nur noch zur Losbildung beitragen sollen mit anschliessender Losziehung, was zu vermehrter Veräusserung von grösseren Nachlassgütern führen wird.

Als *Vorkehren zu Lebzeiten* empfiehlt Abt, das Erbteilungssubstrat zu Lebzeiten zu minimieren, sei es durch Heirat, Adoption, güterrechtliche Vorschlagszuweisung, Versicherungslösungen oder lebzeitige Zuwendungen sowie Teilungsvorschriften und geeignete Willensvollstrecker. Ein gutes Familienklima ist für eine einvernehmliche Teilung förderlich, aber teilweise nicht beeinflussbar.

Besonders anforderungsreich ist die *Formulierung der Rechtsbegehren*, insbesondere betreffend die Losbildung und -ziehung. Beispiel: «Für diesen Zweck seien vier gleichwertige Lose zu bilden. Sodann sei den Parteien Frist anzusetzen, sich über eine allenfalls abweichende Losbildung und/oder die Zuweisung der Lose zu einigen... Für die folgenden, den Wert eines Loses übersteigenden Erbschaftssachen sei

die Versteigerung unter den Parteien, eventualiter die öffentliche Versteigerung anzuordnen...».

Erteilungsklage als actio duplex

Dr. Dario Amman (Rechtsanwalt in Basel) stellte die Ergebnisse seiner Dissertation vor. Wenn der in einer Erbteilungsklage beklagte Erbe sein Rechtsbegehren stellt, fragt es sich, ob er damit nur (unselbständig) auf die Klage antwortet oder darüberhinausgehend (selbständig) eine Widerklage einreicht. Dies ist abhängig davon, *ob es um den gleichen Streitgegenstand geht* oder nicht. Während früher immer die Teilung des gesamten Nachlasses als Streitgegenstand angesehen wurde, wird heute nur noch die Liquidation der eigenen Erbquote als Streitgegenstand betrachtet: «Es sei der Kläger unter Erhalt von seiner Erbquote (von 1/4) entsprechenden Nachlasswerten aus der Erbengemeinschaft zu entlassen.»

Amman kommt zum Schluss, dass *eine actio duplex vorliegt*, soweit der klägerische Teilungsanspruch irgendwie in Frage gestellt wird (Umfang der Erbquote, zugewiesene Nachlasswerte, ob Natural- oder Erlösteilung etc.), dagegen eine Widerklage vorliegt, soweit der eigene Teilungsanspruch geltend gemacht wird.

Pflichtteilsverletzung bei Nacherbeinsetzung

Prof. Dr. Alexandra Juno (Universität Freiburg) schilderte mit vier Fällen mögliche Konstellationen und zeigt die Auswirkungen. Sie kommt zum Schluss, dass eine *qualitative Betrachtung* notwendig sei, womit der Verbrauch eines Vorerbes immer als Pflichtteilsverletzung anzusehen sei, anders als die bundesgerichtliche Rechtsprechung, welche von einer quantitativen Betrachtung ausgeht und eine Pflichtteilsverletzung verneint, wenn bei einer Nacherbfolge auf den Überrest das Vorerbe verbraucht wird.

Der *Herabsetzungsanspruch* des Vorerben kann an seine Erben vererbt werden, er besteht dagegen nicht im Rahmen einer Teilungsklage unter Nacherben. Es ist immer zu prüfen, ob der Vorerbe auf den Herabsetzungsanspruch verzichtet hat, was auch stillschweigend möglich ist, und eine Entäusserung im Sinne von Art. 527 Ziff. 4 ZGB darstellen kann.

(Prozess)rechtliche Problemfelder bei der Herabsetzungs- und Ungültigkeitseinrede

Dr. Fabrizio Andrea Liechti (Rechtsanwalt in Bern) führte aus, dass die Erhebung einer Einrede (der Ungültigkeit oder Herabsetzung) die *Geltendmachung eines Anspruchs im Prozess voraussetzt*, der durch Klage oder Widerklage gestellt wird. Wenn kein über die actio duplex hinausgehendes Rechtsbegehren gestellt wird (keine Widerklage), kann eine Einrede der Gegenpartei somit verhindert werden.

Die *Einrede ist an das Gericht zu richten* und nicht an die Gegenpartei. Das Rechtsbegehren sollte die rechtsgestaltende Wirkung der Einrede sicherheitshalber erwähnen. Das Gericht hat die Gestaltungswirkung ins Urteilsdispositiv aufzunehmen.

Der *Wirkung der Einrede* ist auf das Erbrecht beschränkt und erfasst nicht den Klagegrund des Mietrechts (z.B. Ausweisung aus einer Mietliegenschaft der Erbengemeinschaft) oder des Sachenrechts (z.B. Ausweisung bei Aufenthalt in einer Liegenschaft der Erbengemeinschaft sine cause).

Erste Erkenntnisse zur Erbrechtsrevision

Louise Lutz Sciamanna (Rechtsanwältin in Zürich) schilderte die möglichen Felder für die Berater für das am 1. Januar 2023 in Kraft tretende neue Erbrecht: Die *Pflichtteile* der Kinder werden von 3/4 auf 1/2 reduziert und die Pflichtteile der Eltern abgeschafft (Art. 471 ZGB). Der Berater muss prüfen, ob die Formulierungen der bestehenden Verfügungen von Todes wegen noch zu den neuen Pflichtteilen passen und allenfalls Änderungen oder Klarstellungen vorschlagen.

In Art. 532 ZGB wird die *Herabsetzungsreihenfolge* genauer geregelt, ins-

besondere werden Zuwendungen aus Ehevertrag als Verfügungen unter Lebenden qualifiziert. Der Berater muss unter anderem prüfen, ob die güterrechtliche Bevorzugung des überlebenden Ehegatten noch zum neuen Pflichtteilsrecht passt.

Der *Verlust des Pflichtteilsschutzes im Scheidungsverfahren* wird in Art. 120 und 472 ZGB neu geregelt, indem der Pflichtteilsanspruch bereits während des Scheidungsverfahrens verloren geht (nach heutigem Recht erst bei Rechtskraft des Scheidungsurteils). Der Berater muss prüfen, ob bei den bestehenden Regelungen (insbesondere im Ehevertrag) Unklarheiten entstehen und ob auch der gesetzliche Erbspruch des Ehegatten durch letztwillige Verfügung (insbesondere Testament) ausgeschlossen werden soll.

Die in der Praxis häufig vorkommende *überhälftige Vorschlagszuteilung* wird in Art. 216 ZGB behandelt. Während unbestritten ist, dass für nichtgemeinsame Kinder der (gesetzliche) hälftige Anteil am Vorschlag zur Pflichtteilsberechnungsmasse hinzugezählt werden muss, ist dies bei den gemeinsamen Kindern nicht der Fall. Nach einer Auslegung 1 wird die ehevertragliche Begünstigung für die Berechnung der Pflichtteils-masse nicht berücksichtigt, was dazu führt, dass zwei unterschiedliche Pflichtteilsberechnungsmassen existieren. Bei der Auslegung 2 wird die ehevertragliche Begünstigung bei der Berechnung der Pflichtteils-masse berücksichtigt (womit es für gemeinsame und nichtgemeinsame Kinder die gleiche Pflichtteilsberechnungsmasse gibt), die gemeinsamen Kinder können aber keine Herabsetzung verlangen. Der Berater muss prüfen, ob die Gesetz gewordene Auslegung 1 dem Willen der Parteien entspricht.

Die Revision des Erbrechts

Dr. David Rüetschi (Bundesamt für Justiz) schilderte den *Prozess der Entstehung der Neuregelung*. Am 12. September 2019 behandelte der Ständerat die Vorlage I (Reduktion der Pflichtteile) und strich den Unterhaltsanspruch des faktischen Lebenspartners. Im Frühjahr 2020 wurden aus der Anwaltschaft Bedenken laut (NZZ vom 27. Februar

2020), insbesondere zur Übergangsregelung (Auswirkung auf bestehende Ehe- und Erbverträge) und zur Auswirkung der Meistbegünstigung von Ehegatten auf die Berechnung der Pflichtteile. Dies führte zuerst zu einem Marschhalt und bei der Behandlung durch den Ständerat am 22. September 2020 zu einer Differenz bei Art. 216 ZGB, welche bis zum Dezember 2020 bereinigt werden konnte.

Ausgangspunkt bei der *Neufassung von Art. 216 ZGB* bildete die Problematik, dass die Berücksichtigung der überhälftigen Vorschlagszuteilung in der Literatur unterschiedlich beurteilt wurde, mit gewichtigen Stimmen auf beiden Seiten. Der Bundesrat schloss sich im Entwurf der Auslegung 2 an (vgl. dazu oben). Die Anwaltschaft machte geltend, dass in der Praxis überwiegend die Auslegung 1 verwendet werde und die vorgesehene Änderung zu grösseren Problemen bei bestehenden Erbschaftsplanungen führe. Der Ständerat hat schliesslich dafür gesorgt, dass die Auslegung 1 zum Gesetz wurde, wobei Ständerat Andrea Caroni an der Erarbeitung der Neufassung besonders mitwirkte. Der Bundesrat hat die Auslegung 2 bevorzugt, weil diese – wie Beispiele zeigen – den Kindern (zulasten des überlebenden Ehegatten) grössere Anteile bringt, als kleiner Ausgleich für die reduzierten Pflichtteile. Das Parlament hat aber den Bedenken der Praxis und damit einer Fortführung der bisher hauptsächlich verwendeten Auslegung den Vorrang gegeben.

Aus den weiteren Etappen der Erbrechtsrevision gibt es gegenwärtig nicht viel zu berichten. Als nächstes wird der Entwurf und die Botschaft zur *Vorlage II* (Unternehmensnachfolge) vom Bundesrat verabschiedet werden, etwa im 1. Quartal 2022.

Meine eigenen Ausführungen zum Thema «*Willensvollstreckung – Aktuelle Praxis 2020–2021*» werde ich ausführlich in der nächsten Ausgabe des Private-Magazins darlegen.

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

Greenwashing – Ein vieldiskutiertes Thema



Von Markus Fuchs
Senior Counsel
Asset Management
Association Switzerland

Es existiert heutzutage kaum eine grössere Firma, die sich nicht als umweltbewusst und nachhaltig bezeichnet. Aber nicht immer sind Unternehmen so grün, wie sie sich nach aussen geben. In diesen Fällen spricht man von Greenwashing. Und manchmal könnten Aussendarstellung und Realität kaum weiter auseinanderliegen. Ein berühmtes Beispiel dafür ist das sogenannte «Dieselgate», als bekannt wurde, dass der VW-Konzern die Abgaswerte seiner Dieselfahrzeuge durch eine manipulierte Software über Jahre zu tief ausgewiesen hatte.

Aber auch Finanzdienstleister lassen ihre Produkte häufig nachhaltiger erscheinen, als sie es tatsächlich sind. Dieses Greenwashing ist für Investorinnen und Investoren ein Ärgernis und beinhaltet zudem potenzielle Reputationsrisiken für die Finanzdienstleister. Das (vermeintliche) Greenwashing beschäftigt die Politik und die Regulatoren zunehmend. Dass Nachhaltigkeit im Finanzbereich Mainstream werden

soll, ist ein nachvollziehbares Ziel, realistisch betrachtet ist es aber noch ein langer Weg.

Unterschiedliche Wirkung je nach Investitionsart

Neben der Erzielung einer risikoadjustierten Rendite gibt es aus Sicht der Investorinnen und Investoren zwei Hauptgründe für nachhaltiges Investieren respektive für die Forderung der Integration sozialer oder ethischer Kriterien in den Investitionsentscheidungsprozess: Der Wunsch, Anlagen an Werten auszurichten, und der Wunsch, an einem positiven sozialen Wandel teilzuhaben. Unsicherheit besteht bis heute allerdings darin, ob und wie stark positiver gesellschaftlicher Wandel durch Geldanlagen beeinflusst wird.

In der Debatte über die Wirkung nachhaltiger Geldanlagen ist die Art der Investition (Primär- oder Sekundärmarkt) eine zentrale Unterscheidung, die noch oft vernachlässigt wird. Während Investorinnen und Investoren am Primärmarkt durch das Bereitstellen von Kapital die Umsetzung von Projekten überhaupt erst ermöglichen, löst eine Anlage in ein Wertpapier am Sekundärmarkt beim zugehörigen Unternehmen keinen unmittelbaren Kapitalzufluss aus. Wirkung über zusätzlichen Kapitalzufluss kann beispielsweise eine Direktbeteiligung an der Projektfinanzierung eines Sonnenenergieparks erzielen, welche die Umsetzung des Projekts ermöglicht. Beim Kauf eines kotierten liquiden Wertpapiers gilt das in der Regel nicht.

Der Anteil Impact Investments – verstanden als Primärmarktanlagen – am Schweizer Gesamtmarkt nachhaltiger Anlagen lag im Jahr 2020 gemäss Swiss Sustainable Finance bei lediglich rund 5%. Der Grossteil der nachhaltigen Geldanlagen ist in Aktien und Publikumsfonds investiert und ist damit klar dem Sekundärmarkt zuzuordnen. Geldanlagen auf dem Sekundärmarkt haben eine beschränkte direkte Wir-

kung über einen zusätzlichen Kapitalzufluss zum Unternehmen. Trotzdem können Asset Manager, die in solche Werte investieren, eine Vorreiterrolle bei nachhaltigen Strategien und Praktiken spielen, insbesondere durch einen aktiven konstruktiv-kritischen Dialog mit den Firmen, in die sie investieren. Asset Manager können mit ihrer Kapitalzuteilung viel bewirken, wenn sie die Unternehmensführung nachdrücklich zu einer besseren Berücksichtigung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG) auffordern.

Herausforderungen für aktive und passive Anlagen

Die Effektivitätsmessung einer Lenkungswirkung ist meist schwierig. Wenn sich nachhaltige Fonds kaum von den konventionellen Vehikeln unterscheiden, was namentlich, aber nicht nur bei Indexprodukten der Fall sein kann, wird wenig bis gar keine Lenkungswirkung erzielt.

Insbesondere im Bereich der Nachhaltigkeit gelten die bekannten Argumente, warum Anlegerinnen und Anleger aktiv verwaltete Fonds oder gar Impact-Produkte bevorzugen sollen, wenn es um die Umsetzung von ESG-bezogenen Strategien geht. Es ist richtig, dass es derzeit erst wenige Strategien gibt, die als zugrundeliegende Methodik zur Erstellung eines investierbaren Indexes verwendet werden können. Dieser Mangel an Anlageoptionen könnte für eine Reihe von Investorinnen und Investoren ein Hindernis darstellen, da ESG-bezogene Anlagen oft von Überzeugungen und ethischen Werten getrieben werden, welche die Anlegerinnen und Anleger in der Investmentstrategie ihrer Fonds repräsentiert sehen wollen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass sich dies im Lauf der Zeit ändern wird. Generell ist zu erwarten, dass sowohl die Index- als auch die Investmentindustrie eine zunehmende Anzahl von Indizes schaffen werden, um die Bedürfnisse der Investorinnen

und Investoren zu erfüllen. Unbestritten hat aktives Management seine Berechtigung. Dasselbe gilt für Indexprodukte, denn die Zusammenstellung geeigneter Indizes wird zunehmend sophistizierter. Dies trifft auf das riesige Gebiet der Nachhaltigkeit ebenfalls zu. Der Trend zu Investitionen mit Fokus auf ESG-Kriterien ist auch in der ETF-Branche unübersehbar.

Die meisten Asset Manager, unabhängig davon, ob diese primär aktive, passive oder kombinierte Anlagestrategien verfolgen, sehen sich zunehmend als vollständig ESG-integrierte Firmen. Sie sind sich der Wichtigkeit bewusst, die Nachhaltigkeitswirkung ihrer Portfolios aufzuzeigen. Folglich haben sie firmeneigene Tools entwickelt, um die Wirkungsweise ihrer Investitionen zu quantifizieren sowie ihren Kundinnen und Kunden zu zeigen, wie Portfolios neben der finanziellen Rendite auch positive Effekte auf die Gesellschaft erzielen können. Dass dieser Weg herausfordernd ist, soll keinesfalls verschwiegen werden. Namentlich sind hier die nur beschränkt verfügbaren Datensätze und die Datenqualität, die unterschiedlichen Erwartungen der Anlegerinnen und Anleger, die beschränkte Transparenz und nicht zuletzt die Limitationen der «herkömmlichen» Portfoliomanagement-Ansätze zu nennen.

Integrierte Portfoliomodelle als «must have»

Um mit nachhaltigen Sekundärmarktinvestitionen eine Wirkung erzielen zu können, bedarf es einer Überprüfung der verbreiteten Anlagemethoden. Die bestehenden Portfolio-Management-Ansätze zeichnen sich immer noch durch ein zumeist zweistufiges Verfahren aus. Die Nachhaltigkeit wird bei diesen Ansätzen lediglich in der ersten Stufe, der Zusammensetzung des Anlageuniversums, berücksichtigt. In der zweiten Stufe, der finalen Portfoliooptimierung, orientieren sich viele Anbieter sowie Investorinnen und Investoren an Vergleichsindizes und wenden Modelle an, um das optimale Rendite-Risiko-Verhältnis zu identifizieren – ohne weitere Berücksichtigung der Nachhaltigkeit.

Mit anderen Worten: Diese Ansätze greifen in einem wirkungsorientierten

Portfoliomanagement zu kurz. Sie vernachlässigen die Zusammenhänge zwischen finanziellen und nachhaltigen Zielgrössen und liefern keine Erkenntnisse über die höchste erreichbare Nachhaltigkeit pro Rendite-Risiko-Verhältnis. Somit bleibt im Verborgenen, dass der Zusammenhang zwischen Rendite und Risiko einerseits und Nachhaltigkeit andererseits nicht zwangsläufig linear verläuft. Integrierte Ansätze optimieren gleichzeitig finanzielle und nachhaltige Zielgrössen. Diese neuen ESG-Anlageprinzipien erlauben es, unterschiedliche Nachhaltigkeitsziele zu verfolgen, und sie helfen zu verhindern, dass mit Ansätzen des klassischen Portfoliomanagements Portfolios mit schlechter Nachhaltigkeit ausgewählt werden.

Bedeutung des Asset Managements

Das erste Jahrzehnt des 21. Jahrhunderts hat die Grenzen des Kapitalismus, namentlich die negativen Folgen des «fossilen Kapitalismus», bedingt durch die Nichteinpreisung von Umweltbelastungen in die Produktionskosten, deutlich offengelegt. Der Kapitalismus war und ist ein unfertiges Konzept: Damit sich vergangene Fehler nicht wiederholen, muss er sich weiterentwickeln. Analoge Überlegungen gelten für die Finanzbranche generell, insbesondere auch für das Asset Management.

Die Kernaufgabe des Asset Managers besteht darin, Risiken zu mindern, Renditen zu erwirtschaften und das Kapital so produktiv wie möglich anzulegen. So tragen Asset Manager zu effizienten und funktionierenden Finanzmärkten bei und ebnen den Weg für eine langfristig positive realwirtschaftliche Entwicklung. Die Rolle des Asset Managements beim Vorantreiben positiver Veränderungen und bei der Bewältigung der grössten Bedrohungen für unseren Planeten wird noch häufig missverstanden und unterschätzt. Die Kluft zwischen der Einsicht, positive Veränderungen zur Bewältigung der grössten gesellschaftspolitischen Herausforderungen zu erzielen, und den kurzfristigen Ambitionen von Individuen – Anlegerinnen und Anleger, aber auch kurzfristig orientierten Firmen – wird glücklicherweise zunehmend überbrückt.

Die Natur erinnert uns daran, dass es gemeinsame Probleme gibt, die gemeinsame Lösungen erfordern.

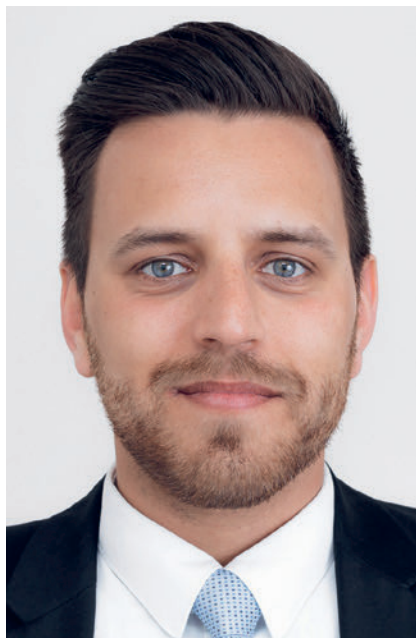
Langfristig orientierte Asset Manager müssen Treiber eines solchen Prozesses sein. Für sie werden oder sind verantwortungsvolles Handeln, Nachhaltigkeit und langfristiges Denken die Norm. Eines der wirkungsvollsten Instrumente im ESG-Arsenal ist die aktive Miteigentümerschaft – das direkte Engagement und der konstruktiv-kritische Austausch mit den Unternehmen, in die investiert wird. Diese sogenannte «Active Ownership» ist zu einem wesentlichen Treiber positiver Veränderungen geworden. Dass die «Active Ownership» von den Asset Managern auch für Marketingzwecke verwendet wird, sollte nicht a priori verurteilt werden oder unter den Generalverdacht des Greenwashing gestellt werden. Wichtig ist letztlich, dass die Anlegerinnen und Anleger transparent informiert sind und dass die Kapitalströme der institutionellen, aber zunehmend auch der privaten Investorinnen und Investoren, für nachhaltig positive Veränderungen mobilisiert werden.

Das Thema ESG erfährt mittlerweile viel Rückhalt durch Politik und Aufsichtsbehörden, wie das Pariser Abkommen, die Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen, die Task Force on Climate-Related Disclosures und die Entstehung eines weltweiten Rahmens für die Umsetzung von ESG deutlich machen. Dass diese Regelwerke und Abkommen auch griffige Instrumente für die Vermeidung von Greenwashing beinhalten, ist naheliegend und vorbehaltlos zu unterstützen.

Über die Angemessenheit und Wirksamkeit der diesbezüglichen Massnahmen, wie Verbote, in einzelne Branchen zu investieren oder Anreizsysteme und Kapitalkostenallokationen, lässt sich diskutieren. Hierbei handelt es sich aber primär um politische Präferenzen, welche letztlich die Pfeiler für den Wirkungskreis des Asset Managements abstecken, jedoch nicht dessen Kernauftrag ändern. Dieser ist und bleibt, Risiken zu mindern, Renditen zu erwirtschaften und das Kapital so produktiv wie möglich anzulegen.

markus.fuchs@am-switzerland.ch
www.am-switzerland.ch

Zeitenwende bei japanischen Aktien



Von Domenico Cucè

Verantwortlich für die Fondsselektion
Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

Nach einem Jahrzehnt beharrlicher Reformanstrengungen ist Japan wieder zurück auf Erfolgskurs. Dennoch sind internationale Investoren in der drittgrössten Volkswirtschaft der Welt noch immer kaum investiert. Lohnt es sich, das Renditepotenzial des japanischen Aktienmarkts neu zu beurteilen?

Globale Entwicklungen beeinflussen die Topix-Unternehmen stärker als der japanische Binnenmarkt

Japan ist eine hochentwickelte, alternde Industrienation mit Herausforderungen, welche auch in vielen europäischen Ländern typisch sind. In Japan aber ist es nicht gerechtfertigt, die demografischen, binnenwirtschaftlichen und haushaltspolitischen Schwierigkeiten des Landes auf die börsennotierten Unternehmen zu übertragen. Die Probleme Japans sind nicht die Probleme der Topix-Unternehmen. Deren Performance hängt weniger von der binnenwirtschaftlichen Entwicklung als viel mehr von ihrem



und Dr. Clemens Kustner

Chief Investment Officer
Aspoma Asset Management GmbH

Erfolg auf den globalen Märkten ab. Dies verdeutlichen die Gewinne der Topix-Unternehmen, welche historische Höchststände erreicht haben und zu zwei Dritteln nicht in Japan, sondern im Ausland erwirtschaftet werden.

Japans historischer Wirtschaftsboom erstreckte sich über vier Jahrzehnte und endete zu Beginn der 90er Jahre mit dem Platzen einer beispiellosen Bewertungsblase. Japan kämpfte in den darauffolgenden zwei Jahrzehnten gegen eine Vielzahl tiefgreifender struktureller Probleme. Während dieser Zeit verblasste Japans internationale Bedeutung und japanische Anlagen erhielten ein immer kleiner werdendes Gewicht in der Vermögensallokation internationaler Investoren. Erst mit dem Sieg von Shinzo Abe bei den Parlamentswahlen 2012 konnte Japan wieder Tritt fassen. Dieser initiierte ein ausserordentliches Reformprogramm (Abenomics), das noch heute die Entwicklungen des Landes prägt.

Investoren übersehen die Qualität und Performance japanischer Aktien

Obwohl die japanischen Unternehmen mittlerweile wieder sehr gut positioniert sind, niedrige Bewertungen aufweisen, zweistellige jährliche Aktienkurssteigerungen erreichen und durch investitionsfördernde Reformen unterstützt werden, blieben die Vorbehalte der internationalen Investoren gegenüber japanischen Aktien bestehen.

Dabei sind viele Unternehmen technologisch hervorragend aufgestellt: Bei Automatisierung, Werkzeugmaschinen, Batterie- und Wasserstofftechnologie, Maschinen und Materialien für die Halbleiterindustrie und in vielen anderen Bereichen sind diese international führend. Japan hat weltweit das drittgrösste Forschungs- und Entwicklungsbudget nach den Weltmächten USA und China, in deren Märkten viele japanische Unternehmen exzellent positioniert sind. Da japanische Unternehmen allgemein in den asiatischen Märkten eine starke Präsenz haben, erhalten Investoren Zugang zum asiatischen Wachstum bei zugleich deutlich reduziertem politischem Risiko.

Auch die Kursentwicklung japanischer Aktien ist deutlich besser als viele Investoren vermuten. Der japanische Aktienmarkt schaffte in den letzten 10 Jahren (Stichtag 30. Juni 2021) unter Berücksichtigung von Dividendenzahlungen eine durchschnittliche jährliche Performance in Schweizer Franken von 11%, die zwar hinter der Rekordentwicklung amerikanischer Aktien, jedoch knapp vor der Performance von Schweizer Aktien (10,3%) liegt, während europäische Aktien mit einer jährlichen Wertentwicklung von 8,5% deutlich hinterherhinken.

Während amerikanische Aktien aufgrund der starken Kursanstiege hohe Bewertungen aufweisen, handeln japanische Aktien noch immer auf historisch niedrigen Niveaus, da sich die

Fundamentaldaten der japanischen Unternehmen im gleichen Ausmass wie die Aktienkurse verbessert haben. Ihre durchschnittliche Eigenkapitalrendite hat sich seit Beginn der «Abenomics» von rund 4 auf über 8% verdoppelt.

Japanische Aktien werden derzeit mit einem durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis von 14x bewertet, das Kurs-Gewinn-Verhältnis für den US-Markt liegt hingegen bei 22x. Beim Kurs-Buchwert-Verhältnis ist der Unterschied noch deutlicher: Bei japanischen Aktien liegt der Börsenwert beim 1,1-fachen des Buchwerts des Eigenkapitals, bei amerikanischen dagegen beim 4,4-fachen.

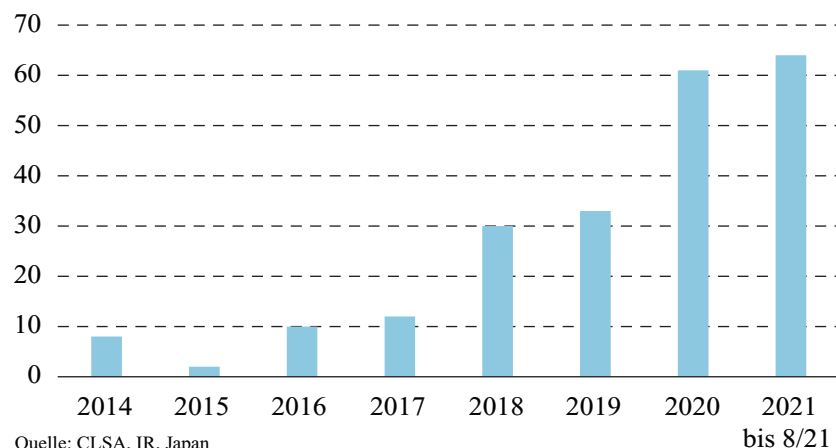
Reformen führen zu Aufwertungspotenzial

Die aktuellen Bewertungsabschläge sind aufgrund der Entwicklungen der vergangenen Jahre nicht mehr gerechtfertigt. Viele japanische Unternehmen sind schuldenfrei, manche besitzen sogar Cash und liquide Mittel von bis zu 100% ihres Börsenwerts. Das Horten von liquiden Mitteln in den Unternehmensbilanzen sowie Börsenkurse, die den inneren Wert nicht einmal ansatzweise widerspiegeln, sind volkswirtschaftlich problematisch und für die Aktionäre unbefriedigend.

Dank gestärkter Aktionärsrechte und erhöhter Transparenz- und Rechtfertigungsanforderungen an das Management verbessert sich die Corporate Governance bei japanischen Unternehmen jedoch kontinuierlich. In den Aufsichtsgremien sitzen immer mehr unabhängige Mitglieder und die Konzerne haben begonnen, ihre Strukturen und Beteiligungsportfolios zu bereinigen. Insgesamt kam es bei der Kapitaleffizienz und der Shareholder-Value-Orientierung sowie beim Schutz der Interessen von Minderheitsaktionären zu deutlichen Fortschritten. Aktieninvestoren profitieren seit Jahren von steigenden Aktienrückkäufen und Dividendensteigerungen.

Aktivistische Fonds, Private-Equity-Investoren und die Unternehmen selbst als Katalysatoren der Neubewertung
Japan zählt mittlerweile rund 50 aktivistische Fonds, denen es immer häufi-

Katalysator für Neubewertungen: Die Anzahl der Initiativen von Aktivisten ist deutlich gestiegen



ger gelingt, ihre auf Wertsteigerungen gerichteten Forderungen erfolgreich durchzusetzen. Auch feindliche Übernahmeangebote sind kein Tabu mehr. Eine weitere treibende Kraft sind Private-Equity-Unternehmen, die sich in Japan darauf fokussieren, unterbewertete Unternehmen mit überkapitalisierten Bilanzen zu übernehmen. Derartige Übernahmeangebote bringen einen deutlichen Kursaufschlag für die Altaktionäre mit sich.

Übernahmeangebote kommen auch zunehmend von börsennotierten Muttergesellschaften, die ihre kotierten Tochtergesellschaften vollständig übernehmen wollen. Am japanischen Aktienmarkt gibt es rund 600 derartige Konstellationen. In den meisten Fällen bestehen für die Muttergesellschaften sowohl aus wirtschaftlicher als auch aus Sicht der Unternehmensführung immer zwingendere Gründe, die Minderheitsaktionäre der Tochtergesellschaften mit einer Prämie herauszukaufen. Diese Logik besteht insbesondere dann, wenn die Anteile der Tochtergesellschaft deutlich unter ihrem fairen Wert handeln und die Muttergesellschaft über hohe Liquiditätsreserven verfügt. All dies führt dazu, dass sich die in japanischen Unternehmen schlummernden Werte zunehmend in den Börsenbewertungen widerspiegeln.

Die Übernahme von Nuflare Technology Inc. dient hierfür als gutes Beispiel. Toshiba hielt eine Beteiligung von 57%, bevor sie im Vorjahr Nuflare vollständig erwarb. Nuflare ist der global führende Anbieter von Elektronen-

strahlensystemen, die in der Halbleiterindustrie zur Herstellung von Chips benötigt werden. Operativ ist Nuflare mit durchschnittlichen Gewinnmargen von 20% äusserst erfolgreich. Anfang 2019 wurde Nuflare an der Börse mit gerade mal 650 Mio. US\$ bewertet. Die Gesellschaft war jedoch nicht nur schuldenfrei, sie verfügte darüber hinaus auch über flüssige Mittel von rund 520 Mio. US\$, der Marktwert wurde somit allein durch die flüssigen Mittel zu 80% abgedeckt. Nach einer Übernahmeschlacht mit einem zweiten Bieter unterbreitete Toshiba Ende 2019 den Minderheitsaktionären ein Übernahmeangebot mit einer Bewertung von 1,3 Mrd. US\$, 100% über dem Wert zu Jahresbeginn.

Japan ist erneut einen genaueren Blick wert

Mit ihren soliden Bilanzen bieten japanische Aktien ein hohes Mass an Stabilität und Krisenresistenz (Margin of Safety). Die Kombination aus stetigen strukturellen Verbesserungen und einem beachtlichen Bewertungsabschlag ermöglicht ein attraktives mittel- und längerfristiges Ertragspotenzial. Durch die hervorragende Positionierung japanischer Konzerne in den globalen Schlüsselmärkten profitieren Investoren vom globalen Wachstum und halten gleichzeitig das politische Risiko in Grenzen.

domenico.cuce@dreyfusbank.ch
www.dreyfusbank.ch
clemens.kustner@aspoma.com
www.aspoma.com

Die goldenen Jahre sind vorbei: Was Anleger jetzt beachten sollten

Anleger haben es schwer. Die Zinsen sind niedrig, Aktien teuer und Unsicherheiten gross. Das Fazit ist einfach: Die Welt der Investoren ist aus dem Gleichgewicht. Massiv. Schon lange. Irreversibel?



Von Jeffrey Hochegger, CFA, Anlagestrategist Raiffeisen Schweiz

Dank massiver Verzerrungen durch die Notenbanken haben Anleger in den vergangenen Jahren an den Börsen gut verdient. Die vorhandene Imbalance dürfte sich in Zukunft aber in einer schwächeren Rendite und höheren Schwankungen äussern. Gründe dafür gibt es viele. Worauf Anleger achten sollten.

Grundsätzlich ist das Gleichgewicht der dominierende und gewünschte Zustand einer offenen Wirtschaft. Es findet sich von selbst, heisst es. Adam Smith sprach vor über 200 Jahren von der unsichtbaren Hand. Eine Intervention durch den Staat oder einen anderen Marktteilnehmer ist nicht nötig, der Austausch innerhalb der Wirtschaft geschieht freiwillig. Dabei stehen Angebot und Nachfrage sowie der wertsteigernde Tausch im Zentrum. Der Konsument bezahlt für ein Brot einen bestimmten Preis. Für den Käufer ist der Wert des Brots höher als der Gegenwert des Geldes. Aus Sicht des Bäckers ist es genau umgekehrt. Somit besitzt die Transaktion für beide einen Mehrwert.

Das Ende des freien Marktes

Vergleicht man Smiths Aussagen mit der aktuellen Lage, zeigen sich gleich mehrere Verletzungen seiner Theorie. Paradebeispiel sind die Zinsen. Seit Jahren werden diese künstlich tief gehalten. Egal ob Immobilien-, Finanz-, Euro- oder Corona-Krise, es war immer das von den Börsen gewünschte und von den Notenbanken breitwillig zur Verfügung gestellte Allerheilmittel. Daraus ist inzwischen eine regelrechte Droge geworden. Das ist zentral, letztlich sind Zinsen der Preis des Geldes und bestimmen die Bewertungen jeden Gutes, egal ob Anleihe, Aktie, Immobilie, Luxusuhr oder Oldtimer.

Weil die Interventionen der Notenbanken nicht in die Milliarden, sondern in die Billionen gehen, hat sich das Problem potenziert. Zu denken, dass das langfristig ohne Folgen bleibt, ist leichtsinnig und nur kurzfristig gedacht. Seit der Finanzkrise 2008/09 pumpen die Notenbanken weltweit schier unendlich viel Geld in die Wirtschaft, um sie am Leben zu erhalten. Der Grat wird

immer schmaler. Auch wenn das nicht unmittelbar zum Absturz führen muss, die Gefahren nehmen zu. Nur weil die Risiken ausgeblendet werden, heisst das nicht, dass sie nicht existieren.

Tina – «there is no alternative». Mit diesem Akronym, dass es vermeintlich keine Alternative gibt, werden Preisexzesse gerechtfertigt. Der Anlagenotstand bedeutet aber vor allem, dass das Risiko-Rendite-Verhältnis aus dem Ruder gelaufen ist. Klar, ein Umfeld von Null- und Negativzinsen limitiert die Anlagemöglichkeiten. Immerhin bescherten sinkende Zinsen Investoren, die Anleihen hielten, noch schöne Renditen. Das immer tiefer tendierende Zinsniveau spiegelte sich in einem höheren Wert des Investments. Auf dem gegenwärtigen Niveau ist der Spielraum jedoch ausgeschöpft. Sollten die Zinsen dereinst wieder steigen, tritt der umgekehrte Fall ein. Und das geht nicht spurlos an der Gesellschaft vorbei, denn via Pensionskasse, freiwilliger Altersvorsorge oder aufgrund eines niedrigeren Risikoappetits bei Anlagen ist die breite Bevölkerung davon betroffen. Viele sind sich dessen gar nicht bewusst.

Fessel der niedrigen Zinsen

Wie stark die Balance bei festverzinslichen Anlagen gestört ist, lässt sich an der längerfristigen Zinsentwicklung ablesen. Für 5jährige Obligationen der Eidgenossenschaft reduzierte sich die Rendite von über 6% in den 90er Jahren in den negativen Bereich. Während ein temporärer Rücksetzer noch kein Problem darstellen würde, so ist die aktuelle Situation eine andere. Seit Ende 2014 wirft die genannte Anleihe keinen Ertrag mehr ab. Eine Besserung ist nicht Sicht. Dass es sich dabei keineswegs um ein Schweizer Problem handelt, zeigt der Blick über die Grenze. Zwar lagen die Schweizer Zinsen in der Vergangenheit immer unter den internationalen Sätzen; aber ab 2005 began-

nen sie, sich einander anzunähern. Einen anderen Blickwinkel auf die Zinsen, der die Verzerrung des Marktes zeigt, eröffnet die US-Notenbank Fed. Obwohl der Leitzins in einer Bandbreite zwischen 0 und 0,25% eingefroren scheint, gehen die Währungshüter davon aus, dass der langfristig faire Wert bei 2,5% liegen sollte.

Für Aktien bedeutet das, dass die Bewertungen und die Kursziele entsprechend hoch bleiben werden, denn die Zinsen sind die Basis, um künftige Erträge abzudiskontieren. Je niedriger die Zinsen, umso höher ist der Wert der Erträge auf den heutigen Tag gerechnet. Deshalb scheint sich die Meinung durchgesetzt zu haben, dass nur Spielverderber nicht auf Dividendenpapiere setzen. Schwache Wirtschaftsdaten werden schon lange positiv interpretiert, da sie als Synonym für niedrige Zinsen stehen. Das mag zwar kurzfristig korrekt sein, bedeutet aber letztlich nur, dass die Manipulation der Wirtschaft anhält, der freie Markt weiter unterdrückt wird. Der Weg in die Normalität dauert noch länger, weil schlicht die Anlagealternativen auch künftig fehlen.

Aber die Eingriffe der Notenbanken haben noch ganz andere Implikationen. Wegen fehlender Anlagealternativen wagten sich Investoren zunehmend in Aktien – trotz der höheren Risiken. Es ist also davon auszugehen, dass eine Vielzahl von Anlegern nicht im Rahmen ihres Risikoprofils investiert ist, sondern das eigene Risikobudget deutlich überschritten wurde. Bislang spielte das zwar kaum eine Rolle, denn die Börsenindizes kletterten seit der Finanzkrise praktisch ohne Unterbruch von einem Hoch zum nächsten. Auch der Corona-bedingte Rückschlag ist bei Betrachtung einer längeren Zeitreihe kaum mehr auszumachen. Im Gegenteil: Die erneuten Massnahmen der Notenbanken weltweit haben die Kursbewegungen nach jeder Krise zusätzlich befeuert. Mittlerweile ist die Wirtschaft in diesem System gefangen, die Zinsen dürften deshalb noch länger niedrig bleiben.

Vielfältige Preisexzesse

Von niedrigen Zinsen profitierte auch die Nachfrage nach Immobilien. Sie bieten einen realen Gelderhalt, offerie-

ren eine ansehnliche Rendite und können bei niedrigen Zinsen günstiger finanziert werden. Ihr Preis verhält sich ähnlich wie derjenige einer Anleihe. Sinken die Zinsen, steigen die Preise. Ein zusätzlicher Grund für die höhere Rendite ist die reduzierte Liquidität. Das heisst, es ist deutlich schwieriger, ein Haus oder eine Wohnung zu verkaufen als ein paar Aktien des Nahrungsmittelmultis Nestlé. Während das im aktuellen Umfeld eine höhere Prämie verspricht, wird es zum Risiko, wenn sich mit steigenden Zinsen ein Angebotsüberhang bildet, der die Preise purzeln lässt. Immerhin haben sich viele Immobilienbesitzer langfristig niedrige Zinsen gesichert, weshalb ein unmittelbarer Crash kaum ein Thema ist.

Die Preisexzesse reichen aber noch weiter. Mittlerweile sind auch Whiskey, Oldtimer und Luxusuhren davon betroffen, obwohl diese keine Rendite abwerfen. Der Vorteil dieser Güter: Sie sind knapp. Steigt die Nachfrage, klettert der Preis. Diese Entwicklung ist aber davon abhängig, dass sich jemand findet, der für das besagte Gut einen noch höheren Preis bezahlt. Eine Bewertung ist schwierig, handelt es sich doch oft um Liebhaberstücke. Bleiben Sammler plötzlich aus, sinken die Preise. Deshalb sind solche Investitionen als Anlageklasse wenig geeignet. Der Markt ist in der Regel sehr eng und die Preisschwankungen hoch. Trotzdem lässt sich die starke Nachfrage erklären. Diese knapp verfügbaren Sammlerobjekte bilden das Gegenteil zum Notenbankgeld, welches schier unbegrenzt vorhanden scheint und hilft, die Immobilien-, Finanz-, Euro- oder Corona-Krise zu überstehen.

Die grösste Gefahr besteht darin, dass die absoluten Bewertungsmassstäbe in den Hintergrund rücken. Der relative Vergleich hingegen hinkt, denn im Vergleich zu den Zinsen sieht alles günstig aus. Haben Anleger also nur die Wahl, auf Rendite zu verzichten oder in äusserst risikoreiche Anlagen zu investieren? Nein. Aufgrund der besonderen Marktverfassung ist aber eine gewisse Vorsicht angebracht. Anleger sollten sich mittelfristig auf niedrigere Renditen und höhere Schwankungen einstellen. Die Börse ist keine Einbahnstrasse. Langfristig schwanken etwa Ak-

tienbewertungen um einen Mittelwert. Davon sind sie zurzeit weit entfernt.

Risiken richtig einschätzen

Aus diesen Gründen kommt der Bestimmung des Risikoprofils künftig noch grössere Bedeutung zu als ohnehin schon. Wer erst in den vergangenen Jahren an der Börse eingestiegen ist, ist mit Verlusten wenig vertraut. Gerade in einem steigenden Markt tendieren Investoren dazu, ihre Risikofähigkeit zu überschätzen. Sollten die Kurse einmal zu rutschen beginnen, droht Euphorie in Panik umzuschlagen und die Abwärtsbewegung zu beschleunigen. Erst wenn es an der Börse einmal scheinbar unkontrolliert südwärts geht, lässt sich bestimmen, welche Schwankungen Investoren tatsächlich locker ertragen. Trotzdem gilt, dass mit zunehmendem Anlagehorizont auch die Risikofähigkeit steigt.

Risiken schlummern aber auch scheinbar unbemerkt in einem Portfolio. Aktien, deren Wert allein dieses Jahr 20, 30 oder noch mehr Prozent zugelegt haben, sollten mindestens kritisch hinterfragt werden. Ist es plausibel, dass das Unternehmen seinen Wert tatsächlich so stark gesteigert hat? Je stärker sich die Kursavance von der fundamentalen Entwicklung entfernt, umso wahrscheinlicher ist es, dass auch eine Korrektur entsprechend ausgeprägter ausfällt.

Dass der Wert eines Portfolios auch einmal taucht, gehört zum Investieren dazu. Oder wie es André Kostolany, Investor und Spekulant, einmal formulierte: «Wer die Aktien nicht hat, wenn sie fallen, der hat sie auch nicht, wenn sie steigen.» Das heisst aber nicht, dass man blindlings Risiken eingehen sollte. Gerade weil viele Börsen auf Höchstständen notieren und festverzinsliche Anlagen keine Rendite abwerfen, drängt es sich auf, einen Teil der Gewinne zu realisieren und flüssig zu halten. Das reduziert das Risiko und schafft Handlungsspielraum, um günstig einzusteigen, wenn die Börsen korrigieren. Zudem ist an Gewinnmitnahmen noch niemand verarmt.

jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch
www.raiffeisen.ch

Nachhaltige Geschäftsmodelle bieten kein Garant für nachhaltige Geschäftspraktiken

Anlageprodukte suggerieren häufig, einen Beitrag zur Überwindung realer Nachhaltigkeitskrisen wie den Klimawandel, den Verlust an Biodiversität oder den mangelnden Zugang zu sauberem Trinkwasser zu leisten. Ein genauerer Blick auf den Leistungsnachweis von Nachhaltigkeitsfonds verrät aber, dass viele Anbieter eine Auswahl von Unternehmen anhand von Geschäftsmodellen vornehmen und dabei die Geschäftspraktiken der identifizierten Unternehmen für eine Titelselektion und die Wahrnehmung von Aktionärsrechten nur unzureichend berücksichtigen.



Von Luisa Lange
Sustainability Management
Ethius Invest

Sind Investitionen in die Energiewende stets gleichzusetzen mit zukunftsorientierten Anlagen?

Die Solar- und Windstrombranche sowie die Mobilität mittels Elektrobatterien sind Beispiele für populäre Lösungen auf die eingangs genannten Krisen. Obgleich es fraglich ist, inwieweit mit technischen Vorkehrungen allein ökologische Schäden abgewendet werden können, haben bereits sämtliche Industrien das Mantra des grünen Wachstums als Fortschrittsverheissung verinnerlicht. Nach diesem Motto strömen neue Produkte und Dienstleistungen auf den Markt; ein Beispiel mit Symbolcharakter: der E-SUV. Es wird vermittelt, gesellschaftlichen Konsum und Verhaltensweisen nahezu unverändert beibehalten zu können. Dagegen ist das Wachstum des Ressourcenverbrauchs der

zentrale Treiber und die Hauptursache der genannten Umweltveränderungen.

Wirtschaftssektoren wie z.B. Elektromobilität bringen die Energiewende voran, denken viele Investoreninnen und Investoren und behandeln die Investitionen oftmals synonym für zukunftsfähige und somit auch nachhaltige Anlagen. Dieses Schubladendenken führt jedoch nicht selten zu Fehlinvestitionen. Denn Kriterien in der Beurteilung von Nachhaltigkeit eines Unternehmens bedürfen einer ganzheitlichen Betrachtung. In diesen Analysen werden komplexe Wertschöpfungs- und Lieferketten von global agierenden Unternehmen untersucht. Dabei werden spezifische Unternehmensvorgänge auf den Prüfstand gestellt, vor allem wenn das jeweilige Unternehmen beispielsweise von Ressourcen Gebrauch macht, die in ein komplexes Ökosystem eingebunden sind und stets in Bezug zu ihrer sozialen und ökologischen Umwelt betrachtet werden müssen. Im Fokus solch einer Prüfung stehen dann Fragen wie: Welche Auswirkungen haben die als nachhaltig gekennzeichneten Geschäftsmodelle auf die Umwelt und die Menschen im Produktionsland des globalen Südens und auf reale Lebensbedingungen vor Ort? Lässt das Land und die dortige Regierung den geforderten Transparenzstandard für diesen Stakeholder-orientierten Ansatz überhaupt zu? Letztere Frage ist essenziell, denn ein hoher Transparenzfaktor der Unternehmen stellt die Grundvoraussetzung für eine erfolgreiche Investmentanalyse dar.

Beispiel von unzumutbaren Praktiken in Solarunternehmen

Ein Bericht des Helena Kennedy Center der Sheffield Hallam Universität «In Broad Daylight», herausgegeben im Mai

2021, erklärt, in welchem Ausmass die Solarindustrie in Zwangsarbeit von Millionen von Uiguren verwickelt ist. Die Beweislast stützt sich auf eine umfangreiche Untersuchung über die gesamten Wertschöpfungsketten von Solarpanels, angefangen vom Rohstoffabbau bis zur Produktion.

Es stellt sich heraus, dass insgesamt 90 chinesische und internationale Unternehmen durch ihre Lieferketten nachweislich von Zwangsarbeit profitieren. Bei der tieferen Betrachtung von Chinas Lieferkette im Solarbereich wird klar, dass im Jahr 2020 circa 45% des weltweiten Angebots an Polysilizium in Solarqualität, dem wichtigsten raffinierten Material zur Herstellung der Sonnenkollektoren, aus der autonomen Region Xinjiang der Uiguren in China stammte. Die Zwangsarbeit ist jedoch nicht das einzige Risiko der Solarbranche in Xinjiang, welches internationale Wertschöpfungsketten betrifft. Zur Herstellung von Solarkollektoren werden enorme Mengen an Kohle, dem schmutzigsten der fossilen Brennstoffe, unter hohen Subventionen des Kohlemarkts durch die chinesische Regierung verbrannt.

Während also immer mehr Anlegerinnen und Anleger, angetrieben von der Energiewende, gezielt nach Investitionen im Bereich der erneuerbaren Energien suchen, ist ihnen das mögliche Ausmass der damit einhergehenden CO₂-Emissionen in der Produktion von Solarpanels wahrscheinlich nicht bewusst.

Wie können Investitionen in Unternehmen mit schädigenden Geschäftspraktiken vermieden werden?

Kontroverse Geschäftspraktiken können im Anlageprozess systematisch untersucht und mehrheitlich umgangen wer-

den. Dafür werden branchen-, sektor- und unternehmensspezifische Kriterien entlang der jeweiligen Lieferkette definiert und im Rahmen von Ausschlusskriterien abgefragt. Durch die Anwendung von Negativkriterien können sowohl ganze Geschäftsfelder, wie die Rüstungsindustrie oder Hersteller von genmodifizierter Nahrung als auch Unternehmen mit kontroversen Geschäftspraktiken wie die Übernutzung von Gewässern oder nachgewiesener Korruption, ausgeschlossen werden. Ausschlusskriterien sind demnach ein geeignetes Anlageinstrument, um eine Vorselektion zu treffen. Besonders Augenmerk gilt während des Screenings denjenigen Sektoren, die für spezifische Anfälligkeiten bereits bekannt sind. Sie weisen bei bestimmten Wertschöpfungsstufen ökologische und soziale Hotspots auf und unterliegen daher einer besonderen Risikoprüfung.

Darüber hinaus stehen einem ethisch nachhaltigen Vermögensverwalter wie Ethius Invest Instrumente zur Verfügung, mit denen er nicht nur vor dem Anlageentscheid gezielter selektieren kann, sondern durch dessen Anwendung auch nach dem Anlageentscheid auf überraschende Kontroversen und Verstösse eines Unternehmens unmittelbar reagiert werden kann.

Die Anlagestrategie mit der Untersuchung von Geschäftspraktiken im Fokus: Engagement

Grundvoraussetzung für die Durchführung dieser Anlagestrategie ist, dass wir als Vermögensverwalter für unseren Fonds die Aktionärsrechte der Kunden treuhänderisch und systematisch wahrnehmen. Dabei bedienen wir uns primär zweier Instrumente: der individuellen Stimmrechtsabgabe auf Hauptversammlungen und der Dialogaufnahme mit den Unternehmen.

Häufig wird aktuell noch unterschätzt, wie gross die potenzielle Einflussnahme von Investorinnen und Investoren auf die Geschäftspraktiken von Firmen sein kann, wenn es um die dringend

notwendigen Verbesserungen in Umwelt- und Sozialfragen geht.

Mit einem individuellen Stimmrechtskatalog stellen wir vor jeder Hauptversammlung pointierte Fragen, die die Anforderungen an Unternehmen verdeutlichen. Eine Nicht-Entlastung einzelner relevanter Tagesordnungspunkte auf Hauptversammlungen ist demnach keine Seltenheit, wenn zum Beispiel das Unternehmen auf fundierte Weise Kontroversen in intransparenten Lieferketten aufweist oder nachweislich keine ambitionierten Klimaziele gesetzt hat.

CO₂-Bericht

Ein weiterer wichtiger Bestandteil für eine transparente, vollumfängliche Berichterstattung ökologischer Nachhaltigkeitsindikatoren eines Fonds ist der Ausweis der erzeugten Treibhausgasemissionen, die sich aus dem Bestand der Unternehmen im Fonds ergeben und die ins Verhältnis zu einem «Benchmark» (wie z.B. dem SMI oder dem MSCI World) oder auch anderen Fonds gesetzt werden können. Die verschiedenen Messmethoden können als Summe der Scope-1-, Scope-2- und Scope-3-Emissionen ausgewiesen werden (1 = direkte Emissionen, 2 = indirekte Emissionen, 3 = alle Emissionen entlang der Lieferkette von vor- und nachgelagerten Aktivitäten). Durch einen sogenannten CO₂-Portfolio-Report können damit Treibhausgasemissionen des Portfolios transparent durchleuchtet werden.

Auch wenn ein CO₂-Portfolio-Report als ein sinnvolles Instrument zu der Auswahl von Fonds mit geringem Umwelt-Fussabdruck erscheint, ist in diesem Zusammenhang relevant, diese Vergleiche im sektorspezifischen Kontext zu betrachten. Nur der relative CO₂-Ausstoss ist für eine aussagekräftige Analyse zielführend. Ein Universum, welches sich primär durch niedrige CO₂-Werte, unabhängig von der damit verbundenen Branchenallokation misst, wäre z.B. eines, welches überdurchschnittlich hoch in Technologie- und Internetunternehmen und wenig in klassischen Industrieunter-

nehmen exponiert ist. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der CO₂-Ausstoss nur *einen* wichtigen Wert in der Nachhaltigkeitsanalyse neben Wasser, Biodiversität, sozialen Bedingungen etc. darstellt.

Fazit

Die Frage nach zukunftsfähigen Geschäftsmodellen und nachhaltigen Geschäftspraktiken von Unternehmen, also dem «Was» und dem «Wie», kann im Zusammenhang mit nachhaltigen Anlagen nicht häufig genug gestellt werden. Ein tieferer Blick in die Wertschöpfungsketten von Unternehmen, die gleichzeitig als Sinnbild für eine nachhaltige Entwicklung stehen, offenbart nicht selten tiefe Missstände.

Institutionelle Investorinnen und Investoren als auch Kleinstaktionärinnen und -aktionäre tragen eine Verantwortung für die Menschen und die Umwelt entlang der Wertschöpfungsketten. Zu diesem Zweck sollten Anlegerinnen und Anleger die mit ihrem Anlageportfolio verbundenen Menschenrechts- und Umweltzerstörungsrisiken *vor* einer Anlage explizit prüfen. CO₂-Portfolio-Reports stehen nicht stellvertretend für die Nachhaltigkeitsleistung des Finanzprodukts. Der CO₂-Fussabdruck ist zwar im Verhältnis zu nicht quantifizierbaren Faktoren relativ einfach mathematisch darzustellen. Für die komplexe Beurteilung der Nachhaltigkeitsleistung ist er jedoch nur *ein* Masskriterium unter vielen weiteren essenziellen Leistungsindikatoren. Entlang einer Investitionslebensdauer muss durch die aktive Wahrnehmung von Aktionärsrechten Einsatz gezeigt werden, dass diese Prüfung an Unternehmen anhält. Eine transparente Dokumentation dieser Aktivitäten kann die Qualität einer ethisch-nachhaltigen, verantwortungsvollen Vermögensverwaltung validieren und Greenwashing von ambitionierten Konzepten entlarven.

luisa.lange@ethius-invest.ch

www.ethius-invest.ch

Portfolio-Check

Anlegerinnen und Anleger können ihr Portfolio anhand des Berichts der Sheffield Hallam Universität (s. Link, S. 48) auf die im Artikel aufgezeigte Kontroverse überprüfen. Er enthält eine Liste mit 90 Unternehmen und deren Verwicklungen in Zwangsarbeit.

<https://www.shu.ac.uk/helena-kennedy-centre-international-justice/research-and-projects/all-projects/in-broad-daylight>

Wie Sorge ich vor, damit es meinem Tier nach meinem Tod gut geht?

Viele Menschen scheuen sich davor, ein Testament zu verfassen. Dies ist verständlich, erinnert uns die Auseinandersetzung mit dem Sterben doch an unsere eigene Vergänglichkeit. Doch auch wenn man sich nur ungern mit dem eigenen Tod befasst, muss man sich früher oder später mit ihm beschäftigen. Dazu gehört auch die Frage, was mit dem eigenen Vermögen geschehen, d.h. was dem Lebenspartner, den Kindern, bestimmten weiteren Personen oder Institutionen einmal vererbt werden soll. Tierhaltende sollten zudem bedenken, dass ihre Tiere sie überleben könnten. Um sicherzustellen, dass diese gut versorgt sind, wenn man sich nicht mehr selbst um sie kümmern kann, ist es wichtig, auf den eigenen Tod hin die richtigen Anordnungen zu treffen. Eine umsichtige Nachfolgeregelung bietet Gewähr dafür, dass der letzte Wille des Erblassers respektiert wird, und schafft Klarheit für ihn und die Erben, so dass Streitigkeiten unter den Angehörigen vermieden werden können.



Von Dr. Gieri Bolliger
Geschäftsleiter
Stiftung für das Tier im Recht (TIR)

Nachlass und gesetzliche Erbfolge

Das Erbrecht klärt die Vermögens- und Schuldverhältnisse an der Hinterlassenschaft einer verstorbenen Person und regelt deren Verteilung nach den Bestimmungen des Zivilgesetzbuches (ZGB). Der Nachlass der Erblasserin umfasst ihr gesamtes Vermögen (Sparkapital, Wertschriften etc.), ihre Liegenschaften und Sachwerte, aber auch die Schulden. Obschon Tiere in der Schweiz bereits seit 2003 auch aus rechtlicher Sicht

nicht mehr als Sachen gelten, kann an ihnen – wie an gewöhnlichen Gegenständen – Eigentum erworben werden. War eine verstorbene Person Eigentümerin von Tieren, fallen diese somit ebenfalls in den Nachlass.

Die Aufteilung des Nachlasses ergibt sich entweder aus dem Gesetz oder aus dem Willen der Erblasserin. Hat diese keine letztwillige Verfügung – d.h. weder ein Testament noch einen Erbvertrag – hinterlassen, wird der Nachlass nach ihrem Tod kraft gesetzlicher Erbfolge den nächsten Verwandten, d.h. den Nachkommen, dem überlebenden Ehe- oder eingetragenen Partner und allenfalls den Eltern oder sogar den Grosseltern der Erblasserin zugeteilt. Sind keine gesetzlichen Erben vorhanden, fällt der Nachlass letztlich an den Kanton oder die Gemeinde des Wohnsitzes.

Die hinterbliebenen Erben bilden eine Erbengemeinschaft, in der sämtliche Nachlasswerte allen gemeinsam gehören. Dabei haben alle Erben grundsätzlich denselben Anspruch auf die Nachlasswerte, sofern die Erblasserin keine gegenteiligen letztwilligen Anordnungen getroffen hat. Verlangen mehrere Erben die Zuteilung eines Tieres, wird dieses jener Partei zugesprochen, die ihm unter tierschützerischen Gesichtspunkten die beste Unterbringung gewähren kann. Zu beachten ist indes, dass diese Regelung im Wesent-

lichen nur für Heimtiere gilt, also nur für Tiere, die in erster Linie aus emotionalen Gründen gehalten werden – nicht jedoch beispielsweise für wertvolle Zucht- oder landwirtschaftliche Nutztiere. Bei diesen erfolgt die Zuteilung durch die Ziehung von Losen, falls sich die Erben nicht einigen können. Erklärt sich kein Erbe bereit, ein Tier der Verstorbenen zu übernehmen, muss dieses verkauft oder verschenkt werden, wobei ein allfälliger Erlös in den Nachlass fällt und unter den Erben aufgeteilt wird. Umgekehrt gehen allerdings auch die Kosten für Futter oder eine vorübergehende Unterbringung in einem Tierheim oder einer Tierpension zulasten des Nachlasses, solange das Eigentum am Tier nicht auf einen der Erben oder eine Drittperson übertragen worden ist.

Abweichung von der gesetzlichen Erbfolge

Mit einem Testament oder einem Erbvertrag kann von der gesetzlichen Erbfolgeregelung abgewichen werden. Ein Testament stellt eine einseitige Verfügung einer einzelnen Person dar, die sie jederzeit einseitig aufheben, ergänzen oder durch eine neue ersetzen kann. Im Gegensatz dazu wird der Erbvertrag von zwei oder mehr Parteien abgeschlossen und kann dementsprechend nur mit dem Einverständnis aller beteiligten Parteien geändert oder aufgehoben werden.

Die Erblasserin kann mittels letztwilliger Verfügung sowohl Dritte als Erben oder als Vermächtnisnehmer einsetzen als auch bestimmte Vermögenswerte beziehungsweise Gegenstände einzelnen Erben oder Vermächtnisnehmern zuteilen. Im Unterschied zum Erben ist ein Vermächtnisnehmer kein Rechtsnachfolger der Verstorbenen und muss darum neben den Vermögenswerten keine allfälligen Schulden übernehmen. Mit einem Vermächtnis (Legat) kann beispielsweise festgehalten werden, dass eine Bekannte der Erblasserin deren Aquarium inklusive Zierfische erhalten soll. Um Missverständnisse und Erbstreitigkeiten zu vermeiden, sollte nur bei Vermächtnissen der Ausdruck «vermachen» – und dort dafür nicht der Begriff «erben» – verwendet werden. Wie mit der Erbeinsetzung dürfen aber auch mit einem Vermächtnis keine Pflichtteile verletzt werden.

Neben strengen Formvorschriften bei der Abfassung des Testaments sind in inhaltlicher Hinsicht für bestimmte gesetzliche Erben Mindestquoten in Bezug auf die Beteiligung am Nachlass – die sogenannten Pflichtteile – zu beachten. Diese dürfen den Pflichtteilsberechtigten nicht gegen ihren Willen entzogen werden. Für Nachkommen der Erblasserin beträgt der Pflichtteil drei Viertel und für die Eltern (falls keine Nachkommen vorhanden sind) sowie für den Ehe- oder eingetragenen Partner jeweils die Hälfte der gesetzlichen Erbquote. Andere Personen wie Geschwister, Grosseltern oder weiter entfernte Verwandte haben keinen Pflichtteilsanspruch.

Über den nicht pflichtteilsgeschützten Rest des Nachlasses – die sogenannte freie Quote – kann die Erblasserin frei verfügen. In diesem Zusammenhang ist die per 1. Januar 2023 in Kraft tretende Teilrevision des Erbrechts bedeutend, wonach die Pflichtteile künftig wesentlich weniger streng ausgestaltet sein werden. Nachkommen der Erblasserin wird dann nur noch die Hälfte der gesetzlichen Erbquote als Pflichtteil zukommen, während jener der Eltern sogar ganz entfällt. Einzig der Pflichtteil des Ehe- oder eingetragenen Partners wird unverändert die Hälfte betragen. Die freie Quote wird ab 2023 also nicht mehr mindestens ein

Viertel, sondern mindestens die Hälfte des Nachlasses ausmachen. Wer seine Hinterlassenschaft testamentarisch regeln möchte, wird in Zukunft somit freier verfügen und Drittpersonen oder Institutionen seiner Wahl stärker begünstigen können. Sind keine pflichtteilsgeschützten Erben vorhanden, kann man – wie bereits heute – sein gesamtes Vermögen ohne Einschränkung verteilen.

Letztwillige Begünstigung von Tieren

Weil Tieren die Rechtsfähigkeit fehlt, können sie selbst weder Erben noch Vermächtnisnehmer sein. Dennoch besteht die Möglichkeit, sie letztwillig zu begünstigen. So kann beispielsweise im Testament festgehalten werden, dass eine Bekannte der Erblasserin ihren Zwerghamster bei sich aufnehmen soll und ihr für die Versorgung und Betreuung des Tieres ein bestimmter Betrag aus dem Nachlass zur Verfügung gestellt wird. Weiter ist es etwa auch möglich, eine Erbin oder Vermächtnisnehmerin mittels einer Auflage anzuweisen, dass sie mit dem hinterbliebenen Hund eine Hundeschule zu besuchen oder diesen nach seinem Tod auf einem Tierfriedhof beizusetzen hat. Eine testamentarische oder erbvertragliche Zuwendung an ein Tier wird nicht einfach als ungültig betrachtet, sondern gilt als Auflage, angemessen («tiergerecht») für das Tier zu sorgen, d.h. es aufzunehmen oder verantwortungsvoll bei Dritten zu platzieren.

Eine Erbschaft kann ausserdem auch an Bedingungen für die Begünstigten geknüpft werden. So steht es der Erblasserin etwa offen, zu verfügen, dass die Enkelin die wertvolle Kunstsammlung nur dann erben soll, wenn sie sich auch um den Kater «Harrison» der Verstorbenen kümmert und tiergerecht für diesen sorgt.

Willensvollstrecker

Sollen Tiere dereinst von einem Erbe profitieren, empfiehlt es sich, eine fachkundige Vertrauensperson oder eine Institution als Willensvollstreckerin einzusetzen. Diese wacht darüber, dass der letzte Wille der Erblasserin wirklich korrekt umgesetzt wird. Die Willensvollstreckerin verwaltet das Nachlass-

vermögen, führt die Erbteilung durch und stellt beispielsweise sicher, dass ein zugesprochenes Tier vom neuen Halter auch wirklich tiergerecht behandelt und ein Vermächtnis wie vorgesehen für das Tier eingesetzt wird. Zudem sorgt sie dafür, dass drohende Konflikte zwischen den Erben vermieden werden.

Die Erblasserin kann beim Willensvollstrecker neben dem Testament auch eine «Letzte Anordnung für den Todesfall» mit den vorgesehenen Sofortmassnahmen nach ihrem Versterben hinterlegen und darin etwa festhalten, was mit ihren Tieren in der Zeit zwischen ihrem Tod und der Testamentseröffnung – in der Regel vergehen hier mehrere Wochen – geschehen soll. Fehlt eine solche «Letzte Anordnung» und bietet sich kein Erbe für die Betreuung der Tiere an, müssen diese auf Kosten des Nachlasses vorübergehend in einem Tierheim oder einer Tierpension untergebracht werden.

Tierschutzorganisationen als Begünstigte

Möchte die Erblasserin im Rahmen der Nachlassplanung nicht bloss bestimmte Einzeltiere letztwillig berücksichtigen, sondern eine Tierschutzorganisation (Verein oder Stiftung), deren Arbeit ihr am Herzen liegt, kann diese testamentarisch ebenfalls als Erbin oder Vermächtnisnehmerin eingesetzt werden. Auf diese Weise kann sie ein Zeichen der Dankbarkeit setzen und gleichzeitig sicherstellen, dass ihr persönliches Engagement für das Wohl von Tieren über ihren Tod hinaus bestehen bleibt. Zu beachten ist hierbei, dass die betreffenden Organisationen konkret mit ihrer genauen Bezeichnung und Adresse angegeben werden. Auch sollte der Verwendungszweck nicht zu eng formuliert werden, weil sich die Verhältnisse mit der Zeit ändern und bestimmte Prioritäten und Projekte durch andere ersetzt werden können. Wird einer Tierschutzorganisation die freie Verwendung über das Erbe oder Vermächtnis überlassen, kann diese die Mittel dort einsetzen, wo Hilfe am dringendsten nötig ist.

bolliger@tierimrecht.org
www.tierimrecht.org

PSP Swiss Property: Covid-19-Stresstest bestanden

Corona hat die Schweizer Wirtschaft belastet wie keine Krise seit dem 2. Weltkrieg. Dies gilt auch für die Immobilienbranche. Und doch haben sich gewisse Firmen auch in dieser schwierigen Zeit erstaunlich gut entwickelt. Bei PSP Swiss Property ist dies, wie CEO Giacomo Balzarini erläutert, auf die langjährige, solide Geschäftspolitik und die Unternehmenskultur – die Corporate DNA – zurückzuführen.



Interview mit Giacomo Balzarini, CEO PSP Swiss Property

Herr Balzarini, wenn man die Bilanz und Erfolgsrechnung von PSP Swiss Property betrachtet, könnte man fast meinen, Corona sei nie passiert. Was ist Ihr Erfolgsrezept?

Balzarini: Corona hat natürlich auch uns in Mitleidenschaft gezogen. Dass wir relativ unbeschadet durch die Krise gekommen sind, liegt an den drei Säulen unserer Geschäftspolitik: unseren Assets, unserer Bilanz und unseren Mitarbeitenden. Unsere Assets, das sind unsere Liegenschaften und Projekte; hier sind wir in der komfortablen Situation, dass wir dank der Qualität und Lage der Objekte unsere Ertragsqualität langfristig und kontinuierlich steigern können. Auf der Bilanzseite profitieren wir von unserem hohen Eigenfinanzierungsgrad, reichlichen, diversifizierten Finanzierungsquellen und sehr attraktiven Finanzierungskosten. Ein Schlüs-

selfaktor für unseren Erfolg sind aber ganz klar unsere Mitarbeitenden.

Inwiefern sehen Sie die Mitarbeitenden als Erfolgsfaktor?

Balzarini: Ohne unser Team läuft nichts. Jeder Mitarbeitende bringt seine Erfahrung und sein Know-how ein. Jede und jeder ist «handverlesen», hochqualifiziert, engagiert, motiviert, eine Persönlichkeit. Schon vor der Covid-Krise wurden wir als «Great Place to Work» ausgezeichnet und nach der Krise soll dies noch umso mehr gelten. Unsere Corporate DNA ist geprägt von Wertschätzung allen Mitarbeitenden gegenüber; wir fördern Eigenverantwortung und überlassen jedem Mitarbeitenden auf allen Stufen möglichst viel Entscheidungskompetenz. Unsere Mitarbeitenden machen unsere Firma zu dem, was sie ist.

Wie sorgen Sie dafür, dass dies auch so bleibt?

Balzarini: Indem wir unseren Mitarbeitenden ein attraktives Arbeitsumfeld und spannende Aufgaben bieten. Zudem pflegen wir eine flache Organisationsstruktur mit wenig Hierarchiestufen. Viel wichtiger als Rang und Titel sind bei uns der persönliche Kontakt und der unkomplizierte Austausch von Ideen, Wünschen und Informationen. Ein zentraler Aspekt unserer Unternehmenskultur und Corporate DNA ist, dass wir uns alle mit Respekt begegnen. Wertschätzung allen Mitarbeitenden gegenüber ist mehr als ein Schlagwort. Unsere Mitarbeitenden sollen sich wohlfühlen und stolz darauf sein, bei uns zu arbeiten. Dass dem so ist, zeigt sich u.a. an der geringen Fluktuation: Nur wenige Mitarbeitende verlassen uns, weil sie sich hier nicht entfalten können. Wer zu uns kommt, wird sofort Teil eines Teams, das ist in unserer DNA.

Wie hat sich der Lockdown auf Ihr Unternehmen ausgewirkt?

Balzarini: Wir hatten das «Glück», dass wir aus einer Position der Stärke heraus in die Ausnahmesituation «Lockdown» gerieten – mit einer soliden Bilanz und Finanzierung, einem Qualitätsportfolio mit tiefem Leerstand und vor allem mit engagierten Mitarbeitenden. Die Covid-Krise hat gezeigt, wie gut wir aufgestellt sind: Mit der temporären und teilweisen Verschiebung ins Home-Office wurde auf einen Schlag alles dezentralisiert; und trotzdem hat alles reibungslos weiterfunktioniert. Unsere Mitarbeitenden wussten, was zu tun war und haben auf jeder Stufe ihre Verantwortung wahrgenommen. Mit dem Ende der Home-Office-Pflicht im Juni 2021 befinden sich alle Mitarbeitenden wieder im Company-Office. Und

wie ich es sehe, ist man glücklich, sich wieder vor Ort mit seinen Kolleginnen und Kollegen austauschen zu können.

Inwiefern hat Corona Ihre Geschäftspolitik beeinflusst?

Balzarini: Corona hat uns gezeigt, wie resilient unsere Geschäftspolitik ist. Themen, die uns schon lange beschäftigen, werden nun noch wichtiger: Die Standortqualität der Liegenschaften, der Innenausbau, das Flächenangebot, Lärmisolation, Tageslicht, aber auch Fragen der Nachhaltigkeit und des Energieverbrauchs. Unsere Mieter und ihre Mitarbeitenden wünschen vermehrt nicht nur «normale» Büros, sondern auch Räumlichkeiten, in denen man sich in einem informellen Rahmen treffen kann, Lounges beispielsweise oder Fitnessräume. Und sie schätzen es, wenn sie in einer Umgebung mit «Points of Interest» arbeiten können, wo sie Restaurants und Einkaufsmöglichkeiten vor der Bürotür haben. Corona hat uns somit darin bekräftigt, dass wir mit unserer Geschäftspolitik auf dem richtigen Weg sind und uns nicht grundsätzlich neu ausrichten müssen.

Sie sind seit 2017 CEO. Inwiefern haben Sie PSP Swiss Property seither «umgebaut»?

Balzarini: Unser Geschäftsmodell hat sich seit vielen Jahren bewährt. Da braucht es keinen Balzarini, der daherkommt und alles auf den Kopf stellen will. Wir fokussieren seit jeher auf Top-Liegenschaften – unsere Assets –, achten auf eine starke Bilanz und kümmern uns um unsere Mitarbeitenden. PSP Swiss Property hat sich schon immer dem Markt angepasst. Diese Tradition führe ich fort – ich war ja vorher schon 10 Jahre lang als Chief Financial Officer Mitglied der Geschäftsleitung. Marktnähe bedeutet für uns beispielsweise, dass wir unsere Entwicklungsprojekte so aufgleisen, dass wir sie schon in einem möglichst frühen Stadium bestmöglich vorvermieten können. Gleichzeitig versuchen wir laufend, unsere Leerstände tief zu halten bzw. noch weiter zu senken, um das Mietpotenzial optimal auszuschöpfen. Ein aktuelles Beispiel für unsere Marktnähe ist die Verlegung unserer Niederlassung Olten nach Basel, um näher bei den dortigen

Fokussiertes Geschäftsmodell

PSP Swiss Property ist ein fokussierter Investor im Bereich Geschäftsimmobilien. Das Portfolio mit einem Gesamtwert von fast 9 Mrd. Franken umfasst 159 qualitativ hochstehende Liegenschaften und 17 Entwicklungsprojekte an Top-Lagen in den Schweizer Wirtschaftszentren. Damit ist PSP Swiss Property eine der führenden Immobiliengesellschaften des Landes. Die an der SIX Swiss Exchange kotierte Aktie gilt als solides Investment für institutionelle Investoren und Privatanleger. Die Dividendenausschüttungen wurden seit dem IPO im Jahr 2000 stetig gesteigert. Die Firma verfügt über eine starke Bilanz mit einem hohen Eigenkapitalanteil und einer geringen Verschuldung. PSP Swiss Property verfolgt eine langfristig ausgerichtete, konservative Anlagepolitik: Zukäufe kommen nur in Frage, wenn sich mit den Objekten Mehrwert für die Anleger generieren lässt. Wichtiger als die Grösse des Portfolios ist seit jeher die Ausbau- und Standortqualität der Liegenschaften.

Kunden zu sein; zudem werden wir in Bern, wo wir in letzter Zeit vermehrt aktiv geworden sind, eine neue Niederlassung eröffnen, und in Genf ziehen wir um ins Stadtzentrum, näher an die Assets, näher zu den Mietern – und dies übrigens während der alles dominierenden Covid-Krise; ein Kompliment an unsere Mitarbeitenden.

Gibt es auch konkrete Beispiele für Kontinuität in der PSP-Geschäftspolitik?

Balzarini: Ja, sicher: Wir besitzen seit vielen Jahren mehrere Liegenschaften in Zürich-West, die, wie man so schön sagt «in die Jahre gekommen sind» bzw. waren. Mein Vorgänger als CEO, Luciano Gabriel, unser heutiger Verwaltungsratspräsident, hatte bereits früh erkannt, dass zwei der bestehenden Gebäude dort keine Zukunft haben und man sie abreißen musste, um etwas Neues zu schaffen. Dies gab uns die Möglichkeit, das Projekt «Atmos» zu realisieren. Dieses steht nun kurz vor der Vollendung – und ist übrigens schon lange voll vorvermietet.

Wo sehen Sie die grössten Herausforderungen im Geschäftsimmobilienmarkt?

Balzarini: Grundsätzlich darf man den Schockeffekt der Covid-Krise nicht überbewerten. Ich will das Ganze natürlich nicht verniedlichen, aber wir sind nun einmal in einem Geschäft tätig, das von Zyklen geprägt ist. Wir diskutieren nicht zum ersten Mal über «die zukünftige Nachfrage nach Büro- und Ladenflächen». Was wir beobachten ist

Folgendes: Wenn ein Mieter bei uns beispielsweise 900m² mietet, geht es ihm nicht in erster Linie um die Quadratmeterzahl, sondern um seine Kunden, seine Produkte, den Vertrieb und die Frage, wie und wo er seine Ziele am besten erreicht. Die Frage nach dem Mietobjekt stellt sich meist nur alle 5 oder 10 Jahre, wenn es um die Mietverlängerung oder einen Umzug geht. Wenn man die richtigen Produkte am richtigen Ort besitzt, braucht man sich auch in der heutigen Phase keine grossen Sorgen zu machen. Unsere Assets befinden sich dort, wo es auch in Zukunft die grösste Nachfrage nach Arbeitsplätzen und Einkaufsmöglichkeiten geben wird: in den Zentren. Und wir bieten Top-Qualität. Jetzt gilt es, weiter an unseren Produkten zu arbeiten, so wie wir es seit 20 Jahren tun.

Sie blicken somit optimistisch in die Zukunft?

Balzarini: Absolut, und dies aus mehreren Gründen: Wir besitzen ein hochwertiges Qualitätsportfolio mit einer tiefen Leerstandsquote, die Hauptnutzung sind Büros an zentralen Lagen, der Mieter-Mix ist breit diversifiziert und ohne Klumpenrisiken, unsere Entwicklungsprojekte werden weiteres Wachstum generieren, und schliesslich verfügen wir über eine solide Eigenkapitalbasis und ausreichende Finanzierungsquellen. Wir sind somit bestens positioniert für die kommenden Jahre.

giacomo.balzarini@psp.info
www.psp.info

Sitzverlegung resp. Wohnsitzwechsel ins Fürstentum Liechtenstein



Von Kirsten Foser
LL.M., Certified Liechtenstein
Fiduciary Expert, Senior Client Advisor
Allgemeines Treuunternehmen (ATU)



und Dr. Jürg Brinkmann
LL.M. (International Tax)
Head of Tax
Allgemeines Treuunternehmen (ATU)

Sowohl natürliche wie auch juristische Personen können in Liechtenstein Wohnsitz resp. Sitz nehmen. Dabei ist zu unterscheiden zwischen den sehr liberalen Regelungen der Sitzverlegung juristischer Personen nach Liechtenstein und den eher restriktiven Regelungen beim Zuzug natürlicher Personen.

Eine juristische Person im Ausland kann aufgrund der liberalen Gesetzgebung in Liechtenstein grundsätzlich ihren Sitz in Liechtenstein nehmen. Dies bedarf der Genehmigung des Amtes für Justiz sowie der Eintragung ins Handelsregister. So ist es ohne Auflösung im Ausland und Neugründung im Inland möglich, den Sitz einer juristischen Person nach Liechtenstein zu verlegen. Welche einzelnen Punkte für juristische Personen zu beachten sind, wurde im Rahmen eines Merkblattes

festgehalten¹⁾. Neben juristischen Personen können aber auch Trusts eine «Quasi-Sitzverlegung» vornehmen, dies durch einen Trusteewechsel, gegebenenfalls ergänzt durch die Abänderung des anwendbaren Rechts.

Liechtenstein ist mit nur 160 km² der viertkleinste Staat Europas und liegt im Zentrum des europäischen Alpenbogens zwischen der Schweiz und Österreich. Weltweit ist Liechtenstein der sechstkleinste Staat. Was kann ein Land mit solch einer Grösse dennoch bieten? Einiges, wie in der Übersicht auf der nächsten Seite zu sehen ist.

Steuerliche Aspekte einer Sitzverlegung nach Liechtenstein

Liechtenstein hat rechtzeitig mit der Einführung des neuen Steuergesetzes (1.1.2011) erkannt, dass die Umsetzung

von internationalen Standards einen Wettbewerbsvorteil mit entsprechendem Kundennutzen darstellt.

Neben FATCA und CRS, die hinlänglich bekannt sind, hat die OECD im Jahr 2013 das BEPS-Massnahmenpaket («Base Erosion and Profit Shifting») mit 15 Aktionspunkten präsentiert. Als Ausfluss des Aktionspunktes 12 hat die EU 2018 die DAC6-Richtlinie erlassen, welche Meldepflichten für potenziell aggressive Steuerplanungen bei EU-grenzüberschreitendem Sachverhalt vorsieht. Seit 2017 ist zudem der Druck der EU mittels einer schwarzen und grauen Liste auf Drittstaaten gestiegen. Liechtenstein hat entsprechend reagiert und per Steuerjahr 2019 entsprechende steuerliche Anti-Missbrauchsbestimmungen (betreffend Steuerbefreiung von Beteiligungserträgen und -gewinnen) einge-

Was hat Liechtenstein, als eines der sechs kleinsten Länder der Welt, zu bieten?

Liechtenstein ist ein breit diversifizierter Wirtschaftsstandort mit stabilem Industrie- und Finanzsektor

- Zollunion mit der Schweiz und dem Schweizer Franken als Währung (seit 1923)
- Freier Marktzugang in alle Länder der EU und des EWR (EWR-Mitglied seit 1995)
- Stabile Sozial-, Rechts- und Wirtschaftsordnung

Der liechtensteinische Finanzplatz ist professionell, innovativ und international anerkannt

- Fast 100 Jahre Erfahrung im Stiftungs- und Trustrecht sowie hohe Kompetenz der Dienstleister
- Strikte Einhaltung aller gängigen internationalen regulatorischen Bestimmungen
- Innovative Lösungsansätze Fondsgesetzgebung (AIFM) Blockchain-Gesetz (seit 1.1.2020)

Liechtenstein setzt auf Stabilität und Rechtssicherheit

- Politische Kontinuität und Stabilität (nicht zuletzt durch das Fürstenhaus)
- Keine Staatsverschuldung (auch in der Corona-Pandemie) und regelmässiges AAA-Länderrating von Moody's und Standard & Poor's
- Liberales und flexibles Gesellschaftsrecht und modernes EU/OECD-konformes Steuerrecht
- Umsetzung der 5. Geldwäschereirichtlinie, Verzeichnis der wirtschaftlich berechtigten Personen VwbP
- «Early Adopter» beim Automatischen Informationsaustausch (AIA) sowie Teilnahme bei FATCA
- Über 20 Doppelbesteuerungsabkommen

Wealth Preservation mit liechtensteinischen Stiftungen und Trusts

- Vorteilhaftes Zivilprozessrecht sowie kurze Anfechtungs- und Verjährungsfristen
- Grundsätzlich keine Vollstreckung von ausländischen Urteilen in Liechtenstein (kein Mitgliedstaat des Lugano-Übereinkommens)
- Schutz und Wahrung der Diskretion

führt. Niedrig oder nicht besteuerte Offshore-Zentren, wie beispielsweise die Bahamas, Bermuda, Cayman Islands, Guernsey, die Isle of Man und Jersey, mussten ebenfalls per 2019, um ein «Blacklisting» zu vermeiden, entsprechende Substanzerfordernisse einführen. Kann keine entsprechende genügende Substanz nachgewiesen werden, droht diesen Offshore-Gesellschaften Bussen, ein erweiterter Informationsaustausch oder gar die Löschung.

Eine Möglichkeit, um diese steuerlichen Einschränkungen resp. Verschärfungen bei den Offshore-Jurisdiktionen zu vermeiden, ist die Sitzverle-

gung der entsprechenden Gesellschaft nach Liechtenstein.

Liechtensteinische Anti-Missbrauchsbestimmungen – Offshore-Substanzanforderungen

Wie bereits angetönt, hat Liechtenstein aufgrund des Drucks der EU das Steuergesetz entsprechend anpassen müssen. Liechtenstein hat deshalb sog. Anti-Missbrauchsbestimmungen eingeführt. Diese greifen nun nach der Übergangszeit von drei Jahren auch für bestehende Strukturen ab 2022. Bis anhin waren Dividenden und Kapitalgewinne steuerfrei (unabhängig von der Beteiligungs-

höhe und Haltedauer). Erhält nun aber zum Beispiel eine liechtensteinische Stiftung eine Dividende aus einer ausländischen juristischen Person, so kann diese Dividende resp. dieser Kapitalgewinn mit 12,5% besteuert werden, wenn die entsprechenden Voraussetzungen der Anti-Missbrauchsbestimmungen erfüllt sind. Dies ist immer dann der Fall, wenn der Gesamtertrag der Beteiligung nachhaltig überwiegend aus passiven Einkünften (v.a. Zinsen, Lizenzen etc.) besteht und der Reingewinn einer niedrigen Besteuerung (grundsätzlich weniger als 6,25%) unterliegt. Die Niedrigbesteuerung ist

bei klassischen Offshore-Gesellschaften grundsätzlich immer gegeben.

Da diese Anti-Missbrauchsbestimmungen nur auf ausländische Gesellschaften (resp. Strukturen) zielen, käme es zu keiner Besteuerung der Dividenden oder Kapitalgewinne, wenn die Offshore-Gesellschaft noch dieses Jahr ihren statutarischen Sitz oder ihren Verwaltungssitz nach Liechtenstein verlegen würde. In der Regel würde die liechtensteinische Gesellschaft in der Folge nur mit der Minimalertragssteuer von 1'800 Franken besteuert, da Dividenden und Kapitalgewinne steuerfrei bleiben und auch sonstige Einkünfte (wie v.a. Zinsen) aufgrund des Eigenkapitalzinsabzuges bis 4% nicht besteuert werden.

Kann oder will man die oben erwähnten Substanzanforderungen (wie Personal, Infrastruktur etc.) in den Offshore-Jurisdiktionen nicht erfüllen, so kann auch in diesem Fall die Sitzverlegung nach Liechtenstein eine gute Alternative darstellen. Bei der nachfolgenden Darstellung von Steuerfolgen wird von der Sitzverlegung des rechtlichen Sitzes (und nicht nur des Verwaltungssitzes) ausgegangen.

Ertragssteuern

Generell ist festzuhalten, dass entweder nur der statutarische Sitz oder nur der Verwaltungssitz (d.h. der Ort der tatsächlichen Verwaltung) nach Liechtenstein verlegt werden kann, um in Liechtenstein unbeschränkt steuerpflichtig zu werden. Idealerweise werden beide Sitze nach Liechtenstein verlegt, um eine mögliche Doppelbesteuerung (wegen Offshore-Nullbesteuerung wohl nicht gegeben) resp. die Anwendung von weiteren rechtlichen oder steuerrechtlichen Bestimmungen in der Offshore-Jurisdiktion zu vermeiden.

Grundsätzlich gelten bei einer Sitzverlegung die Vermögenswerte als zum Fremdverkehrswert erworben. Steuerlich ist deshalb ein entsprechender «Step-up» möglich. Somit werden im Nachgang nur in Liechtenstein erzielte Wertsteigerungen steuerbar resp. es bestehen allfällige Abschreibungsmöglichkeiten. Um die entsprechenden Voraussetzungen rechtsgenügend erbringen zu können, empfiehlt sich bei einer Sitzverlegung aus einem Offshore-

Staat, ein Steuerruling der liechtensteinischen Steuerverwaltung einzuholen.

Weitere Steuern

Grundsätzlich unterliegt die Sitzverlegung weder der Emissions- noch der spezifischen liechtensteinischen Gründungsabgabe. Wie immer gilt natürlich der Steuerumgehungstatbestand. Nur am Rande sei hier vermerkt, dass generell die Abschaffung der Stempelsteuer auf Eigenkapital aktuell zur Diskussion steht.

Die Sitzverlegung selber führt zu keinen Umsatzabgabefolgen. Jedoch kann die liechtensteinische Gesellschaft selber zur Effektenhändlerin werden, wenn ihre Aktiven zu mehr als 10 Millionen Franken aus steuerbaren Urkunden bestehen.

Auch zeitigt die Sitzverlegung grundsätzlich keine direkten Mehrwertsteuerfolgen, jedoch fällt die Gesellschaft mit Ansässigkeit in Liechtenstein unter die entsprechenden mehrwertsteuerlichen Bestimmungen (wie z.B. die Bezugsteuer auf dem Bezug von gewissen Leistungen aus dem Ausland).

Privatvermögensstruktur (PVS) resp. liechtensteinischer Trust

Will man den ausländischen Sitz in der Offshore-Jurisdiktion beibehalten und das Risiko der Anwendbarkeit der Anti-Missbrauchsbestimmungen vermeiden, so bieten sich in Liechtenstein die Struktur als PVS oder der Trust (Settlement) an. Sowohl die PVS als auch der Trust unterliegen in jedem Fall lediglich der Mindestertragssteuer von 1'800 Franken p.a. Zu beachten ist aber, dass die PVS strengen Regelungen untersteht, so darf sie keinerlei wirtschaftliche Tätigkeit entfalten. Unter anderem darf die PVS z.B. keine Darlehen (verzinslich oder unverzinslich) an Beteiligungen oder Schwestergesellschaften vergeben. Diese müssten somit vorgängig eliminiert werden. Die Stiftung resp. deren Begünstigte dürfen grundsätzlich auch keinen Einfluss auf die Geschäftsführung der Beteiligung ausüben, ausser die Beteiligung qualifiziert selber für den PVS-Status. Damit der PVS-Status ab 2022 wirksam ist, müsste er noch in diesem Jahr beantragt werden.

Liechtenstein wird den oben dargestellten internationalen Anforderungen

auch in Zukunft gerecht werden und bietet dank starker Standortvorteile eine hervorragende Alternative. Dabei ist das Land regelmässig in engem Kontakt mit der EU sowie der OECD und setzt deren Vorgaben entsprechend zielgerichtet um.

Mit der Sitzverlegung einer juristischen Person nach Liechtenstein im Rahmen eines Onshorings kann den geschilderten Herausforderungen auf eine effiziente Art und Weise begegnet werden und garantiert einen attraktiven Unternehmensstandort, welcher den spezifischen liechtensteinischen Bedürfnissen Rechnung trägt.

Aspekte der Wohnsitzverlegung nach Liechtenstein

Nebst einem attraktiven Unternehmensstandort ist Liechtenstein auch ein beliebter Wohn- und Arbeitsort. Dies wegen der hohen Lebensqualität, der vergleichsweise tiefen Steuerbelastung sowie wegen guten Arbeitsmöglichkeiten für Fachkräfte. Trotz der EWR-Mitgliedschaft wird die Wohnsitznahme in Liechtenstein restriktiv gehandhabt und nur unter ganz bestimmten Voraussetzungen ermöglicht. Liechtenstein unterscheidet bei der Erteilung von Aufenthaltsbewilligungen zwischen einer Bewilligung für die Wohnsitznahme zur Erwerbstätigkeit und einer Bewilligung für die Wohnsitznahme ohne Erwerbstätigkeit. Die Aufenthaltsbewilligungen werden durch das Ausländer- und Passamt oder durch die Landesregierung vergeben. Ob eine aufenthaltswillige Person die Voraussetzungen erfüllt, muss jeweils individuell geprüft werden.

Wie die Schweiz kennt auch Liechtenstein das System der Pauschalbesteuerung resp. Besteuerung nach dem Aufwand. Ähnlich attraktiv ausgestaltet wie in der Schweiz bildet dieses System für Personen ohne Erwerbstätigkeit (im Inland) eine Option, die den Bedürfnissen einer aufenthaltswilligen Person optimal entgegenkommt.

1) <https://www.llv.li/files/onlineschalter/Dokument-90.pdf>

kirsten.foser@atu.li
juerg.brinkmann@atu.li
www.atu.li

Steuerrechtliche Behandlung von Mitarbeiterbeteiligungen in der Schweiz – Grundsätzliches sowie aktuelle Praxisfälle



Von Dr. Julian Kläser, MLaw, Associate Partner, Blum & Grob Rechtsanwälte AG

1. Einleitung

Die Beteiligung von Mitarbeitenden an der Unternehmensentwicklung erfreut sich grosser Beliebtheit im In- und Ausland. Der nachfolgende Beitrag stellt zunächst die Grundlagen der steuerlichen Behandlung von Mitarbeiterbeteiligungen in der Schweiz vor. Sodann werden zwei Praxisbeispiele diskutiert und die jeweiligen Steuerfolgen sowie spezifische Detailfragen im gleichen Kontext näher erörtert.

Auf den ersten Blick erscheinen die schweizerischen gesetzlichen Regelungen zur Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungen eindeutig. Wie so oft liegt der Teufel allerdings im Detail. Anhand von zwei konkreten Praxisbeispielen wird im Beitrag aufgezeigt, dass sich durchaus Konstellationen ergeben können, welche in der schweizerischen Steuergesetzgebung (noch) nicht abgebildet sind, obschon dies eigent-

lich aus steuersystematischen Gesichtspunkten angezeigt und auch wünschenswert wäre.

2. Steuerrechtliche Behandlung von Mitarbeiterbeteiligungen im Allgemeinen

Die schweizerische Steuergesetzgebung unterscheidet zwischen sogenannten echten und unechten Mitarbeiterbeteiligungen.

Die Besteuerungspraxis von Mitarbeiterbeteiligungen wurde ausserdem in zwei Kreisschreiben festgelegt. Im aktualisierten Kreisschreiben Nr. 37 der Eidgenössischen Steuerverwaltung «Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungen» vom 30. Oktober 2020 wurden verschiedene Präzisierungen vorgenommen, welche insbesondere für Startups von Bedeutung sind. Diese Themenfelder werden hiernach in den Praxisbeispielen teilweise vertieft.

2.1 Echte Mitarbeiterbeteiligungen

Als echte Mitarbeiterbeteiligungen gelten Beteiligungsformen, welche die Mitarbeitenden am Eigenkapital des Unternehmens beteiligen sollen. Typischerweise sind dies Aktien oder Optionen. Mitarbeiteraktien sind Beteiligungsrechte (beispielsweise Aktien, Partizipationsscheine oder Genossenschaftsanteile) der Arbeitgeberin, die Mitarbeitenden gratis oder zu Vorzugsbedingungen abgegeben werden. Bei Mitarbeiteroptionen handelt es sich um Kaufrechte auf Beteiligungsrechte der Arbeitgeberin.

2.2 Unechte Mitarbeiterbeteiligungen

Als unechte Mitarbeiterbeteiligungen gelten Anwartschaften auf blosse Bargeldabfindungen. Folglich wird den Mitarbeitenden eine am Unternehmenserfolg ausgerichtete Geldleistung, aber keine Beteiligung am Eigenkapital des

Unternehmens in Aussicht gestellt. Beispiele hierfür sind sog. «Stock Appreciation Rights» oder «Phantom Stocks».

3. Steuerrechtliche Behandlung von Mitarbeiterbeteiligungen im Besonderen

3.1 Freie Mitarbeiteraktien

Freie Mitarbeiteraktien sowie auch freie börsenkotierte Mitarbeiteroptionen werden bei Abgabe, d.h. im Zeitpunkt des Rechtserwerbs besteuert. Die positive Differenz zwischen dem Verkehrswert bzw. dem Formelwert der Mitarbeiteraktien und dem tieferen Abgabepreis stellt steuerbares Erwerbseinkommen dar (Art. 17b Abs. 1 DBG).

3.2 Gesperrte Mitarbeiteraktien

Gesperrte Mitarbeiteraktien werden ebenfalls bei Abgabe besteuert. Dem Minderwert für die Sperrfrist wird mit einem Einschlag von 6% pro Sperrjahr auf dem Verkehrswert bzw. dem Formelwert Rechnung getragen (Art. 17b Abs. 2 DBG).

3.3 Nicht kotierte Optionen und solche, die gesperrt sind

Nicht kotierte Optionen und solche, die gesperrt sind, werden erst bei der Veräusserung oder Ausübung besteuert (Art. 17b Abs. 3 DBG). Steuerbar ist der gesamte erzielte Ausübungsgewinn nach Abzug allfälliger Gestehungskosten (d.h. Verkehrswert der Aktie minus Ausübungspreis, den der Mitarbeitende entrichten muss).

3.4 Geldwerte Leistungen aus der Einräumung von unechten Mitarbeiterbeteiligungen

Geldwerte Leistungen aus der Einräumung von unechten Mitarbeiterbeteiligungen sind im Zeitpunkt ihres Zuflusses steuerbar, d.h. sobald die Höhe des Anspruchs feststeht und ein Anspruch geltend gemacht werden kann. Als Erwerbseinkommen unterliegt der gesamte geldwerte Vorteil der Einkommenssteuer.

3.5 Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungen im internationalen Verhältnis

Im internationalen Verhältnis muss zwischen dem Zuzug (sog. «Import von

Mitarbeiterbeteiligungen») sowie dem Wegzug (sog. «Export von Mitarbeiterbeteiligungen») eines Mitarbeitenden unterschieden werden. Die Mitarbeiterbeteiligungen werden jeweils in einem Land abgegeben und in einem anderen realisiert.

Gemäss den internationalen Doppelbesteuerungsabkommen der Schweiz kann die Schweiz in der Regel nicht den gesamten geldwerten Vorteil besteuern. Die Ausscheidung erfolgt oftmals aufgrund der Arbeitstage.

Die Schweiz hat zugleich eine unilaterale gesetzliche Regelung implementiert, die den Empfehlungen der OECD grundsätzlich entspricht. Der geldwerte Vorteil aus qualifizierenden Mitarbeiterbeteiligungen (darunter fallen suspensiv bedingte Mitarbeiteroptionen mit Vesting-Klausel, Anwartschaften auf Mitarbeiteraktien sowie unechte Mitarbeiterbeteiligungen) wird gemäss Art. 17d DBG für die Zeitspanne zwischen dem Erwerb (Zuteilung) und dem Entstehen des Ausübungsrechts (Vesting) anteilmässig im Verhältnis zwischen der gesamten zu der in der Schweiz verbrachten Zeitspanne besteuert.

Das Besteuerungsrecht des geldwerten Vorteils ist aufgrund der Arbeitstage auf die Staaten zu verteilen, in denen der Mitarbeitende seit der Zuteilung der qualifizierenden Mitarbeiterbeteiligung (siehe oben) bis zum Entstehen des Ausübungsrechts (Vesting) ansässig war.

4. Praxisbeispiel I

4.1 Sachverhalt

Die Startup AG I, eine Aktiengesellschaft mit Sitz im Kanton Zürich, hat im Rahmen eines Mitarbeiterbeteiligungsplans die Zuteilung von Mitarbeiteraktien an gewisse Mitarbeitende der Unternehmensgruppe vollzogen.

Die Aktien der Startup AG I sind nicht an der Börse kotiert und nicht frei handelbar, d.h. im Zeitpunkt der Zuteilung der Mitarbeiteraktien lag kein Verkehrswert vor. Der Wert einer Aktie bestimmte sich entsprechend nach dem ermittelten Formelwert. Der dreijährigen Sperrfrist wurde mit einer Reduktion des Formelwertes gemäss der Diskontierungstabelle des Kreisschreibens Rechnung getragen. Bei der Ermittlung

des steuerpflichtigen Einkommens wurde von der Differenz zwischen dem reduzierten Formelwert (gemäss Diskontierungstabelle) und dem tieferen Abgabepreis ausgegangen.

Die Mitarbeitenden erwarben die Aktien zum Nennwert von 1 Franken. Die geldwerte Leistung wurde im Lohnausweis ordentlich deklariert, wobei die Anzahl der erhaltenen Mitarbeiteraktien und der errechnete Differenzbetrag zwischen dem reduzierten Formelwert und dem Abgabepreis auf einem Beiblatt bescheinigt wurden.

Im April 2021 erhält die Startup AG I eine Kaufofferte von einer Drittpartei. Im Zuge der geplanten Transaktion sollen der Gründer, die Mitarbeitenden und weitere Aktionärinnen insgesamt eine Mehrheitsbeteiligung in Höhe von 67% an diese Drittpartei veräussern (hiernach auch als «auslösendes Ereignis» bezeichnet). Der Gründer und die Mitarbeitenden sollen allerdings zunächst nicht mehr als 1/3 ihrer Aktien an diese Drittpartei veräussern können (hiernach auch als «Sofortveräusserung» bezeichnet).

Für ihre verbleibenden Aktien erhalten der Gründer und die Mitarbeitenden Put-Optionen für einen gestaffelten und exklusiven Verkauf ihrer Aktien über die Jahre 2023 bis 2025 an die Drittpartei.

Die Mitarbeitenden haben ein Recht auf den Verkauf ihrer verbleibenden Mitarbeiteraktien an die Drittpartei. Ein Verkauf an eine andere Partei ist jedoch ausgeschlossen, d.h., die Put-Optionen sind mit dem Verbot einer Drittveräusserung verbunden (hiernach auch bezeichnet als «Folgeveräusserungen»).

4.2 Steuerrechtliche Würdigung Praxisbeispiel I

4.2.1 Sofortveräusserung

Ein bei der Zuteilung der Mitarbeiteraktien berücksichtigter Diskont wird nach Massgabe des Kreisschreibens auf denjenigen Aktien angepasst, welche von einem vorzeitigen Wegfall der Sperrfrist im Zuge der Sofortveräusserung betroffen und damit frei verfügbar werden. Die jeweiligen Mitarbeitenden erzielen in diesem Umfang auf diesen Aktien ein steuerbares Zusatzeinkommen.

4.2.2 Folgeveräusserungen

Die Regelung betreffend die Sofortveräusserung gilt grundsätzlich nicht für diejenigen verbleibenden Aktien der Mitarbeitenden, die im Rahmen der Transaktion den neu geschaffenen Put-Optionen unterliegen und erst in einem späteren Zeitpunkt frei verfügbar werden. Denn die seit der Zuteilung der Aktien existierende Sperrfrist läuft in diesem Fall weiter (sog. «Roll-Over») und endet spätestens im vertraglich vorgesehenen Ausübungsjahr. Obschon ein solcher «Roll-Over» selbstverständlich sein sollte, ist es empfehlenswert, im Rahmen einer solchen Transaktion eine Bestätigung der zuständigen Steuerbehörde einzuholen, damit es im Nachhinein keine unerwünschten Überraschungen gibt.

Eine allfällige aufgrund der Put-Optionen resultierende zusätzliche Sperrfrist, wobei sich die schon existierende Verfügungssperre verlängert, wird mangels gesetzlicher Grundlage steuerlich (noch) nicht nachvollzogen, was durchaus kritisch beurteilt werden kann. Der Mitarbeitende kann nicht frei über diejenigen Aktien verfügen, die den neu geschaffenen Put-Optionen unterliegen. Bis zum vertraglich vorgegebenen Ausübungsjahr gemäss Ausübungsplan sind diese gesperrt. Diese zusätzliche Sperrfrist führt zu einer Vermögenseinbusse für die betroffenen Mitarbeitenden.

Während der Haltedauer der Mitarbeiteraktien kann für Zwecke der Vermögenssteuer entsprechend der verbleibenden Sperrfrist auf dem relevanten Steuerwert ein Einschlag gemäss genannter Diskontierungstabelle berücksichtigt werden. (Zu beachten: Die entsprechende Reduktion wird i.d.R. nicht von Amtes wegen gewährt.)

4.2.3 Gemeinsame Regeln für Sofort- und Folgeveräusserungen

Das auslösende Ereignis für den Wechsel vom Formel- zum Verkehrswertprinzip ist die Sofortveräusserung. Es tritt für alle Mitarbeiteraktien innerhalb der fünfjährigen Haltedauer seit Zuteilung der Mitarbeiteraktien ein. Der Zeitpunkt der Folgeveräusserungen ist insofern irrelevant.

Anlässlich der Veräusserung der Mitarbeiteraktien an die Drittpartei resultiert für die Belange der Direkten

Bundesteuer sowie für die kantonalen Steuern grundsätzlich ein steuerfreier privater Kapitalgewinn (Art. 16 Abs. 3 DBG) im Umfang der Differenz zwischen dem Formelwert im Zeitpunkt der Zuteilung und dem nach der gleichen Bewertungsmethode ermittelten Formelwert im Zeitpunkt der Veräusserung.

Ein erzielter Übergewinn, also die positive Differenz zwischen Verkaufspreis und Formelwert im Zeitpunkt der Veräusserung, ist jeweils als Einkommen im Zeitpunkt der Veräusserung der Mitarbeiteraktien zu besteuern. Weil der Wechsel vom Formel- zum Verkehrswertprinzip für alle Mitarbeiteraktien innerhalb der Fünfjahresfrist erfolgt, kommt die Übergewinnbesteuerung auch dann zur Anwendung, wenn die Haltedauer der Mitarbeiteraktien zum Zeitpunkt der Folgeveräusserung mehr als fünf Jahre beträgt.

5. Praxisbeispiel II

5.1 Sachverhalt

Die Startup AG II, eine Aktiengesellschaft mit Sitz im Kanton Schwyz, hat im Rahmen eines Mitarbeiterbeteiligungsplans die Zuteilung von gesperrten Mitarbeiteroptionen an gewisse Mitarbeitende der Unternehmensgruppe vollzogen. Die Mitarbeitenden üben ihre Optionen nach drei Jahren aus und erwerben nicht kotierte Aktien der Startup AG II. Ein Verkehrswert der Aktien liegt indessen nicht vor. Es erfolgt eine Bewertung mittels Praktiker-Methode gemäss Kreisschreiben. Im vierten Jahr beschliesst die Startup AG II, an die Börse zu gehen. Der Börsengang ist erfolgreich und der Aktienkurs der Startup AG II entwickelt sich in der Folge positiv. Die Mitarbeitenden beschliessen nun im siebten Jahr, ihre Aktien an der Börse zu verkaufen.

5.2 Steuerrechtliche Würdigung Praxisbeispiel II

Der geldwerte Vorteil von gesperrten Mitarbeiteroptionen ist im Zeitpunkt der Optionsausübung steuerbar in der Höhe der Differenz zwischen dem Ausübungspreis und dem entsprechenden Verkehrswert der Aktie (Art. 17b Abs. 3 DBG). Liegt wie im vorliegenden Fall kein Verkehrswert vor, ist die Aktie für die Zwecke der Einkommenssteuer

mittels einer geeigneten Formel zu bewerten.

Es stellt sich nun die Frage, ob für die durch die Ausübung der Mitarbeiteroptionen erworbenen Aktien danach dieselben Bestimmungen zum Tragen kommen, wie wenn die Aktie direkt (ohne Option) zugeteilt worden wäre (vgl. Praxisbeispiel I, Ziff. 4 oben). Obschon dies systematisch richtig erscheint, könnte man sich durchaus auf den Standpunkt stellen, dass mangels gesetzlicher Grundlage die Mitarbeitenden im Rahmen der späteren Veräusserung einen gänzlich steuerfreien Kapitalgewinn realisieren und die Übergewinnbesteuerung hier nicht greift. Die Praxis der kantonalen Steuerbehörden ist nachvollziehbarerweise eine andere. So dürfte innerhalb der fünfjährigen Haltedauer lediglich im Rahmen der identischen Formelanwendung ein steuerfreier privater Kapitalgewinn realisierbar sein. Übergewinne würden auch in der vorliegenden Konstellation der Einkommenssteuer unterworfen.

Abschliessend sei noch bemerkt, dass es im vorliegenden Fall unbeachtlich wäre, würden die Mitarbeitenden ihre Aktien erst im sechsten Haltedauerjahr veräussern. Der Zeitpunkt des auslösenden Ereignisses ist der Börsengang, welcher innert der fünfjährigen Haltedauerfrist vollzogen wird.

6. Schluss

Die Komplexität von Mitarbeiterbeteiligungsplänen und damit deren vertragliche Ausgestaltung hat in der jüngeren Vergangenheit zugenommen; insbesondere solche mit angelsächsischem «Touch» beinhalten oftmals viele steuerrechtliche Stolpersteine. Es ist daher in den meisten Fällen empfehlenswert, vorgängig eine verbindliche Auskunft bezüglich der steuerlichen Behandlung des jeweiligen Mitarbeiterbeteiligungsplans seitens der zuständigen kantonalen Steuerbehörde einzuholen.

Der vorliegende Beitrag basiert auf einer detaillierteren Fachpublikation des Autors in zsis) zum selben Thema; vgl. Julian Kläser: Steuerrechtliche Behandlung von Mitarbeiterbeteiligungen in der Schweiz – Grundsätzliches sowie aktuelle Praxisfälle, in zsis) 3/2021.

j.klaeser@blumgrob.ch
www.blumgrob.ch

AI in Finance: Why No C-Suite Executive Can Afford to Ignore It

The Strategic Importance of Artificial Intelligence for Financial Institutions



By Sandro Schmid
Partner
Lucht Probst Associates AG

For far too long the financial-services industry has operated in an inside-out fashion and relied on the same playbook. In 2020, when the Covid-19 pandemic started to spread around the globe, many market players faced firsthand the importance of client proximity and business efficiency. Therefore, one of the most relevant agenda items for C-suite executives was, and still is, to transform and continually adapt their operating model for a digital world. Ultimately, this results in better client experience, realizes cross-efficiencies within the organization and improves business profitability by market-share growth. By transforming from the current to an ever-changing and modular target state, Artificial Intelligence (AI), specifically Machine Learning and Neural Networks, are seen as essential



and Haris Jaqubi
Lead Digitalization Switzerland
Lucht Probst Associates AG

enablers opening lots of automation opportunities for business processes with the highest degree of accuracy and promising results. Fundamentally, the technology behind AI aims to allow computers to mimic human intelligence so that they can learn based on historic data and perform automation and analytical insights.

Financial institutions are well-advised to explore the power of Artificial Intelligence in 2021

There is a broad agreement among numerous trustworthy sources that AI is the next industrial revolution. We can observe in the market that the adoption rate of AI by financial institutions increases much faster as initially anticipated by research organizations and academia. Compared to last year, when

the AI adoption rate spiked around 15% in the U.S., European and Chinese markets, the number for 2021 represents a remarkable increase of up to 30%. This underpins the rising ambition and eagerness of financial organizations to automate their processes across business lines with bottom-line profitability expectations.

Therefore, it is imperative that those financial institutions which have not yet formulated an AI strategy will do so in the very short term. Artificial Intelligence is extremely powerful and key for surviving and thriving in the coming decade; not addressing AI as part of the technical roadmap is a huge strategic risk. Looking back, such moments can be fundamental, reflecting on Kodak, where digital photography was massively underestimated by the global leader, quickly causing chapter 11 in a very short time.

What is Artificial Intelligence and why is it so important?

AI was discussed a long time ago but kicked off in 1956 in New Hampshire. Shortly afterwards, in 1958, Frank Rosenblatt built the first AI application to mimic how the human brain processes visual data so it was able to learn and recognize pictures, which sounds easy for humans but is complex for computers. The coming years carried great hope and expectation along with substantial funding, followed by disappointments, setbacks, loss of funding (known as "AI winter"), re-followed by new approaches, success, and renewed funding.

According to industry research, the global AI market is projected to grow by US\$ 11.16 billion between 2020 and

2024. This underlying data highlights the growth indication and acceptance of AI across the globe. Several large banks in London, New York, Zurich or Frankfurt have started to build up AI practices and/or identify different use cases with already running applications. Nevertheless, the broad adoption in finance, as we can see it the pharmaceutical sector, is yet to come.

But what do we mean by AI?

Today, we understand different things under AI, but in general, we mean developing software, robots or other systems that can act or think like humans. Furthermore, we distinguish between “strong AI” and “weak AI”.

“Strong AI” is what people typically mean when they talk about Artificial Intelligence, because this is what we see in movies or read in books. It is about machines that become self-motivated, have emotions, can dislike someone or something or are even able to love. This futuristic view that AI can solve any sort of problem is currently far-fetched.

On the other hand, we talk of “weak AI”, which is a misleading term but describes realistically what organizations currently can perform. Such Artificial Intelligence beats humans in chess, GO, Jeopardy, and in any other game humans play. Weak AI can write books, compose music (e.g. “Daddy’s Car”) or even create a short Sci-fi movie (Sun-spring). Still, it seems fair to say that neither the song nor the movie would have won a prize in a contest competing with humans.

This type of AI always deals with only one specific problem. Industry examples are automatic text processing, which is very helpful considering financial regulations and the large amount of text to be processed. Artificial Intelligence can recognize on-time unusual behavior of employees (e.g., traders or relationship managers), generate automated financial advice (e.g., in the field of forex hedging) or identify criminal credit card expenses.

While building such AI solutions, the so-called “Machine Learning” is used, which is a category of methods within AI. Machine Learning itself uses data to learn general concepts and afterwards apply them to new data. Un-

derneath the term Machine Learning, there are numerous different quantitative models but whereof none is always the best method. Each problem has its own peculiarities and needs its own sort of AI.

Examples of the methods within Machine Learning include regressions, decision trees, neural networks as well as deep learning algorithms as a specialization. These methods solve tasks such as the aforementioned sorting of images into categories, automatic text recognition or the prediction of events.

Furthermore, there is a distinction between supervised, unsupervised, and semi-supervised Machine Learning whereby each of these methods has advantages and disadvantages. Supervised Machine Learning means that someone “supervises” what the machine is doing by giving the data specific meanings, while unsupervised Machine Learning generates results based on an algorithm to define patterns where no person labelled the data first.

Artificial Intelligence in finance

AI, along with Cloud Computation and/or Big Data, started to become strategically important for any financial institution in the last years. The main reason is the ability to generate better results with AI in analyzing large and/or complex data and patterns than humans, which is very useful when analyzing and predicting any of the many tasks a financial institution does on a day-to-day basis. Examples can be found in most areas, e.g., identifying customers’ needs and preferences for individualized advice, enhanced pattern recognitions for anti-money laundering, trading, investments, payments, to name a few.

For automation and digitalization, AI technology plays another core function – sometimes also called hyperautomation. It enables industries to automate all possible operations, gain intelligent and real-time insights from the data collected and fully automate various tasks independently. Institutions upgrade many of their existing operating systems with Artificial Intelligence to better serve their clients offering instant or new transaction or advisory services. The rationale behind is that AI engines

can be built in a way so that they are able to handle standard non-complex tasks automatically. The benefits are clear: Financial institutions reach more customers 24/7, while those services which the AI engine cannot cover, will remain in human “speciality hands”. This is job-enriching and a benefit for all stakeholders once specialists reduce monotonous work and get higher skills in complex transactions.

Essential questions for board and executive board members

It is clear that Artificial Intelligence is by far too important for any company and cannot be ignored on the strategic roadmap. Board and/or executive board members should, if not yet done, have a clear description on how to cope with AI today and in the future. This strategy needs to cover numerous questions, among them:

- How to shape an organizational culture that believes AI is supporting growth and not killing jobs?
- How to inform and educate the employees?
- What possible marketing initiatives should be envisaged?
- Where are best the areas to adopt AI, what problems can be solved and which new services can be offered through it?
- Which processes can be upgraded to 24/7 banking?
- What technology should be selected and how should it be connected to the existing IT?

We are standing at the beginning of the next industrial revolution, at the point where the curve is getting quickly steeper. Using the momentum to set the right strategy should not be underestimated. LPA as global provider for capital markets and wealth management solutions with leading capabilities in AI, digitalization and advanced analytics, can support its customers in their strategy definition to fast-track the journey and elevate their strategic decisions for value and growth.

sandro.schmid@l-p-a.com
haris.jaqubi@l-p-a.com
www.l-p-a.com

Steuerliche Aspekte von Airbnb

Airbnb hat sich in den vergangenen Jahren zu einer der einfachsten, unkompliziertesten sowie am meisten genutzten Vermietungsplattformen entwickelt. Die Wohnungssuchenden finden mit wenigen Klicks eine passende Unterkunft für ihre nächste Reise. Doch wie beurteilt sich die rechtliche Lage für die Seite des Vermieters? Wer eine Unterkunft auf Airbnb vermietet, muss berücksichtigen, dass Steuern und Abgaben auf ihn zukommen. Der nachfolgende Beitrag gibt eine Übersicht über die (steuer-)rechtlichen Stolpersteine, die zwischen Mehrwertsteuer und kantonalen Abgaben für den Vermieter anfallen.



Von Sascha Wohlgenuth
Rechtsanwalt, dipl. Steuerexperte
Partner Bratschi AG Rechtsanwälte

1. «Private» Gastgeber auf Airbnb

Es stellt sich für «Private», welche auf der Plattform Airbnb z.B. ihre Ferienwohnung zur Vermietung ausschreiben, die Frage, wie sich ihre steuerliche Situation darstellt.

Generell kann dazu festgehalten werden, dass die Erträge aus der Vermietung von privaten Eigenheimen (bzw. Teilen davon) oder sonstigen Beherbergungsobjekten, über welche in irgendeiner Form eine Verfügungsmacht des Gastgebers besteht, von der Einkommenssteuergeneralklausel Art. 16 Abs. 1 des Bundesgesetzes über die direkte Bundessteuer (DBG, SR 642.11) erfasst werden und zumindest als Nebenerwerb qualifizieren. Solche Erträge sind nebst dem sonstigen Haupterwerb in der Steuererklärung anzugeben und zu versteuern.

Spannend wird die Frage jedoch bei selbständiger Erwerbstätigkeit. Wie bekannt, wird ein Vermieter, bei dem die Vermietung als selbständige Erwerbstätigkeit qualifiziert wird, auch sozialversicherungsabgabepflichtig. Folgendes Beispiel soll als Erläuterung dienen:

Fallbeispiel

Herr A. hat seinen Wohnsitz in Zürich und besitzt ein Ferienchalet im Kanton Graubünden, welches er regelmässig auf Airbnb vermietet und daraus einen jährlichen Ertrag von 20'000 Franken erwirtschaftet.

Gemäss Definition des BSV anerkennt die AHV eine Tätigkeit dann als selbständigerwerbend, wenn diese auf eigene Rechnung und eigenes Risiko mit eigener Infrastruktur (Büro, Arbeitsgeräte, Adresse etc.) für mehrere Auftraggeber ausgeführt wird. Indizien hierfür sind der Einsatz von eigenem Personal, Weisungsungebundenheit und die Tätigkeit von bedeutenden Investitionen.

Als Gastgeber handelt A. in eigenem Namen. Das Kriterium der erheblichen Investition, die getätigt werden muss, könnte allenfalls noch bejaht werden (z.B. Anmietung einer Liegenschaft). Der Kauf einer Liegenschaft dürfte aber in aller Regel aus anderen, persönlichen Gründen erfolgt sein, als lediglich zur Vermarktung über Airbnb. Auf dem Liegenschaftsmarkt sind aber bereits Tendenzen wahrnehmbar, dass z.B. Baugesuche für reine Airbnb-Hotels gestellt werden. Sollte in einem solchen Zusammenhang nicht ohnehin eine Gesellschaft involviert sein, stünde generell die Gewerbmässigkeit nicht zur Diskussion. Die Anstellung von eigenem Personal und das Vorhandensein von Geschäftsräumen dürften indes bei der üblichen Vermarktung auf Airbnb durch Privatpersonen nicht erfüllt sein. Auch die weisungsungebundene Arbeitsverrichtung ist nicht gewährleistet, denn wer als Gastgeber auf Airbnb auftritt, hat sich strikt an die Weisungen und Richtlinien der Plattform zu halten. Eine selbständige Erwerbstätigkeit ist daher, zumindest bei privaten Gastgebern, im gewöhnlichen Umfang der Nutzung von Airbnb eher auszuschliessen.

Gleichwohl sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass je nach Ausmass der übrigen beruflichen Tätigkeit von A. als Gastgeber oder falls sich die geschäftlichen Anstrengungen des Gastgebers vermehrt auf die Verwaltung und Vermietung des Beher-

bergungsobjekts und allenfalls noch weiterer Objekte konzentrieren, die Steuer- oder Sozialversicherungsbehörden durchaus geneigt sein könnten, eine selbständige Erwerbstätigkeit anzunehmen. Somit wären dann auf den Vermietungserträgen auch die Sozialversicherungsabgaben geschuldet.

2. Gastgeber und Mehrwertsteuer

Erzielt ein Gastgeber aus seiner weltweiten Vermietung aller seiner Beherbergungsobjekte einen Umsatz von über 100'000 Franken jährlich, wird er in der Schweiz gestützt auf Art. 10 Abs. 1 des Bundesgesetzes über die Mehrwertsteuer (Mehrwertsteuergesetz, MWSTG) obligatorisch mehrwertsteuerpflichtig.

2.1 Zuordnung der Leistung

Bei Vermittlungsleistungen muss, gestützt auf Art. 20 Abs. 2 MWSTG, eine korrekte Zuordnung der Leistungen vorgenommen werden. Es gilt den vermittelten Umsatz und den Vermittlungsumsatz auseinander zu halten. Der vermittelte Umsatz ist das Entgelt, welches vom Gast an den Gastgeber bezahlt wird und aufgrund des Stellvertretungsverhältnisses gerade nicht im Namen von Airbnb erbracht wird, sondern dem Gastgeber zuzuordnen ist. Hingegen qualifiziert die Servicegebühr als Vermittlungsumsatz und ist für Mehrwertsteuerzwecke als Bemessungsgrundlage für die Plattform heranzuziehen (vgl. nachfolgend Ziff. 2.3).

Aus Sicht des Gastgebers besteht die mehrwertsteuerlich relevante Leistung nach der vorgenannten Konzeption im Teil des vermittelten Umsatzes. Das Anbieten von privaten Übernachtungsmöglichkeiten qualifiziert mehrwertsteuerlich als Überlassung von Wohn- und Schlafräumen zur Beherbergung von Gästen im Sinne von Art. 21 Abs. 2 Ziff. 21 lit. A MWSTG, die steuerbar ist.

2.2 Steuerbarer Ort der Dienstleistung

Die Leistung des Gastgebers ist die Beherbergungsleistung, und deren steuerbarer

Ort befindet sich gestützt auf Art. 8 Abs. 2 lit. F MWSTG am Belegenheitsort. Für die Überprüfung der obligatorischen Steuerpflicht sind somit alle Umsätze eines Gastgebers mit Beherbergungsmöglichkeiten weltweit relevant. Erzielt also ein Gastgeber jährlich mehr als 100'000 Franken Umsatz aus dem Anbieten seiner Schlafgelegenheiten weltweit, muss er sich in der Schweiz obligatorisch im Mehrwertsteuerregister eintragen lassen. Zu prüfen sind gegebenenfalls auch die ausländischen Umsatzschwellen, die zu einer Registrierung am ausländischen Belegenheitsort führen können (z.B. 35'000 Euro für Frankreich, Italien, Österreich, Spanien, Portugal, Estland, Finnland oder 100'000 Euro für Deutschland).

Dies dürfte nicht die Regel darstellen, aber führt man sich vor Augen, dass z.B. das Anbieten des Eigenheims während einer Messe bereits mehrere Tausend Franken pro Woche einbringen kann, sind Einzelfälle einer obligatorischen Registrierung nicht ausgeschlossen.

2.3 Rechnungsstellung

Die Plattform verrechnet dem Gastgeber die Servicegebühr (3% bei aufgeteilter und 14 bis 20% bei alleiniger Gebühr) mit Mehrwertsteuer, wenn der Gastgeber seinen Wohnsitz oder seinen wirtschaftlichen Sitz in der Schweiz hat. Im Ausland ansässige Gastgeber (mit Beherbergungsobjekten in der Schweiz) zahlen auf die Servicegebühr keine Mehrwertsteuer.

Die Rechnungsstellung an den Gast durch die Plattform im Namen des Gastgebers erfolgt ohne Mehrwertsteuer. Nur wenn der Gastgeber mehr als 100'000 Franken Umsatz jährlich erzielen würde, wäre er obligatorisch mehrwertsteuerpflichtig, und die Beherbergungsleistung müsste inklusive Mehrwertsteuer fakturiert werden. An dieser Stelle sei noch darauf hingewiesen, dass die Plattform, gestützt auf die ihr vorliegenden Kundendaten (der Gastgeber), eigentlich in der Lage wäre, die jährlichen Umsätze festzustellen. Im schweizerischen Mehrwertsteuersystem gilt aber der ungeschriebene Grundsatz, dass eine steuerpflichtige Person keinen Vertragspartner bei der Eidgenössischen Steuerverwaltung (nachfolgend «ESTV») denunzieren soll. Es liegt in der alleinigen Verantwortung des obligatorisch mehrwertsteuerpflichtigen Gastgebers, sich anzumelden.

3. Auskunftspflicht von Airbnb gegenüber der Steuerverwaltung

3.1 Bescheinigungspflicht

Alle Liegenschaften sind im Liegenschaftsverzeichnis der Steuererklärung anzugeben. Falls eine Deklaration der Erträge aus der Vermietung einer Liegenschaft unterlassen wurde und für die Steuerverwaltung Anhaltspunkte für eine Abklärung bestehen, stellt sich die Frage, ob Airbnb gegenüber Steuerbehörden überhaupt eine Auskunftspflicht trifft.

Gemäss Art. 127 Abs. 1 lit. E DBG sind Personen gegenüber dem Steuerpflichtigen über Geschäfte bescheinigungspflichtig, welche sie mit ihm getätigt haben, in der Form, in welcher die beiderseitigen Ansprüche und Leistungen ersichtlich sind. Airbnb dürfte dieser Bescheinigungspflicht in der Form einer jährlichen Abrechnung über die Vermietungen eines Objekts in geeigneter Form nachkommen. Wichtiger erscheint aber die Tatsache, dass, gestützt auf Art. 127 Abs. 2 DBG, die Steuerbehörde bei der Drittperson (also Airbnb) die Bescheinigung und somit Einsicht in die jährliche Vermietungssituation des Gastgebers verlangen kann, wenn dieser trotz Mahnung keine entsprechende Bescheinigung bei der Steuerbehörde einreicht.

3.2 Auskunftspflicht von Airbnb gegenüber der ESTV?

Mehrwertsteuerpflichtige Unternehmen können von der ESTV angehalten werden, Kundendaten und insbesondere Vertragsbeziehungen herauszugeben. Die ESTV ist nach Art. 73 Abs. 1 MWSTG nämlich berechtigt, von auskunftspflichtigen Dritten (Airbnb) kostenlos alle Auskünfte zu verlangen, die für die Feststellung der Steuerpflicht oder die Berechnung der Steuerforderung gegenüber einer steuerpflichtigen Person erforderlich sind. Ein Gastgeber mit einem hohen jährlichen Umsatz ist daher gut beraten, sich für Mehrwertsteuerzwecke zu registrieren.

4. Kantonale Tourismusabgaben

Das Anbieten einer Übernachtungsgelegenheit löst in der Regel eine oder mehrere Tourismusabgaben aus, die kantonale und teilweise kommunal geregelt sind. Je nach Abgabe ist das Steuersubjekt entweder der Gastgeber oder der Gast. Die Beherbergungs- und Tourismusförderabgaben sind vom Gastgeber geschuldet, während die Kurtaxe vom Gast selbst getragen werden

muss. Nachfolgend wird die Tourismusabgabe beispielhaft am Kanton Basel-Stadt dargestellt:

Seit dem 1. Januar 2018 erhebt der Kanton Basel-Stadt eine Gasttaxe auf alle Übernachtungen im Kanton. Deren Einnahmen fliessen in die Erstellung und den Unterhalt der touristischen Infrastruktur. Mit der ebenfalls aus der Gasttaxe finanzierten BaselCard haben Gäste freie Fahrt auf den öffentlichen Verkehrsmitteln in Basel und der Region und vergünstigten Eintritt zu Kultur- und Freizeitangeboten sowie kostenlosen Zugriff auf Gäste-WiFis.

Die Gasttaxe (Kurtaxe) beträgt zurzeit 4 Franken pro Gast und Übernachtung. Seit dem 1. September 2018 zieht Airbnb bei jeder Buchung eines Beherbergungsobjekts in Basel-Stadt die Gasttaxe automatisiert beim Buchungsvorgang ein und leitet sie im Namen des Gastes an das Amt für Wirtschaft und Arbeit Basel-Stadt weiter.

Für Basel-Stadt gilt jedoch, dass Kinder unter zwölf Jahren und im Kanton Basel-Stadt wohnhafte Gäste grundsätzlich von der Gasttaxe befreit sind. Zusätzlich müssen auch Personen, die insgesamt während mehr als 30 Tagen im gleichen Airbnb-Betrieb beherbergt werden, ab dem 31. Tag keine Gasttaxe mehr entrichten.

5. Verhältnis zwischen den einzelnen Parteien und Schlussbetrachtung

Aufgrund des Stellvertretungsverhältnisses zwischen Gastgeber, Airbnb und Gast ist bei den einzelnen Steuerarten genau darauf zu achten, wer Steuersubjekt, Steuerschuldner und allenfalls Solidarschuldner ist. Mit Bezug auf die Mehrwertsteuer sowie auch die Einkommenssteuer dürfte es für den Fiskus nicht einfach – aber gestützt auf die Auskunftspflicht Dritter – gleichwohl möglich sein, gegebenenfalls die obligatorische Steuerpflicht eines Gastgebers und seine Erträge festzustellen.

Bei den kantonalen Tourismusabgaben haben die Gemeinden und die Kantone eine elegante vertragliche Lösung zur Abwicklung erarbeitet. Die Plattform verfügt aufgrund ihrer vertraglichen Bindung an die Gastgeber (Richtlinien, AGBs) über alle erforderlichen Angaben, die auch ein Steuerbezug bräuchte. Daher macht es wirtschaftlich absolut Sinn, wenn sich der Fiskus mit der Plattform einigt, dass letztere die Abgaben direkt einzieht.

sascha.wohlgemuth@bratschi.ch
www.bratschi.ch

Zuzug in die Schweiz – Steuerrechtliche Aspekte Quellensteuer vs. Steuererklärung

In vielen Fällen haben Personen aus dem Ausland, die schon in der Schweiz wohnhaft sind oder aus beruflichen respektive privaten Gründen planen, in die Schweiz zu ziehen, bereits eigenständig steuerliche Erstabklärungen vorgenommen. Dabei stossen sie unweigerlich auf den Begriff der «Quellensteuer» und kommen oft zum Schluss, dass die Steuerpflicht durch die Quellensteuer abgegolten ist. Dass diese Annahme aber nicht in jedem Fall zutrifft, wird oftmals erst später deutlich: Zum einen kann, wer freiwillig eine Steuererklärung einreicht, allenfalls Steuern sparen, zum anderen muss in gewissen Fällen trotz Quellensteuern auch noch eine Steuererklärung eingereicht werden. Der nachfolgende Beitrag soll einen informativen Überblick über das Zusammenspiel von Quellensteuer und ordentlicher Besteuerung (= Besteuerung auf Basis der eingereichten Steuererklärung) geben.



*Von Christoph Rechsteiner
Tax Partner
MME Legal | Tax | Compliance*



*und Dr. Daniela Arth, LL.M.
Tax Consultant
MME Legal | Tax | Compliance*

1. Grundsatz: Pflicht zur

Einreichung einer Steuererklärung

Sämtliche in der Schweiz wohnhaften Personen sind verpflichtet, jährlich eine Steuererklärung einzureichen. Davon ausgenommen sind grundsätzlich quellensteuerpflichtige Arbeitnehmer.

Ehegatten oder in eingetragener Partnerschaft lebende Personen reichen grundsätzlich zusammen eine Steuererklärung ein. In dieser Steuererklärung werden das Einkommen und das Vermögen beider Ehegatten oder Partner deklariert. Die Eltern von Minderjährigen deklarieren in ihrer eigenen Steuererklärung das Vermögen (z.B. Bankkonto) sowie sonstige Einkünfte (z.B. Bankzinsen) ihrer Kinder, nicht aber deren Erwerbseinkommen. Letzteres ist von den Kindern selbst zu ver-

steuern. Mit Eintritt in die Volljährigkeit (18 Jahre) wird die jugendliche Person vollumfänglich selbst steuerpflichtig und muss eine eigene Steuererklärung einreichen.

Die Steuerklärungsformulare werden den Personen, deren Steuerpflicht bekannt ist, durch das Gemeindesteueramt zugestellt. Wer kein Formular erhält, ist verpflichtet, ein solches beim Gemeindesteueramt zu verlangen. Die Fristen zur Einreichung der Steuererklärung sind kantonale unterschiedlich geregelt und auf den Steuerklärungsformularen ersichtlich.

2. Ausnahme: Quellensteuer

Quellensteuerpflichtige Personen müssen üblicherweise keine Steuererklärung einreichen (zu den Ausnahmen

siehe unter Punkt 3). Quellensteuerpflichtig sind alle ausländischen Arbeitnehmer, welche keinen Ausweis C (fremdenpolizeiliche Niederlassungsbewilligung) besitzen, aber in der Schweiz ansässig sind. Auch in der Schweiz tätige Arbeitnehmer, die im Ausland wohnen, unterliegen der Quellensteuer für ihr Erwerbseinkommen aus unselbständiger Erwerbstätigkeit. Es gibt aber abweichende Regelungen in den von der Schweiz abgeschlossenen Doppelbesteuerungsabkommen.

Wer mit einem Ehegatten oder eingetragenen Partner, der das Schweizer Bürgerrecht oder den Ausweis C besitzt, zusammenlebt, ist von der Quellensteuerpflicht ausgenommen. In diesem Fall ist eine gemeinsame Steuererklärung einzureichen.

3. Nachträglich ordentliche Veranlagung

Unter bestimmten Voraussetzungen kann bzw. muss eine quellensteuerpflichtige Person eine Steuererklärung einreichen. Es handelt sich dabei um das sogenannte «*nachträglich ordentlichen Veranlagungsverfahren* – (NOV)». In diesem Zusammenhang werden die geschuldeten Einkommens- und Vermögenssteuern aufgrund der Angaben in der eingereichten Steuererklärung ermittelt und veranlagt. Bereits bezahlte Quellensteuern werden zinslos an die ordentlichen Steuern angerechnet. Ehegatten sowie in eingetragener Partnerschaft lebende Partner werden gemeinsam veranlagt, wenn eine Person die Voraussetzungen für ein NOV erfüllt.

Im Rahmen des nachträglich ordentlichen Veranlagungsverfahrens wird zwischen dem obligatorischen NOV, dem NOV auf Antrag sowie dem NOV von Amtes wegen unterschieden.

3.1. Obligatorische NOV

Quellensteuerpflichtige Personen mit Wohnsitz in der Schweiz unterliegen zwingend dem NOV, wenn

- sie Bruttoeinkünfte aus unselbstständiger Tätigkeit von mindestens 120'000 Franken in einem Steuerjahr erzielen;
- Verrechnungssteuerguthaben zurückfordern;
- die nicht quellensteuerpflichtigen Einkünfte (z.B. Erträge aus Wertschriften oder Liegenschaften) einen kantonal festgelegten Betrag übersteigen (Kanton Zürich beispielsweise 3'000 Franken) oder
- das steuerpflichtige Vermögen (z.B. Wertschriften, schweizerische Liegenschaften) einen kantonal festgelegten Betrag übersteigt (Kanton Zürich beispielsweise 80'000 Franken für Alleinstehende und 160'000 Franken für verheiratete und in eingetragener Partnerschaft lebende Personen).

Sofern eine der obengenannten Grenzen überschritten wird, muss die quellensteuerpflichtige Person bis Ende März des auf das Steuerjahr folgenden Kalenderjahres beim Kantonalen Steu-

eramt die Zustellung einer Steuererklärung beantragen.

Das obligatorische NOV wird in den Folgejahren bis zum Ende der Quellensteuerpflicht durchgeführt. Dies gilt auch wenn die vorgenannten Betragsgrenzen vorübergehend oder dauernd unterschritten werden.

3.2. NOV auf Antrag

Quellensteuerpflichtige Personen mit Wohnsitz in der Schweiz, die nicht zwingend eine Steuererklärung einreichen müssen (vgl. oben 3.1. zum obligatorischen NOV), können auf Antrag freiwillig eine Steuererklärung einreichen.

Dabei können zusätzliche Abzüge gemacht werden, welche im Quellensteuertarif nicht bzw. nicht vollständig berücksichtigt sind. Der Antrag muss nicht begründet werden.

Bei Vorliegen nachfolgender Aufwendungen kann sich die Einreichung einer Steuererklärung lohnen:

- Hohe effektive Berufskosten
- Zusätzliche Aus- und Weiterbildungskosten
- Kapitaleinzahlungen in die 2. Säule und/oder in die Säule 3a
- Drittbetreuungskosten für Kinder
- Alimentenzahlungen und Unterstützungsleistungen
- Krankheits- und behinderungsbedingte Kosten über dem Selbstbehalt
- Schuldzinsen, die in der Schweiz zum Abzug zugelassen sind
- Spenden

Um eine freiwillige Steuererklärung einreichen zu können, ist ein Antrag bis spätestens 31. März des auf das Steuerjahr folgenden Kalenderjahres zu stellen. Diese Frist ist nicht erstreckbar, weshalb bei deren Versäumnis die zusätzlichen Abzüge nicht geltend gemacht werden können (bzw. die Steuerbehörde auf den Antrag nicht eintritt).

In den Folgejahren muss kein neuer Antrag zum Einreichen einer Steuererklärung gestellt werden. Solange eine quellensteuerpflichtige Person ihren Wohnsitz in der Schweiz hat, wird die Steuerbehörde die Veranlagung bis zum Ende der Quellensteuerpflicht vornehmen. Mit anderen Worten: Wer frei-

willig ein NOV beantragt, hat bis zum Ende der Quellensteuerpflicht zwingend eine Steuererklärung einzureichen.

Quellensteuerpflichtige Personen mit Wohnsitz im Ausland können nur unter bestimmten Voraussetzungen einen Antrag auf ein NOV stellen. Diese Personen müssen den Antrag jährlich neu einreichen.

3.3. NOV von Amtes wegen

Quellensteuerpflichtige Personen mit Wohnsitz im Ausland unterliegen dem NOV, wenn stossende Verhältnisse vorliegen. Solche Verhältnisse liegen beispielsweise vor, wenn eine Person sowohl quellensteuerpflichtiges Einkommen – wie Erwerbseinkommen – als auch nicht quellensteuerpflichtiges Einkommen – wie etwa Liegenschaftserträge – in der Schweiz erzielt.

4. Vorteile eines NOV auf Antrag

In der Praxis ist es ohne konkrete Berechnung oftmals schwierig festzustellen, ob sich das freiwillige Einreichen einer Steuererklärung lohnt. Dies liegt daran, dass die Steuersätze, die im Rahmen der ordentlichen Veranlagung zum Tragen kommen, nicht identisch sind mit dem Quellensteuertarif. Auch die Bemessungsbasis ist unterschiedlich. Die Quellensteuer wird auf dem Bruttolohn erhoben. Wenn aber eine Steuererklärung eingereicht wird, errechnet sich die Steuer auf dem Nettolohn unter Berücksichtigung anderer Erträge sowie konkreter Abzüge. Bei grösseren Abzügen, wie z.B. bei Einkäufen in die Pensionskasse und Einzahlungen in die Säule 3a, dürfte sich ein freiwilliges NOV lohnen. Zu beachten ist jedoch, dass eine solch freiwillige Veranlagung auch für die Folgejahre gilt und keine Möglichkeit besteht, eine Steuererklärung nur für Jahre mit ausserordentlichen Abzügen einzureichen. Das NOV kann also insbesondere attraktiv sein, wenn regelmässig grössere Abzüge geltend gemacht werden können. Die Steuerersparnis sollte aber auch immer mit dem Aufwand verglichen werden, der mit dem Ausfüllen einer Steuererklärung anfällt.

christoph.rechsteiner@mme.ch
daniela.arth@mme.ch
www.mme.ch

Pelztragen ist ein Armutszeugnis.

Finanziell, moralisch und intellektuell.
Schämen Sie sich.

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

Wir geben Tieren Recht!



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

Helfen Sie mit Ihrer Spende!

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

Die Spende ist steuerabzugsfähig.

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

**STIFTUNG FÜR DAS
TIER IM RECHT**

Bernhard's Animals First & Only Foundation

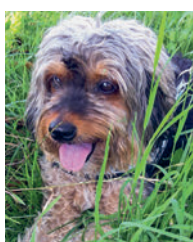


«Charakter und Niveau
eines Menschen
erkennt man daran,
wie er die Tiere behandelt.»



Wir setzen uns ein

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



Schenken Sie einem Strassenhund eine tierärztliche Behandlung in seinem Leben.



Unterstützen Sie die einzige Tierschutzorganisation für
STRASSENHUNDE IM KOSOVO
www.straycoco.com

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

Ihre Spende ist steuerabzugsfähig.

Fachartikel und Inserate

Möchten Sie in Private einen Fachartikel veröffentlichen oder ein Inserat platzieren?

Gerne unterbreiten wir Ihnen ein massgeschneidertes Angebot:

bernhard@private.ch

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, Genf, Luzern und Zug. In der Europäischen Union sind wir in Österreich (Kendris GmbH, Wien) und Zypern (Kendris (Cyprus) Ltd., Larnaca) vertreten. Mit unserer Kendris Trustees (USA) LLC betreuen wir auch Kunden mit relevantem Bezug zu den USA. Zudem sind wir in England und Dubai präsent. Kendris ist Ihr Partner und schafft nachhaltige Werte. Unserem hohen Anspruch werden wir durch Unternehmergeist, 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

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

PSP Swiss Property ist eine der führenden Immobilien-gesellschaften der Schweiz. Das Unternehmen besitzt 159 Büro- und Geschäftshäuser sowie 17 Areale und Entwicklungsprojekte. Die Liegenschaften befinden sich in den wichtigsten Schweizer Städten, vorab Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne. Der Gesamtwert des Portfolios beläuft sich auf rund 9 Mrd. Franken. Die hervorragende Lage und hohe Qualität der Liegenschaften prägen die Anlagestrategie der Gesellschaft. Der Fokus liegt auf der Modernisierung ausgewählter Immobilien aus dem Bestandesportfolio sowie der Entwicklung der laufenden Projekte. Zukäufe kommen nur in Frage, wenn sie langfristig Mehrwert in Aussicht stellen.

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).

Holdinggesellschaft: PSP Swiss Property AG
Kolinplatz 2
6300 Zug
041 728 04 04
info@psp.info · www.psp.info

Unternehmensverkauf in der Pandemie



Von Edy Fischer

IfW Niggemann, Fischer & Partner

Die Covid-19-Pandemie ist für viele Unternehmen Veranlassung, ihr Geschäftsmodell zu hinterfragen und sich gegebenenfalls neu auszurichten. Die strategische Analyse kann in der Erkenntnis resultieren, dass Unternehmen sich in bestimmten Bereichen stärken möchten; es kann aber auch sinnvoll erscheinen, Geschäftsfelder zu veräussern.

Für manche Familienunternehmen hat die Pandemie die Überlegungen zur Regelung der Unternehmensnachfolge vorangetrieben. Stehen keine Familienangehörigen zur Unternehmensübernahme bereit, wird häufig die Entscheidung getroffen, das Unternehmen zu verkaufen.

Damit ist die Frage verbunden, ob es aktuell überhaupt sinnvoll ist, einen Verkaufsprozess zu starten. Pandemiebedingte Umsatz- und Ertragsrückgänge und Unsicherheiten über die künftige Unternehmensentwicklung können sich kaufpreisreduzierend auswirken. Ist das Unternehmen verkaufsfähig oder sind zu nächst Massnahmen zu ergreifen, um das Unternehmen verkaufsbereit zu machen?

1. Prüfung der Verkaufsfähigkeit

Viele Geschäftsmodelle wurden während der Covid-19-Pandemie auf den Prüfstand gestellt. Profitiert haben vor allem Unternehmen, die sich mit der Digitalisierung, Software und E-Commerce beschäftigen. Verlierer sind Hotels und Gas-

tronomie, stationärer Einzelhandel und deren Lieferanten. Deshalb gilt es zu nächst zu prüfen, ob das Geschäftsmodell des zu verkaufenden Unternehmens überhaupt eine Zukunft hat. Werden Produkte angeboten, die eine strukturell sinkende Nachfrage verzeichnen (z.B. kompakte Digitalkameras), muss überlegt werden, ob die Produktionskapazitäten, das Vertriebsnetz oder sonstiges Know-how des Unternehmens für eine anderweitige Nutzung attraktiv sein könnten.

Darüber hinaus kann eine erste Analyse («Verkaufsheck») aufdecken, ob es – auch unabhängig vom Pandemie-Aspekt – Risiken gibt, die einen Verkauf behindern. Typische Verkaufshindernisse sind Abhängigkeiten und Klumpenrisiken, mangelndes Zukunftspotenzial, komplizierte Strukturen, Rechtsrisiken und eine schwierige finanzielle Situation.

2. Massnahmen zur Steigerung der Attraktivität vor dem geplanten Verkauf

2.1 Alle Gesellschafter ins Boot holen

Um Streitigkeiten unter Gesellschaftern zu verhindern, sollte bereits vor dem Start eines Verkaufsprozesses genau abgestimmt werden, zu welchen Bedingungen alle Gesellschafter verkaufsbereit sind (Kaufpreis, Garantien und Freistellungen, Ausschluss bestimmter Käufergruppen). Darüber hinaus ist es sinnvoll, vorab den Umfang der Mitarbeit im Verkaufsprozess festzulegen und einen festen Zeitplan zu vereinbaren.

2.2 Abhängigkeiten reduzieren

Kaufpreisreduzierend wirken sich grundsätzlich alle Abhängigkeiten aus. Dazu zählen

- Grosskunden, deren Wegfall zu einem Umsatz- und Ergebniseinbruch führen würde,
- wenige Hauptlieferanten,
- der ausscheidende Unternehmer oder weitere Schlüsselpersonen, bei denen das Firmen-Know-how und die Kontakte gebündelt sind.

Die Verträge mit wichtigen Lieferanten und Abnehmern sind auf sogenannte «Chance-of-Control»-Klauseln zu prüfen, die eine Kündigung im Fall eines Gesellschafterwechsels ermöglichen.

2.3 Rechtliche Risiken reduzieren

Ein Erwerber will klare Verhältnisse und bevorzugt übersichtliche Organisationsstrukturen. Ein kompliziertes Geflecht von Tochter- und Schwestergesellschaften erschwert die Transparenz für den Käufer, was u.U. zu Kaufpreisabschlägen führt.

Satzung und Gesellschaftsvertrag sollten auf dem neuesten Stand sein, Gesellschafterversammlungen ordnungsgemäss durchgeführt werden und die Protokolle die Zuversicht der Gesellschafter in eine positive Unternehmensentwicklung nach der Pandemie dokumentieren. Alle Betriebsgenehmigungen müssen mit einer für den Erwerber ausreichenden Laufzeit vorliegen und offene Fragen mit Behörden geklärt sein.

2.4 Transparenz bei den Finanzzahlen herstellen

Kaufinteressenten möchten ein transparentes Unternehmen erwerben. Diese Transparenz wird durch ein adäquates Berichtswesen auf der Basis eines intakten und zeitnahen Rechnungswesens hergestellt. Da Jahresabschlüsse eine wichtige Informationsquelle für Kaufinteressenten sind, sind aussagekräftige, von einem Wirtschaftsprüfer uneingeschränkt testierte Jahresabschlüsse – auch für nicht prüfungspflichtige Unternehmen – vorteilhaft. Hierin wird ersichtlich, wie das Unternehmen vor der Pandemie gewirtschaftet hat und dies kann eine Planungsgrundlage für die Zeit nach Corona sein.

Eine plausible Unternehmensplanung wird von Kaufinteressenten begrüsst. Dabei sollten auch die durch die Pandemie beeinflussten Umsatz- und Ergebnissrückgänge aufgezeigt werden.

Grundsätzlich sollte ein neutraler Berater den Verkäufer bereits im Vorfeld bei der Prüfung auf Verkaufshindernisse unterstützen und Massnahmen zur Beseitigung empfehlen. Ein M&A-Berater weiss aus Erfahrung, welche Bereiche für Käufer problematisch sind. Er kennt die Argumente, die zur Kaufpreisreduzierung eingesetzt werden und kann Verhandlungspositionen aufbauen, um den Spielraum von Kaufinteressenten bei den Preis- und Vertragsverhandlungen zu begrenzen.

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

KENDRIS

“Trusted advisor” für Unternehmen, Familien und vermögende Privatpersonen

Wir sind Ihr führender, unabhängiger Schweizer Partner für Family Office-, Trust- und Treuhand-Dienstleistungen, nationale und internationale Steuer- und Rechtsberatung, Buchführung, Lohnbuchhaltung, Outsourcing, Aviation Advisory sowie Art Management.

Als bankenunabhängiges Unternehmen liegt unser Hauptaugenmerk auf der Schaffung nachhaltiger Werte für unsere Klientinnen und Klienten.

Getragen wird dieses anspruchsvolle Bestreben von einer Unternehmenskultur, die sich durch Professionalität, Kontinuität und Integrität auszeichnet und es unseren Mitarbeitenden ermöglicht, unternehmerisch und innovativ zu handeln, immer im Einklang mit den Wünschen und Interessen unserer Kundinnen und Kunden.



Führender Schweizer Partner mit globalem Know-how



180 Mitarbeitende, über 30 verschiedene Nationalitäten



5 Standorte in der Schweiz sowie Büros in Zypern, UK, Dubai (DIFC) und den USA

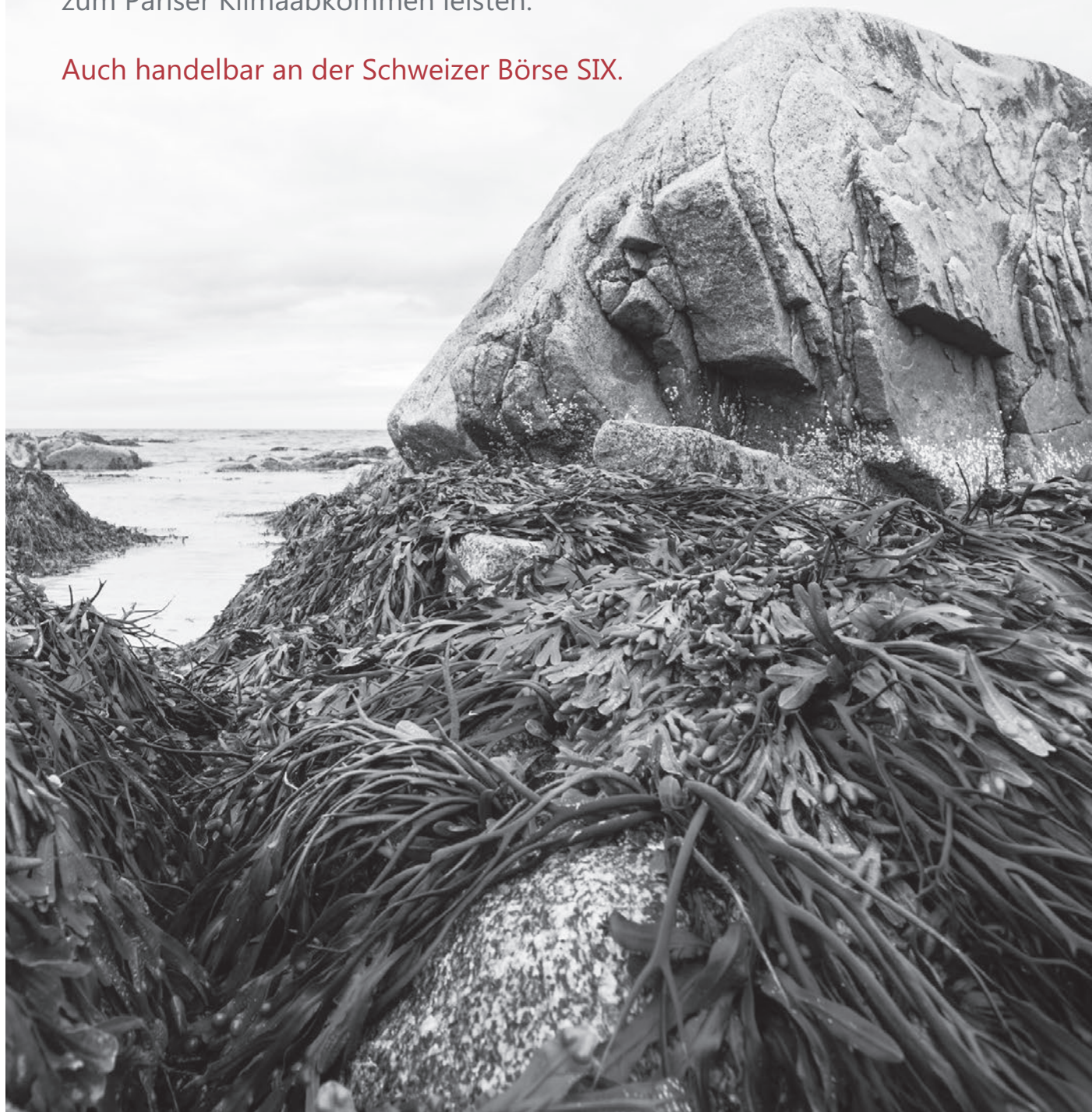


Als unabhängiges Unternehmen handeln wir in Ihrem besten Interesse

Time for Action. Now!

Mit dem **Ethius Global Impact Fonds** einen Beitrag zu den Nachhaltigkeitszielen (SDGs) der Vereinten Nationen und zum Pariser Klimaabkommen leisten.

Auch handelbar an der Schweizer Börse SIX.



Ethius Invest Schweiz GmbH
info@ethius-invest.ch
www.ethius-invest.ch
Tel. +41 41 55 20 255